

ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR ASET, DIVIDEND PAYOUT RATIO, DAN LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI FAKTOR PEMODERASI

Triasesiarta Nur
Dewi Aisyah Mustofa
Institut Bisnis Nusantara
Jl. D.I. Panjaitan Kav. 24 Jakarta 13340
(021) 8564932

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji apakah profitabilitas, struktur aset, dividend payout ratio dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode pengamatan 2011-2014. Selain menguji pengaruh tersebut, juga akan diujikan keberadaan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional yang dalam model ini akan digunakan sebagai faktor pemoderasi dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh profitabilitas, struktur aset, dividend payout ratio dan likuiditas terhadap struktur modal. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive random sampling dan model analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan menggunakan data panel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aset, age, size, dan growth berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Akan tetapi, dividend payout ratio dan likuiditas yang diprosikan dengan current ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan keberadaan kepemilikan manajerial sebagai faktor pemoderasi memperlemah pengaruh return on asset dan struktur aset terhadap struktur modal dan memperkuat pengaruh current ratio terhadap struktur modal. Akan tetapi, kepemilikan manajerial tidak memoderasi pengaruh dividend payout ratio terhadap struktur modal. Untuk keberadaan kepemilikan institusional memperkuat pengaruh return on asset dan dividend payout ratio dan memperlemah pengaruh struktur aset terhadap struktur modal. Akan tetapi, kepemilikan institusional tidak memoderasi pengaruh current ratio terhadap struktur modal.

PENDAHULUAN

Latar belakang

Tujuan utama perusahaan adalah berorientasi kepada keuntungan yang sebanyak-banyaknya dengan meminimumkan biaya modal perusahaan. Namun, saat ini tujuan perusahaan tidak hanya untuk mendapatkan laba yang sebesar-besarnya melainkan untuk meningkatkan nilai perusahaan yang baik di mata investor. Dalam pencapaiannya tersebut, perusahaan harus memiliki rencana strategis dalam hal penggunaan dana. Manajer harus mampu menghimpun dana yang bersumber dari internal maupun eksternal perusahaan secara efisien, hal ini digunakan untuk meminimalisasi biaya modal yang ditanggung perusahaan. Adanya efisiensi penggunaan dana membuat perusahaan mempertimbangkan komposisi modal yang optimal sehingga menghasilkan keputusan struktur modal.

Struktur modal merupakan hal terpenting bagi perusahaan karena baik dan buruknya struktur modal akan memberikan efek terhadap posisi finansial perusahaan. Struktur modal merupakan pencerminan antara hutang yang mengandung bunga baik jangka pendek maupun jangka panjang dan modal perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya dan mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian. Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi manajer

untuk mengoptimalkan struktur modal di antaranya *profitabilitas*, struktur aset, pembagian *dividend* dan likuiditas perusahaan.

Sebagian besar investor menggunakan profitabilitas untuk mengetahui seberapa efektif kinerja suatu perusahaan yang dilihat dari jumlah laba yang dihasilkan. Karena laba merupakan hasil kinerja manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan, terdapat beberapa ukuran yang menunjukkan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba salah satunya *return on asset*. Tingkat keuntungan perusahaan dapat mempengaruhi segala aktivitas perusahaan di masa depan, sehingga jika kinerja perusahaan yang dilihat dari *profitabilitas* perusahaan meningkat maka perusahaan akan meningkatkan struktur modal yang bersumber dari dana internal perusahaan dengan menggunakan *return earning*.

Proses penggunaan dana yang akan digunakan oleh perusahaan juga perlu memperhatikan struktur aset yang dimiliki, struktur aset mencerminkan dua komponen aset yang terdiri dari aset lancar dan aset tidak lancar. Aset lancar dapat berupa uang kas atau aset yang dapat dengan mudah direalisasikan menjadi kas. Struktur aset yang didominasi oleh aset tetap yang tinggi dapat mempermudah perusahaan untuk memperoleh pendanaan dari pihak ketiga, hal ini dikarenakan struktur aset dapat digunakan sebagai penjamin dalam persetujuan pemberian pinjaman.

Keputusan pembagian *dividend* merupakan keputusan untuk membagikan laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham yang diukur dengan *dividend payout ratio*. Ketika perusahaan membagikan *dividend* hal ini akan mengurangi besarnya laba yang ditahan oleh perusahaan, sehingga jika dana internal tidak lagi mencukupi, maka perusahaan lebih cenderung untuk menggunakan dana dari pihak ketiga. Oleh karena itu, perusahaan yang *dividend payout rationya* tinggi membuat perusahaan semakin tinggi untuk menggunakan dana pihak ketiga.

Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan akan lebih banyak menggunakan dana internalnya untuk membiayai investasi perusahaan. Semakin tinggi likuiditas perusahaan mengakibatkan semakin rendahnya perusahaan untuk menggunakan dana dari hutang. Likuiditas yang tinggi dapat memberikan nilai perusahaan yang tinggi, karena kemampuan kas perusahaan yang tinggi akan memberikan dampak yang tinggi terhadap kemampuan jangka pendek perusahaan dan nilai perusahaan.

Adanya keputusan pembentukan struktur modal serta tujuan perusahaan dalam mencapai nilai perusahaan di masa yang akan datang, tentu perusahaan akan dihadapi dengan perselisihan antar kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham. Di mana pemegang saham menginginkan agar *cost* perusahaan dibiayai oleh hutang tetapi dari pihak manajemen tidak ingin terlalu banyak menggunakan hutang dikarenakan hutang mengandung risiko yang tinggi dan akan berakibat pada nilai perusahaan di masa yang akan datang. Konflik ini dapat diminimalisir dengan adanya kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Kepemilikan manajerial adalah kondisi di mana manajer perusahaan tidak hanya bertindak sebagai pihak manajemen, tetapi manajer juga bertindak sebagai pemilik perusahaan. Sedangkan kepemilikan institusional merupakan saham yang dimiliki oleh perusahaan lain yang berada di dalam maupun di luar negeri serta saham pemerintah baik di dalam maupun di luar yang bertindak sebagai pemilik perusahaan. Keberadaan kepemilikan manajerial dan institusional akan dapat meningkatkan pengawasan yang optimal terhadap kinerja di dalam perusahaan baik dalam hal penggunaan serta kebijakan pembentukan struktur modal yang berakibat pada peningkatan keuntungan perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Telah banyak penelitian yang mengatakan bahwa struktur modal tidak hanya dipengaruhi oleh *profitabilitas*, struktur aset, pembagian *dividend* dan likuiditas, tetapi dipengaruhi oleh variabel lain, yakni umur perusahaan (*Age*), ukuran perusahaan (*Size*), dan pertumbuhan perusahaan (*Growth*) yang dalam penelitian ini dijadikan sebagai variabel kontrol. Hal ini dikarenakan sudah banyak penelitian membuktikan bahwa variabel tersebut terbukti signifikan mempengaruhi struktur modal. Diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Sri Hermuningsih (2013), Ali Kesuma (2009), Seftianne (2011), Tri Wahyuni et al. (2013), Farah Margaretha dan Aditya Rizky Ramadhan (2010) dan Ludwina Harahap (2012).

Berdasarkan uraian di atas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang akan dituangkan dalam penelitian ini dengan judul **"ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR ASET, DIVIDEND PAYOUT RATIO, DAN LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI FAKTOR PEMODERASI"** dengan studi kasus perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2014.

Rumusan Masalah

Permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah *profitabilitas*, struktur aset, *dividend payout ratio* dan likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal?
2. Apakah keberadaan kepemilikan manajerial dapat memoderasi pengaruh *profitabilitas*, struktur aset, *dividend payout ratio* dan likuiditas secara signifikan terhadap struktur modal?
3. Apakah keberadaan kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh *profitabilitas*, struktur aset, *dividend payout ratio* dan likuiditas secara signifikan terhadap struktur modal?

KERANGKA TEORI

Pengertian Struktur Modal

Struktur modal merupakan kombinasi proporsi hutang dapat berupa hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang dan modal sendiri dalam memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya. Menurut Husnan (1989) struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal eksternal dengan modal sendiri. Ada dua macam tipe modal menurut Gitman (2000) yaitu modal hutang (*debt equity*) dan modal sendiri (*equity capital*). Tetapi struktur modal hanya memperhitungkan utang jangka panjang yang umumnya digunakan untuk perluasan perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2006) mengatakan bahwa struktur modal merupakan hutang jangka panjang atau hutang pendanaan yang berarti perusahaan menggantikan hutang jangka pendeknya dengan hutang yang jatuh temponya lebih panjang.

Struktur modal menunjukkan keputusan mengenai pendanaan dalam sebuah perusahaan. Kebutuhan pendanaan diperoleh dari internal maupun eksternal, pendanaan internal diperoleh dari modal pemilik dan laba ditahan sedangkan dana eksternal diperoleh dari utang dan penerbitan saham baru. Oleh karena itu struktur modal menunjukkan bahwa adanya hubungan antara hutang dalam jangka waktu panjang maupun pendek dengan modal sendiri. Struktur modal juga salah satu unsur yang menentukan baik buruknya kinerja perusahaan, karena struktur modal akan menentukan sumber pembiayaan dan pembelanjaan yang dilakukan oleh perusahaan atas kegiatan operasional. Berdasarkan penjelasan di atas dapat diberi kesimpulan bahwa struktur modal merupakan proporsi pembiayaan dalam menentukan kebutuhan operasional perusahaan yang berasal dari eksternal atau internal.

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Berdasarkan penjelasan teori-teori di atas, terkait struktur modal dan nilai perusahaan, terdapat beberapa faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. Penelitian – penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sri Hermuningsih (2013), Farah Margaretha (2010), Ida Maftukhah (2013), Damayanti (2013), Corry Winda Anzlina (2013), dan Alfredo (2012). Penelitian tersebut menyatakan bahwa variabel profitabilitas, struktur aset, *dividend payout ratio*, dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal, yang akan dijelaskan sebagai berikut.

Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan membandingkan total laba perusahaan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Profitabilitas juga menjadi tolok ukur dalam menentukan alternatif pembiayaan perusahaan, ada beberapa rasio yang dapat digunakan dalam mengukur profitabilitas di antaranya yaitu *Return on asset (ROA)*. *Return on asset* merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan serta merupakan pengukuran kinerja akuntansi perusahaan.

Jika perusahaan menghasilkan ROA yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja perusahaan yang baik, karena perusahaan memiliki kemampuan dalam menghasilkan laba tinggi dengan aset atau modal yang digunakannya. Adanya ROA dapat memberikan gambaran mengenai bagaimana manajemen mengelola asetnya serta sumber pendanaannya untuk menghasilkan laba dan menunjukkan kinerja perusahaan. Adanya gambaran ini membuat perusahaan menggunakan sumber dana pembiayaan secara efisien serta menciptakan nilai perusahaan yang baik.

Struktur Aset

Struktur aset merupakan salah sumber kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan, aset ini banyak dipergunakan sebagai penunjang operasional perusahaan. Perusahaan umumnya mempunyai dua jenis aset yaitu aset lancar dan aset tetap, kedua unsur aset ini akan menggambarkan alokasi struktur aset perusahaan. Aset lancar merupakan aset yang pada umumnya memiliki tingkat perputaran yang relatif singkat atau yang dapat dengan mudah direalisasikan menjadi kas. Sedangkan untuk aset tetap merupakan aset berwujud dalam bentuk siap pakai serta memiliki masa hidup lebih dari satu tahun.

Struktur aset merupakan gambaran alokasi untuk masing-masing komponen baik aset lancar maupun aset tetap. Perusahaan sangat penting untuk menentukan berapa besar alokasi untuk masing-masing aset serta bentuk aset yang dimiliki oleh perusahaan, karena hal ini menyangkut seberapa besar dana yang dibutuhkan yang berkaitan langsung dengan tujuan perusahaan jangka panjang. Adanya struktur aset baik dalam bentuk lancar atau tetap juga dapat memberikan tingkat pengembalian optimal atas dana yang sudah diinvestasikan serta dapat menciptakan nilai perusahaan di masa yang akan datang.

Dividend Payout Ratio

Perusahaan akan memperoleh pendapatan (*income*), di mana pendapatan tersebut dapat diinvestasikan ke dalam bentuk *operating asset*, sekuritas, melunasi utang ataupun didistribusikan kepada para pemegang saham. Pendapatan perusahaan yang didistribusikan kepada para pemegang saham inilah yang disebut dividen. Besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat direpresentasikan oleh suatu rasio yang disebut *dividend payout ratio* yang merupakan persentase dari pendapatan setelah pajak yang berubah menjadi dividen. *Dividend payout ratio* ditetapkan perusahaan secara konstan dari tahun ke

tahun. Akan tetapi, walaupun *dividend payout ratio* konstan, jumlah yang diberikan akan berbeda sesuai dengan pendapatan yang diperoleh oleh perusahaan.

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) merupakan proporsi laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk tunai selama tahun tertentu. Dalam perhitungan ini *dividend payout ratio* diukur dengan membandingkan dividen per lembar saham yang dibagikan perusahaan dengan laba per saham yang dihasilkan oleh perusahaan. *Dividend payout ratio* ini yang merupakan pembagian dividen yang dapat mempengaruhi struktur penggunaan dana internal dan eksternal perusahaan.

Likuiditas

Rasio keuangan merupakan alat untuk menganalisis keuangan yang paling sering dipergunakan dan menghubungkan berbagai perkiraan yang terdapat dalam laporan keuangan sehingga kondisi keuangan suatu perusahaan dapat diinterpretasikan. Ada beberapa jenis rasio keuangan yang dipergunakan salah satunya rasio likuiditas yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya, salah satu ukuran untuk melihat rasio likuiditas yaitu *current ratio*. *Current ratio* merupakan gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendek perusahaan. Semakin tinggi rasio berarti semakin terjamin utang-utang perusahaan kepada debitur. Menurut Sarsa Meta Nugraha (2012) mengatakan bahwa *current ratio* menjelaskan perbandingan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Semakin besar rasio likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan semakin besar dalam memenuhi kewajibannya.

Setiap perusahaan memiliki kemampuan masing-masing dalam memenuhi kewajiban atau hutang lancarnya. Semakin besar kemampuan likuiditasnya, perusahaan semakin mampu untuk membayar hutangnya. Dengan kemampuan likuiditasnya, perusahaan dapat mengurangi tingkat risiko perusahaan oleh hutang dengan mengurangi tingkat hutang dengan kemampuannya dalam membayar kewajibannya. Tingkat likuiditas perusahaan dapat menentukan pembentukan struktur modal dan nilai perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penjelasan teori mengenai faktor - faktor yang diduga mempengaruhi struktur modal dan nilai perusahaan akan dikembangkan beberapa hipotesis yang akan dijelaskan sebagai berikut:

Hubungan Profitabilitas dengan Struktur Modal

Profitabilitas yang dapat diukur dengan *return on asset* merupakan ukuran terpenting untuk menilai sehat atau tidaknya perusahaan. Semakin tinggi laba yang dihasilkan berarti semakin besar rasio profitabilitas yang menunjukkan bahwa kinerja perusahaan baik. *Return on asset* yang tinggi dapat membuat perusahaan untuk tidak menggunakan pembiayaan eksternal dalam porsi hutang yang besar, hal ini dikarenakan perusahaan dapat menggunakan sumber pendanaan internalnya dari laba yang dihasilkannya dibandingkan eksternal atau hutang.

Penelitian yang dilakukan Damayanti (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Tingkat profitabilitas perusahaan mempengaruhi struktur modal, hal ini dikarenakan perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi berarti memiliki laba ditahan yang tinggi yang merupakan sumber dana internal perusahaan. Sehingga perusahaan dapat menggunakan laba ditahan tersebut untuk penambahan modalnya. Hal ini membuat perusahaan dapat mengurangi jumlah penggunaan hutangnya dan lebih menyukai pembiayaan internal dari laba yang dihasilkan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Damayanti konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ida Maftukhah (2013) dan Sri Hermuningsih (2013) yang mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap

struktur modal yang berarti perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas tinggi akan mengurangi penggunaan hutang. Meskipun demikian masih terdapat pro dan kontra karena penelitian Ginanjar Indra Kusuma dkk (2013) dan Seftianne dan Ratih Handayani (2011) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H1: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Hubungan Struktur Aset dengan Struktur Modal

Struktur aset menggambarkan alokasi proporsi untuk masing-masing komponen aset baik total aset tetap yang dimiliki perusahaan dengan total aset lancar. Dalam suatu perusahaan, struktur aset akan mempunyai pengaruh terhadap sumber-sumber pembiayaan perusahaan dengan dua cara yaitu, (1) penggunaan aset tetap akan menimbulkan biaya tetap berupa depresiasi, jika pendanaan dilakukan dengan hutang maka besarnya biaya tetap yang ditanggung oleh perusahaan juga akan besar karena hutang akan menimbulkan biaya bunga. (2) Perusahaan yang sebagian besar asetnya berupa aset tetap maka komposisi hutang yang digunakan merupakan hutang jangka panjang, hal ini dikarenakan lamanya tingkat pengembalian dari aset tetap sehingga mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang dengan jangka panjang.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010) mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki struktur aset dengan porsi aset tetap yang tinggi lebih mudah dalam melakukan pinjaman terhadap pihak eksternal karena dinilai memiliki aset jaminan yang lebih baik. Kreditur akan merasa lebih aman jika memberikan pinjaman kepada perusahaan yang memiliki aset tetap dengan porsi yang tinggi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aset memiliki arah pengaruh positif terhadap struktur modal, yang menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki porsi aset tetap yang besar akan memiliki kemudahan dalam pengadaan hutang karena aset tetap dianggap sebagai jaminan.

Hasil penelitian Joni dan Lina (2010) konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Gleen Indrajaya dkk (2011) dan Tatik Agustini (2015) yang menyatakan bahwa struktur aset memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Meskipun demikian masih terdapat pro dan kontra karena penelitian Febriana Tansyawati (2015) menunjukkan bahwa struktur aset memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan penelitian yang dilakukan Seftianne (2011) menunjukkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H2 : Struktur Aset berpengaruh positif terhadap struktur modal

Hubungan *Dividend Payout Ratio* dengan struktur modal

Kebijakan dividen adalah pembagian laba yang digunakan untuk pembayaran kepada pemegang saham dan investasi kembali. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham. Kebijakan dividen adalah pembagian keuntungan bagi para pemegang saham, dividen yang dibagikan ini dapat diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio*. Perusahaan yang memilih untuk membagikan laba sebagai dividen tentunya akan mengurangi laba yang ditahan, sehingga akan mengurangi sumber dana internal dan akan cenderung menggunakan dana dari pihak luar.

Menurut Andika Wisnu Sofia R dan Ni Nyoman A (2014) mengatakan bahwa kebijakan dividen akan berkaitan dengan struktur modal perusahaan. Hubungan *dividend payout ratio* dengan struktur modal, apabila *dividend payout ratio* tinggi maka jumlah laba bersih yang ditahan akan berkurang yang berakibat pada sumber

dana internal perusahaan berkurang dan perusahaan akan mencari sumber dana yang berasal dari pihak luar. Menurut Joni dan Lina (2011) menyatakan bahwa kebijakan dividen akan mempengaruhi tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan, hal ini dikarenakan pembayaran dividen akan mengurangi persediaan dana internal yang dibutuhkan untuk operasional perusahaan. Akibat penggunaan dana internal untuk pembayaran dividen, perusahaan akan membutuhkan dan lebih dana untuk keperluan operasional dan investasinya.

Pernyataan di atas sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ida Maftukhah (2013) dan Sumani dan Rachmawati (2012) yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Meskipun demikian masih terdapat pro dan kontra karena penelitian Andika Wisnu Sofia R dan Ni Nyoman A (2014) menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan penelitian yang dilakukan Joni dan Lina (2011) menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H3 : Dividend Payout Ratio berpengaruh positif terhadap struktur modal

Hubungan Likuiditas dengan struktur modal

Likuiditas merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimiliki. Semakin besar rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio* suatu perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan tersebut membayar kewajibannya. Rasio lancar yang tinggi belum tentu menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban lancarnya juga tinggi, hal ini karena jika yang menyebabkan likuiditas perusahaan tinggi adalah piutang atau persediaan, maka untuk memenuhi kewajiban lancarnya sehingga perusahaan harus terlebih dahulu melakukan penagihan atas piutang atau menjual persediaannya agar diperoleh kas untuk membayar kewajiban lancarnya.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Siti Hardanti & Barbara Gunawan (2010) mengatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan menggunakan aktiva lancarnya dapat memenuhi kewajiban perusahaan dalam jangka pendek dari pada hutang jangka panjang, sehingga makin besar tingkat likuiditas perusahaan makin semakin kecil perusahaan dalam penggunaan hutang. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sarsa Meta Nugrahani (2012) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Meskipun demikian masih terdapat pro dan kontra karena penelitian Nantyo Krsitian (2014) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Riski Dian Infantri (2015) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H4 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Struktur Kepemilikan

Dalam proses penggunaan dana pihak ketiga serta peningkatan nilai perusahaan, tidak jarang pihak manajemen perusahaan mempunyai tujuan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham mengakibatkan timbulnya konflik yang biasanya disebut *agency conflict*. *Agency conflict* terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan dan dapat menurunkan nilai perusahaan. Konflik yang terjadi ini akan

menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*). Ada beberapa alternatif yang digunakan untuk mengurangi *agency cost*, di antaranya dengan adanya struktur kepemilikan dengan kepemilikan saham oleh manajemen dan kepemilikan saham oleh institusional.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen (manajer, direksi atau komisaris) atau dengan kata lain manajer sebagai pemegang saham perusahaan. Adanya kepemilikan saham manajerial ini dapat menyetarakan antara kepentingan para pemegang saham dengan manajer. Manajer akan berhati-hati dalam mengambil suatu keputusan, karena manajemen akan ikut merasakan langsung dari keputusan yang diambil serta manajemen juga akan ikut menanggung kerugian apabila keputusan yang diambil oleh mereka salah. Oleh karena itu keberadaan kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi hubungan kinerja perusahaan dengan struktur modal perusahaan.

Hubungan Profitabilitas terhadap Struktur Modal dengan Kepemilikan Manajerial sebagai faktor pemoderasi.

Kinerja perusahaan ditunjukkan oleh pencapaian laba perusahaan, sehingga manajer yang juga sebagai pemilik perusahaan akan berusaha memaksimalkan laba perusahaan. Hal ini dikarenakan pihak manajemen juga akan memperoleh keuntungan bila perusahaan memperoleh laba dan laba yang dihasilkan perusahaan tinggi manajer dapat menekan beban berupa bunga yang disebabkan oleh hutang. Para manajer akan berhati-hati dalam penggunaan hutang untuk mengurangi risiko perusahaan, sehingga cenderung menggunakan hutang yang rendah atau akan mengoptimalkan penggunaan hutang secara efisien agar dapat menghasilkan profitabilitas perusahaan yang baik dengan laba yang dihasilkan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H5 : Keberadaan kepemilikan manajerial dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Hubungan Struktur Aset terhadap Struktur Modal dengan Kepemilikan Manajerial sebagai faktor pemoderasi.

Manajer yang merupakan pemilik perusahaan akan berhati-hati dalam mengambil keputusan terutama mengenai kebijakan hutang. Struktur aset yang dimiliki perusahaan dapat dijadikan sebagai jaminan hutang. Namun, manajer yang juga sebagai pemilik perusahaan akan memaksimalkan struktur aset perusahaan dengan menghasilkan laba yang tinggi sehingga dapat mengurangi penggunaan hutang. Hal ini dikarenakan jika aset tetap perusahaan dijamin sebagai hutang kemungkinan risiko penurunan kinerja perusahaan akan bertambah yang mengakibatkan perusahaan mengalami kerugian. Kerugian yang dihadapi perusahaan akan berimbas pada manajer yang juga sebagai pemilik perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H6 : Keberadaan kepemilikan manajerial dapat memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal

Hubungan *Dividend Payout Ratio* terhadap Struktur Modal dengan Kepemilikan Manajerial sebagai faktor pemoderasi.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari modal yang diinvestasikan. Kinerja perusahaan yang baik akan berdampak pada dividen yang diterima pemegang saham, karena dividen selalu didasarkan pada laba bersih yang diperoleh perusahaan di mana manajer yang memiliki saham perusahaan akan menikmati pembagian dividen juga. Oleh karena itu manajer akan menekan biaya terutama hutang agar dividen yang diberikan

besar disertai dengan kinerja perusahaan yang tinggi. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H7 : Keberadaan kepemilikan manajerial dapat memoderasi pengaruh *dividend payout ratio* terhadap struktur modal

Hubungan Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan Kepemilikan Manajerial sebagai faktor pemoderasi.

Kinerja perusahaan selain dilihat dari laba yang dihasilkan perusahaan, juga dilihat dari seberapa likuid perusahaan untuk mendanai hutang jangka pendeknya. Hal ini dikarenakan dengan laba yang besar menunjukkan bahwa perusahaan dapat melakukan pembayaran hutang jangka pendeknya. Dengan keberadaan kepemilikan manajerial juga akan menentukan kebijakan dan pengambilan keputusan yang akan diambil pada perusahaan yang dikelola. Menurut Ida Maftukhah (2013) mengatakan bahwa perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh manajemen memiliki kecenderungan menggunakan hutang yang kecil, hal tersebut dikarenakan manajemen ikut menanggung biaya modal yang ditanggung perusahaan sehingga manajemen cenderung akan berhati-hati dalam menggunakan hutang. Meningkatnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen akan menurunkan jumlah hutang yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H8 : Keberadaan kepemilikan manajerial dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, atau perusahaan lain. Kepemilikan institusional diukur dengan jumlah saham yang dimiliki investor dibagi dengan jumlah saham yang beredar, sesuai persentase kepemilikan saham oleh institusi perusahaan. Dengan adanya konsentrasi kepemilikan, maka para pemegang saham besar seperti institusional akan dapat memonitor tim manajemen dengan lebih efektif.

Hubungan Profitabilitas terhadap Struktur Modal dengan Kepemilikan Institusional sebagai faktor pemoderasi.

Keberadaan institusional sebagai pemilik perusahaan dapat mampu mengoptimalkan pengawasan kinerja manajemen dengan memonitoring setiap keputusan yang diambil oleh pihak manajemen. Salah satu keputusannya yaitu keputusan dalam hal penggunaan dana eksternal, institusional akan lebih mengoptimalkan penggunaan dana internal dibandingkan eksternal. Oleh karena itu mendorong para manajemen untuk meningkatkan laba yang dihasilkan sehingga akan berpengaruh pada penggunaan hutang perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H9 : Keberadaan kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Hubungan Struktur Aset terhadap Struktur Modal dengan Kepemilikan Institusional sebagai faktor pemoderasi.

Kepemilikan institusional perusahaan dapat meningkatkan monitoring perusahaan dalam hal struktur aset yang dimiliki perusahaan. Institusional akan mengawasi penggunaan aset tetap perusahaan agar tidak digunakan sebagai jaminan dalam penggunaan hutang. Agar tidak dijadikan sebagai jaminan, institusional mendorong manajemen untuk memanfaatkan aset tetap yang dimiliki perusahaan dengan meningkatkan laba perusahaan. Karena dengan meningkatkan laba, perusahaan akan mempunyai lebih banyak dana internal yang dapat

digunakan sebagai operasional perusahaan yang otomatis akan berpengaruh pada penggunaan hutang perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H10: Keberadaan kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal

Hubungan *Dividend Payout Ratio* terhadap Struktur Modal dengan Kepemilikan Institusional sebagai faktor pemoderasi.

Kebijakan dividen adalah pembagian laba yang digunakan untuk pembayaran kepada pemegang saham dan investasi kembali. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham. Institusional yang merupakan pemegang saham akan meningkatkan dividen yang dibagikan untuk menyejahterakan pemegang saham, sehingga berpengaruh pada penggunaan hutang perusahaan yang optimal untuk mendanai operasional perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H11 : Keberadaan kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh *dividend payout ratio* terhadap struktur modal.

Hubungan Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan Kepemilikan Institusional sebagai faktor pemoderasi.

Semakin besar rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio* suatu perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan tersebut membayar kewajibannya. Dengan meningkatnya likuiditas perusahaan membuat institusional berhati-hati dalam penggunaan dana perusahaan terutama hutang. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ida Maftukhah menyatakan bahwa kepemilikan institusional yang merupakan persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen terutama dalam pengambilan keputusan mengenai utang, Ida Maftukhah, hal: 78, [10].

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H12: Keberadaan kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal

2.8. Variabel Kontrol

Banyak penelitian yang mengatakan bahwa struktur modal dan nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh *profitabilitas*, struktur aset, pembagian *dividend* dan likuiditas, tetapi dipengaruhi oleh variabel lain, yakni umur perusahaan (*Age*), ukuran perusahaan (*Size*), dan pertumbuhan perusahaan (*Growth*) yang dijadikan sebagai variabel kontrol. Hal ini dikarenakan sudah banyak yang melakukan penelitian di antaranya, penelitian yang dilakukan oleh Sri Hermuningsih (2013), Ali Kesuma (2009), Seftianne (2011), Tri Wahyuni (2013), Farah Margaretha dan Aditya Rizky Ramadhan (2010) dan Ludwina Harahap (2011). Penelitian-penelitian ini membuktikan bahwa variabel tersebut signifikan mempengaruhi struktur modal.

Umur Perusahaan (*Age*)

Umur perusahaan (*age*) adalah umur sejak berdirinya suatu perusahaan hingga perusahaan telah mampu menjalankan operasinya. Perusahaan yang baru memulai operasinya cenderung lebih banyak menggunakan dana eksternal dibandingkan internal, hal ini dikarenakan dana internal perusahaan tidak cukup untuk mendanai semua investasi dan perusahaan juga masih tidak memiliki ketidakpastian yang tinggi akan pertumbuhan perusahaan. Dengan begitu perusahaan yang baru beroperasi cenderung menggunakan hutang lebih banyak.

Berbeda halnya dengan perusahaan yang sudah lama beroperasi, cenderung mempunyai dana internal yang lebih banyak dari laba ditahan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan, sehingga perusahaan cenderung menggunakan hutang lebih rendah. Lidia Hariyanto dan Juniarti (2014).

Ukuran Perusahaan (Size)

Ukuran perusahaan merupakan gambaran yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan dalam penelitian ini ukuran perusahaan dinyatakan dengan logaritma natural dari total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar pula kesempatan perusahaan untuk melakukan pembiayaan dari pihak eksternal. Hal ini dikarenakan perusahaan mempunyai jaminan untuk melakukan pinjaman, sehingga perusahaan yang ukuran besar cenderung menggunakan pembiayaan dengan hutang yang besar. Menurut Sarsa Meta Nugrahani (2012) semakin besar ukuran suatu perusahaan memudahkan perusahaan untuk memperoleh aliran dana dari luar perusahaan, hal ini dikarenakan besarnya aset yang dimiliki perusahaan dapat memberikan jaminan kepada debitur untuk menyalurkan dana hutang kepada perusahaan.

Pertumbuhan Perusahaan (Growth)

Pertumbuhan perusahaan diproksikan dengan pertumbuhan penjualan yang mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi memiliki kecenderungan penggunaan hutang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah, karena penggunaan dana eksternal dipergunakan untuk ekspansi, Sarsa Meta Nugrahani (2012). Pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mempengaruhi laba yang diperolehnya, sehingga dapat dengan mudah mendapatkan dana eksternal dan dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Pertumbuhan perusahaan ini diukur dengan selisih antara nilai penjualan bersih pada akhir periode dengan nilai penjualan bersih pada awal periode lalu dibagi dengan nilai penjualan bersih pada awal periode.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang dilakukan penulis adalah metode penelitian kuantitatif, yakni metode penelitian yang memiliki spesifikasi sistematis, terencana dan terstruktur dengan jelas dari awal hingga pembuatan rancangan penelitiannya. Penelitian ini banyak menggunakan angka, mulai dari pengumpulan data, penafsiran terhadap data serta penggunaan metode statistik dalam analisis data.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2011-2014. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur. Untuk penentuan sampel, penulis menggunakan metode *purposive random sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria-kriteria dalam pengambilan sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan auditan per 31 Desember dan memiliki data keuangan yang lengkap dari tahun 2011 – 2014.
3. Perusahaan menggunakan mata uang rupiah dalam laporannya.

Jenis Data dan Pengumpulan Data

Data yang digunakan oleh penulis merupakan data sekunder yang didapat bukan dari sumbernya secara langsung. Jenis data yang digunakan penulis adalah data yang relevan yaitu laporan keuangan perusahaan yang sudah telah diaudit (*audited financial statement*), ringkasan kerja, *footnote*, data harga saham dan data-data lain. Sumber data dan pengumpulan data diperoleh dengan cara pengunduhan (*downloading*) data yang tersedia pada website Bursa Efek Indonesia yang diakses melalui website BEI (www.idx.co.id), dan data ICMD.

Variabel – Variabel Penelitian

Menurut Sugiyono (2011), variabel penelitian adalah sesuatu hal yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, yang kemudian ditarik kesimpulannya. Variabel – variabel penelitian yang digunakan terdiri dari variabel dependen, variabel independen dan variabel moderasi. Variabel – variabel penelitian akan dijelaskan sebagai berikut:

Variabel Dependen

Variabel dependen sering disebut sebagai variabel output, kriteria, konsekuen. Dalam bahasa Indonesia sering disebut sebagai variabel terikat. Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi karena adanya variabel bebas, Sugiyono (2011). Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu:

Struktur Modal (*Capital Structure*)

Struktur modal merupakan proporsi utang yang ada di dalam perusahaan. Penelitian ini struktur modal dihitung dengan penjumlahan hutang jangka panjang dengan hutang jangka pendek yang sudah mengandung bunga kemudian dibagi dengan jumlah hutang jangka panjang dengan hutang jangka pendek yang sudah mengandung bunga dan total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan.

Variabel Independen

Variabel Independen adalah variabel yang berdiri sendiri tanpa harus dipengaruhi oleh variabel lain. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah Profitabilitas, Struktur Aset, *Dividend payout ratio* dan Likuiditas yang diduga berpengaruh terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. Adapun variabel independen dalam penelitian ini yaitu:

Profitabilitas

Tujuan profitabilitas adalah menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Penelitian ini menggunakan ROA (*Return on asset*) sebagai ukuran rasio profitabilitas, ROA merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut.

Struktur Aset

Struktur aset merupakan komposisi proporsi aset yang dimiliki perusahaan, aset dapat berupa aset lancar dan aset tetap. Perhitungan struktur aset yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan perbandingan antara total aset tetap dengan total aset yang dimiliki perusahaan.

Dividend Payout Ratio

Kebijakan dividen yang sering dilakukan perusahaan adalah *dividend payout ratio*. Dalam penelitian ini perhitungan *dividend payout ratio* yaitu persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, yang merupakan ratio antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham.

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek yang jatuh tempo. Dalam penelitian ini untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan menggunakan *current ratio*.

Variabel Moderasi

Variabel moderasi merupakan variabel yang dapat mempengaruhi (memperkuat atau memperlemah) hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Dalam penelitian ini variabel yang digunakan yaitu kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen dan kepemilikan institusional.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan (manajer, komisaris dan direksi). Kepemilikan manajerial ini diukur berdasarkan presentase kepemilikan dari pihak manajemen perusahaan.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki institusi terhadap suatu perusahaan pada akhir tahun yang diukur dengan persentase jumlah kepemilikan institusional terhadap jumlah saham yang secara keseluruhan. Kepemilikan institusional dapat dinyatakan dengan rumus sebagai berikut:

Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga pengaruh variabel independen terhadap dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Variabel kontrol sering digunakan oleh peneliti yang bersifat membandingkan. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

Umur Perusahaan (Age)

Umur perusahaan dapat diukur dengan jumlah tahun awal berdirinya perusahaan sampai dengan tahun pengamatan. Faktor umur akan menentukan kemampuan perusahaan dalam menghadapi persaingan, hal ini dikarenakan semakin panjang umur perusahaan akan semakin banyak pula pengalaman perusahaan dalam menghadapi persaingan usaha. Umur perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut : Tahun Pengamatan – Tahun awal berdirinya perusahaan.

Ukuran Perusahaan (Size)

Penentuan ukuran perusahaan ini dapat dinyatakan dengan besarnya total aset, total sales, dan total biaya operasi. Penelitian ini menggunakan total aset untuk menghitung ukuran perusahaan, hal ini dikarenakan total aset memiliki nilai yang sangat material dalam suatu perusahaan. Total aset akan di log naturalkan agar nilai total aset menjadi sebanding dengan variabel lainnya.

Pertumbuhan Perusahaan (Growth)

Pertumbuhan perusahaan diprosikan dengan pertumbuhan penjualan yang mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan diukur dengan selisih antara nilai penjualan bersih pada akhir periode dengan nilai penjualan bersih pada awal periode lalu dibagi dengan nilai penjualan bersih pada awal periode.

Teknik Analisis Data

Statistik Deskriptif

Untuk langkah teknik analisis data dilakukan antara lain : analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan regresi berganda dengan analisis data panel.

a. Analisis Regresi

Untuk model pengujian struktur modal dan nilai perusahaan dalam penelitian ini digunakan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda adalah hubungan secara linier antara dua variabel atau lebih variabel independen. Analisis ini untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen, apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau

negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel independen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan, dengan model sebagai berikut:

1. Model untuk menguji pengaruh variabel profitabilitas, struktur aset, *dividend payout ratio* dan likuiditas terhadap Struktur Modal:

$$\text{Struktur Modal} = \alpha + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{STRUKTUR ASET} + \beta_3 \text{DPR} + \beta_4 \text{CR} + \beta_5 \text{AGE} + \beta_6 \text{SIZE} + \beta_7 \text{GROWTH} + \varepsilon$$

2. Model untuk menguji pengaruh variabel profitabilitas, struktur aset, *dividend payout ratio* dan likuiditas dengan faktor moderasi kepemilikan manajerial terhadap Struktur Modal:

$$\text{Struktur Modal} = \alpha + \beta_1 \text{ROA*OWN} + \beta_2 \text{STRUKTUR ASET*OWN} + \beta_3 \text{DPR*OWN} + \beta_4 \text{CR*OWN} + \beta_5 \text{AGE} + \beta_6 \text{SIZE} + \beta_7 \text{GROWTH} + \varepsilon$$

3. Model untuk menguji pengaruh variabel profitabilitas, struktur aset, *dividend payout ratio* dan likuiditas dengan faktor moderasi kepemilikan institusional terhadap Struktur Modal:

$$\text{Struktur Modal} = \alpha + \beta_1 \text{ROA*INST} + \beta_2 \text{STRUKTUR ASET*INST} + \beta_3 \text{DPR*INST} + \beta_4 \text{CR*INST} + \beta_5 \text{AGE} + \beta_6 \text{SIZE} + \beta_7 \text{GROWTH} + \varepsilon$$

b. Uji Hipotesis

Setelah mendapatkan persamaan regresi di atas, maka selanjutnya dilakukan uji hipotesis sebagai berikut:

1. Uji Regresi Simultan (Uji F)

Uji F ini dilakukan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama memberikan pengaruh terhadap variabel dependen secara signifikan atau tidak. Suatu model dianggap signifikan jika nilai probabilitas F (*F-stat*) < α dengan tingkat signifikansi 5%.

2. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (*Goodness of Fit*) yang dinotasikan dengan R^2 merupakan suatu ukuran yang penting dalam regresi, karena dapat menginformasikan baik atau tidaknya model regresi yang terestimasi. Nilai koefisien determinasi (R^2) mencerminkan seberapa besar variasi dari nilai variabel terikat (Y) dapat diterangkan oleh variabel bebas (X). Atau dengan kata lain koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui persentase pengaruh variabel-variabel independen secara serentak terhadap variabel dependen. Koefisien ini menjelaskan tentang seberapa besar persentase variasi variabel independen dapat menjelaskan variasi variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil Pemilihan Sampel

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2014. Proses penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive random sampling*, yaitu perusahaan sampel dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan diharapkan dapat mewakili populasinya. Ada beberapa kriteria pemilihan perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini yang dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.1
Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang <i>listing</i> di BEI periode 2011-2014	142
Perusahaan yang baru <i>listing</i> antara 2010-2014	(3)
Perusahaan yang menggunakan mata uang Dollar	(1)
Perusahaan yang data keuangannya tidak lengkap	(31)
Total perusahaan yang digunakan dalam penelitian	107
Total keseluruhan sampel dalam penelitian (4 tahun)	428

Pada tabel 4.1 di atas, penelitian ini menggunakan data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan selama 4 tahun, yakni periode 2011 - 2014. Berdasarkan seleksi tersebut terpilih sebanyak 107 perusahaan yang bergerak pada industri dasar dan kimia, aneka industri dan perusahaan yang bergerak pada industri barang konsumsi dengan total sampel keseluruhan 428 sampel. Sampel penelitian ini digunakan untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap struktur modal.

Uji Validitas Data

Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil pengujian asumsi klasik, tidak terdapat masalah multikolinearitas, autokorelasi, maupun heteroskedastisitas.

Hasil Analisis Regresi

Untuk model pengujian dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Penulis membuat persamaan regresi berganda untuk mengetahui apakah *return on asset*, struktur aset, *dividend payout ratio* dan *current ratio* memberikan pengaruh terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. Serta pengaruh keberadaan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai faktor moderasi pada hubungan profitabilitas, struktur aset, *dividend payout ratio* dan *current ratio* terhadap struktur modal dan nilai perusahaan dengan model sebagai berikut:

Model untuk menguji pengaruh variabel profitabilitas, struktur aset, *dividend payout ratio* dan *current ratio* terhadap Struktur Modal.

Pada model persamaan regresi berganda ini, akan dilakukan penelitian untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur aset, *dividend payout ratio* dan *current ratio* terhadap struktur modal. Untuk menganalisis model penelitian ini, akan dilakukan uji yang dijelaskan sebagai berikut:

Uji Statistik F (Simultan)

Uji statistik F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya. Hasil uji statistik F menunjukkan bahwa model regresi tersebut valid, hal ini didasarkan pada tingkat signifikansi sebesar 0,000000. Nilai uji statistik F ini lebih kecil dari 5% ($0,000000 < 0,05$), yang menunjukkan bahwa penelitian ini dapat menjelaskan variabel dependen atau dengan kata lain struktur modal dipengaruhi oleh profitabilitas, struktur aset, *dividend payout ratio* dan *current ratio* secara bersama-sama (simultan).

Uji Statistik t

Berdasarkan hasil uji statistik t dalam penelitian ini, menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *return on asset*, struktur aset, *age*, *size*, dan *growth* mampu mempengaruhi struktur modal secara signifikan, sedangkan *dividend payout ratio* dan likuiditas tidak dapat mempengaruhi struktur modal secara signifikan. Hasil regresi dapat dilihat pada tabel 4.8 yang akan dijelaskan sebagai berikut:

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal.

Berdasarkan tabel 4.8 diperoleh nilai koefisien profitabilitas yang diprosikan dengan *return on asset* sebesar -0.125419 dengan nilai signifikansi sebesar 0.0000 < 0,01. Hasil ini menunjukkan bahwa *return on asset* berpengaruh negatif terhadap struktur modal (pada $\alpha = 1\%$), yang artinya perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi yang diukur dengan laba yang dihasilkan akan cenderung menggunakan hutang yang rendah. Hasil ini sejalan dengan *pecking order theory* dimana perusahaan cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk mendanai aktivitas perusahaan sedangkan hutang merupakan alternatif terakhir

perusahaan untuk mendanai aktivitasnya. Penelitian yang dilakukan oleh Damayanti menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan mempengaruhi struktur modal, hal ini dikarenakan perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi berarti memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga perusahaan akan menggunakan laba ditahan untuk penambahan modalnya. Hasil regresi dapat dilihat pada tabel 4.2.

Tabel 4.2
Hasil Regresi Model 1
Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Dividend Payout Ratio, dan
Likuiditas terhadap Struktur Modal
CAPSTR = $\alpha + \beta_1$ ROA + β_2 STRAST + β_3 DPR + β_4 CR + β_5 AGE + β_6
SIZE + β_7 GROWTH + ϵ

Variabel Independen	Prediksi	Variabel Dependen = CAPSTR	
		Coeffisien	p-Value
Konstanta	?	-2.280604	0.0000***
ROA	-	-0.125419	0.0000***
STRAST	+	0.261457	0.0000***
DPR	+	0.000032	0.9818
CR	-	0.000005	0.9246
AGE	-	0.007199	0.0000***
SIZE	+	0.080097	0.0000***
GROWTH	+	0.033224	0.0000***
R-Square		0.993619	
Adjust R		0.991323	
F-Statistik		423.7133	
Sig (F-stat)		0.000000	
DW		1.93	

***, **, * signifikansi pada level $\alpha = 1\%, 5\%, 10\%$

Deskripsi Variabel:
CAPSTR, adalah struktur modal yang dihitung dengan membandingkan hutang jangka pendek yang mengandung bunga dan hutang jangka panjang / ekuitas;
ROA, adalah *return on asset* yang dihitung dengan *net income / total aset*;
STRAST adalah struktur aset yang dihitung dengan membandingkan aset tetap / total aset; **CR** adalah nilai proksi untuk mengukur likuiditas dengan membandingkan aset lancar / total aset; **DPR**, adalah *dividend payout ratio* atau tingkat pengembalian dividen yang dihitung dengan *dividend per share / earning per share*; **AGE** adalah umur perusahaan; **SIZE**, adalah ukuran perusahaan dapat dinyatakan dengan logaritma natural dari total aset; **GROWTH**, adalah pertumbuhan penjualan tiap periode tahun buku.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ida Maftukhah yang mengatakan bahwa pada tingkat profitabilitas yang tinggi perusahaan cenderung mengurangi penggunaan hutang. Hal ini disebabkan perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungan pada laba ditahan sehingga mengandalkan pendanaan internal dan menggunakan hutang yang rendah. Perusahaan yang *profitable* akan mempunyai banyak dana yang tersedia untuk investasinya sehingga akan menurunkan penggunaan dana dari hutang, Ida Maftukhah (2013). Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sri Hermuningsih (2013) yang mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dimana perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas tinggi akan mengurangi penggunaan hutang.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Struktur aset berdasarkan hasil regresi diperoleh nilai koefisien sebesar 0.261457 dengan nilai signifikansi sebesar $0.0000 < 0,01$. Hasil ini menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal (pada $\alpha = 1\%$), yang artinya perusahaan yang memiliki struktur aset dengan proporsi aset tetap yang tinggi cenderung menggunakan sumber pendanaan dengan hutang yang tinggi. Hal ini dikarenakan perusahaan yang mempunyai aset tetap yang tinggi lebih mudah mendapatkan sumber pendanaan dari luar karena dinilai memiliki aset jaminan yang lebih baik.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tatik Agustini (2015) mengatakan bahwa perusahaan yang sebagian besar aktivasnya berasal dari aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan utang. Perusahaan dengan jumlah aktiva tetap yang besar dapat menggunakan utang lebih banyak karena aktiva tetap dapat dijadikan jaminan yang baik atas pinjaman perusahaan. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Gleen Indrajaya (2011) yang mengatakan bahwa struktur aset mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap Struktur Modal

Kebijakan dividen berdasarkan hasil regresi diperoleh nilai koefisien sebesar 0.000032 dengan nilai signifikansi sebesar $0.9818 > 0,10$. Hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Jika dilihat dari nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi perusahaan untuk membagikan dividen maka semakin besar perusahaan menggunakan hutang untuk membayar dividen. Hal ini dikarenakan perusahaan yang meningkatkan pembayaran *dividend payout ratio* maka laba yang tersedia untuk pendanaan akan berkurang. Berkurangnya sumber pendanaan yang digunakan sebagai aktivitas perusahaan, membuat perusahaan cenderung menggunakan hutang lebih banyak untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010) yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas berdasarkan hasil regresi diperoleh nilai koefisien sebesar 0.000005 dengan nilai signifikansi sebesar $0.9246 > 0,10$. Hasil ini menunjukkan bahwa likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Jika dilihat dari nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa semakin besar likuiditas perusahaan semakin besar pula sumber pendanaan perusahaan dari hutang, hal ini dikarenakan semakin likuid perusahaan maka semakin besar kemungkinan perusahaan untuk membayar hutangnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Riski Dian Infantri (2015) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Umur Perusahaan (*age*) terhadap Struktur Modal

Variabel *age* (umur perusahaan) berdasarkan hasil regresi diperoleh nilai koefisien sebesar 0.007199 dengan nilai signifikansi sebesar $0.0000 < 0,01$. Hasil ini menunjukkan bahwa *age* (umur perusahaan) berpengaruh positif terhadap struktur modal (pada $\alpha = 1\%$), yang artinya semakin lama perusahaan berdiri semakin optimal perusahaan untuk menggunakan pendanaan dengan hutang. Hal ini dikarenakan perusahaan yang sudah lama beroperasi, cenderung dapat dengan mudah memperoleh hutang untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan, sehingga perusahaan cenderung mengoptimalkan penggunaan hutang.

Pengaruh Ukuran Perusahaan (*size*) terhadap Struktur Modal

Variabel kontrol *Size* yang diukur dengan logaritma natural total aset diperoleh nilai koefisien sebesar 0.080097 dengan nilai signifikansi $0,0000 < 0,01$.

Hasil ini menunjukkan bahwa *size* berpengaruh positif terhadap struktur modal (pada $\alpha = 1\%$), yang artinya semakin besar perusahaan yang dinyatakan dengan total aset, semakin tinggi pula perusahaan untuk menggunakan hutang. Hal ini dikarenakan semakin besar ukuran perusahaan memudahkan perusahaan untuk memperoleh aliran dana dari luar perusahaan, hal ini dikarenakan besarnya aset yang dimiliki perusahaan dapat memberikan jaminan kepada debitur untuk menyalurkan dana hutang kepada perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan (*Growth*) terhadap Struktur Modal

Variabel kontrol pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan *sales growth*, diperoleh nilai koefisien *growth* sebesar 0.033224 dengan nilai signifikansi sebesar $0,0000 < 0,01$. Hasil ini menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh positif terhadap struktur modal (pada $\alpha = 1\%$), yang artinya semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan semakin tinggi pula tingkat penggunaan hutang perusahaan. Hal ini dikarenakan pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mempengaruhi laba yang diperolehnya, sehingga dapat dengan mudah mendapatkan dana eksternal. Nilai *adjusted R²* sebesar 0.991323, yang berarti variabel profitabilitas, struktur aset, *dividend payout ratio*, likuiditas, *age*, *size* dan *growth* memiliki pengaruh 99,13% dalam menjelaskan tentang struktur modal. Sedangkan sisanya yaitu 0.87% dijelaskan oleh faktor-faktor lain, selain variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian ini.

Model untuk menguji pengaruh variabel profitabilitas, struktur aset, *dividend payout ratio* dan *current ratio* terhadap struktur modal dengan kepemilikan manajerial sebagai faktor pemoderasi.

Pada model persamaan regresi berganda ini, akan dilakukan penelitian untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur aset, *dividend payout ratio* dan *current ratio* terhadap struktur modal dengan kepemilikan manajerial sebagai faktor pemoderasi. Untuk menganalisis model penelitian ini, akan dilakukan uji yang dijelaskan sebagai berikut:

a. Uji Statistik F (Simultan)

Uji statistik F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya. Hasil uji statistik F menunjukkan bahwa model regresi tersebut valid, hal ini didasarkan pada tingkat signifikansi sebesar 0,000000. Nilai uji statistik F ini lebih kecil dari 5% ($0,000000 < 0,05$), yang menunjukkan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh profitabilitas, struktur aset, *dividend payout ratio* dan *current ratio* dengan moderasi kepemilikan manajerial secara bersama-sama (simultan).

b. Uji Statistik t

Berdasarkan hasil uji statistik t dalam penelitian ini, menunjukkan bahwa keberadaan kepemilikan manajerial dapat memoderasi pengaruh struktur aset dan likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* terhadap struktur modal. Hasil regresi dapat dilihat pada tabel 4.9 yang akan dijelaskan sebagai berikut:

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Faktor Pemoderasi.

Dilihat pada tabel 4.1 diperoleh profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* sebelum keberadaan kepemilikan manajerial diperoleh nilai koefisien -0.125419 dengan nilai signifikansi sebesar $0.0000 < 0,01$, setelah keberadaan kepemilikan manajerial profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* diperoleh nilai koefisien sebesar -0.192660 dengan nilai signifikansi sebesar $0.5772 > 0,10$. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *return on asset* yang

dihasilkan perusahaan, semakin tinggi pula penggunaan hutang, namun dengan keberadaan kepemilikan manajerial mengakibatkan *return on asset* tidak lagi berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh manajemen memiliki kecenderungan menggunakan hutang yang kecil, hal tersebut dikarenakan manajemen ikut menanggung biaya modal yang ditanggung perusahaan sehingga manajemen cenderung akan berhati-hati dalam menggunakan hutang.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Faktor Pemoderasi.

Variabel struktur aset sebelum keberadaan kepemilikan manajerial diperoleh nilai koefisien sebesar 0.261457 dengan nilai signifikansi sebesar $0.0000 < 0,01$, setelah keberadaan kepemilikan manajerial struktur aset diperoleh nilai koefisien sebesar -0.790233 dengan nilai signifikansi sebesar $0.0027 > 0,01$. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur aset dengan proporsi aset tetap seharusnya semakin tinggi hutang yang digunakan. Namun, dengan keberadaan kepemilikan manajerial meningkatnya proporsi aset tetap ternyata menurunkan kecenderungan manajer untuk menggunakan hutang, yang terlihat dari nilai koefisien yang menunjukkan arah negatif dengan tingkat signifikan yang sama pada $\alpha = 1\%$.

Pengaruh Dividend Payout Ratio terhadap Struktur Modal dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Faktor Pemoderasi.

Kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* sebelum keberadaan kepemilikan manajerial diperoleh nilai koefisien sebesar 0.000032 dengan nilai signifikansi sebesar $0.9818 > 0,10$, setelah keberadaan kepemilikan manajerial diperoleh nilai koefisien sebesar 0.041069 dengan nilai signifikansi sebesar $0.5937 > 0,10$. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang seharusnya mempunyai *dividend payout ratio* tinggi cenderung menggunakan pendanaan dari hutang yang tinggi pula, namun setelah keberadaan kepemilikan manajerial memperlemah perusahaan untuk menggunakan hutang yang tinggi. Hal ini dilihat dari tingkat signifikansi dimana sebelum dan sesudah keberadaan kepemilikan manajerial *dividend payout ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, dikarenakan manajer yang juga sebagai pemegang saham berusaha untuk mensejahterakan kepemilikan saham dengan mengoptimalkan laba untuk memberikan dividen yang tinggi.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Faktor Pemoderasi.

Likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* sebelum keberadaan kepemilikan manajerial diperoleh nilai koefisien sebesar 0.0000005 dengan nilai signifikansi sebesar $0.9246 > 0,10$, setelah keberadaan kepemilikan manajerial diperoleh nilai koefisien sebesar 0.023394 dengan nilai signifikansi $0.0167 < 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa sebelum keberadaan kepemilikan manajerial, likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, namun setelah keberadaan kepemilikan manajerial likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa keberadaan kepemilikan manajerial yang juga sebagai pemegang saham berusaha untuk mengoptimalkan aset lancar perusahaan untuk membayar kewajiban perusahaan, namun manajer tetap mengoptimalkan penggunaan hutang perusahaan. Hasil regresi dapat dilihat pada tabel 4.3 di bawah ini:

Tabel 4.3.
Hasil Regresi Model 2
Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Dividend Payout Ratio dan
Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan kepemilikan manajerial
sebagai faktor moderasi
CAPSTR = $\alpha + \beta_1 ROA*OWN + \beta_2 STRAST*OWN + \beta_3 DPR*OWN + \beta_4$
CR*OWN + $\beta_5 ROA + \beta_6 STRAST + \beta_7 DPR + \beta_8 CR + \beta_9 AGE + \beta_{10}$
SIZE + $\beta_{11} GROWTH + \epsilon$

Variabel Independen	Prediksi	Variabel Dependen = CAPSTR	
		Coeffisien	p-Value
Konstanta	?	-2.360845	0.0000***
ROA*OWN	+ / -	-0.192660	0.5772
STRAST*OWN	+ / -	-0.790233	0.0027***
DPR*OWN	+ / -	0.041069	0.5937
CR*OWN	+ / -	0.023394	0.0167**
ROA	-	-0.101520	0.0510*
STRAST	+	0.296246	0.0000***
DPR	+	-0.003623	0.7304
CR	-	-0.003623	0.0168**
AGE	-	0.006020	0.0010***
SIZE	+	0.084330	0.0000***
GROWTH	+	0.039646	0.0000***
R-Square		0.994505	
Adjust R		0.992431	
F-Statistik		479.5270	
Sig (F-stat)		0.000000	
DW		1.99	
***, **, * signifikansi pada level $\alpha = 1\%, 5\%, 10\%$			
Deskripsi Variabel:			
CAPSTR , adalah struktur modal yang dihitung dengan membandingkan hutang jangka pendek yang mengandung bunga dan hutang jangka panjang / ekuitas;			
ROA*OWN , adalah return on asset yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial; STRAST*OWN adalah struktur aset yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial; CR*OWN adalah current aset yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial; DPR*OWN , adalah dividend payout ratio atau tingkat pengembalian dividen yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial; ROA , adalah return on asset yang dihitung dengan net income / total aset; STRAST adalah struktur aset yang dihitung dengan membandingkan aset tetap / total aset; CR adalah nilai proksi untuk mengukur likuiditas dengan membandingkan aset lancar / total aset; DPR , adalah dividend payout ratio atau tingkat pengembalian dividen yang dihitung dengan dividend per share / earning per share; AGE adalah umur perusahaan; SIZE , adalah ukuran perusahaan dapat dinyatakan dengan logaritma natural dari total aset; GROWTH , adalah pertumbuhan penjualan tiap periode tahun buku.			

Berdasarkan tabel di atas, menunjukkan bahwa nilai *adjusted R²* sebesar 0.992431, yang berarti variabel profitabilitas, struktur aset, *dividend payout ratio*, likuiditas, *age*, *size* dan *growth* memiliki pengaruh 99,24% dalam menjelaskan tentang struktur modal. Sedangkan sisanya yaitu 0,76% dijelaskan oleh faktor-faktor lain, selain variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian ini.

Model untuk menguji pengaruh variabel profitabilitas, struktur aset, *dividend payout ratio* dan *current ratio* terhadap struktur modal dengan kepemilikan institusional sebagai faktor pemoderasi.

Pada model persamaan regresi berganda ini, akan dilakukan penelitian untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur aset, *dividend payout ratio* dan *current ratio* terhadap struktur modal dengan kepemilikan institusional sebagai faktor pemoderasi. Untuk menganalisis model penelitian ini, akan dilakukan uji yang dijelaskan sebagai berikut:

a. Uji Statistik F (Simultan)

Uji statistik F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya. Hasil uji statistik F menunjukkan bahwa model regresi tersebut valid, hal ini didasarkan pada tingkat signifikansi sebesar 0,000000. Nilai uji statistik F ini lebih kecil dari 5% ($0,000000 < 0,05$), yang menunjukkan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh profitabilitas, struktur aset, *dividend payout ratio* dan *current ratio* dengan moderasi kepemilikan institusional secara bersama-sama (simultan).

b. Uji Statistik t

Hasil uji statistik t dalam penelitian ini yang menguji pengaruh profitabilitas, struktur aset, *dividend payout ratio* dan *current ratio* terhadap struktur modal dengan kepemilikan institusional sebagai faktor pemoderasi. Hasil regresi dapat dilihat pada tabel 4.10 yang akan dijelaskan sebagai berikut:

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal dengan Kepemilikan Institusional sebagai Faktor Pemoderasi.

Berdasarkan hasil pengujian statistik t pada tabel 4.10, diperoleh profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* sebelum keberadaan kepemilikan institusional diperoleh nilai koefisien sebesar -0.125419 dengan nilai signifikansi sebesar $0.0000 < 0,01$, setelah keberadaan kepemilikan institusional diperoleh nilai koefisien sebesar 0.692758 dengan nilai signifikansi sebesar $0.0000 < 0,01$. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *return on asset* seharusnya semakin rendah perusahaan untuk menggunakan hutang, namun dengan keberadaan kepemilikan institusional meningkatnya *return on asset* ternyata meningkatkan kecenderungan perusahaan untuk menggunakan hutang, yang terlihat dari nilai signifikansi yang tidak berubah. Dilihat dari nilai koefisien menunjukkan nilai yang positif menunjukkan bahwa manajer yang juga sebagai pemilik perusahaan akan menghasilkan *return on asset* yang tinggi, sehingga dengan mudah memperoleh hutang. Hasil regresi dapat dilihat pada tabel 4.4 di bawah ini:

Tabel 4.4

Hasil Regresi Model 3

Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Dividend Payout Ratio dan Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan kepemilikan institusional sebagai faktor moderasi

$$\text{CAPSTR} = \alpha + \beta_1 \text{ROA} * \text{INST} + \beta_2 \text{STRAST} * \text{INST} + \beta_3 \text{DPR} * \text{INST} + \beta_4 \text{CR} * \text{INST} + \beta_5 \text{ROA} + \beta_6 \text{STRAST} + \beta_7 \text{DPR} + \beta_8 \text{CR} + \beta_9 \text{AGE} + \beta_{10} \text{SIZE} + \beta_{11} \text{GROWTH} + \epsilon$$

Variabel Independen	Prediksi	Variabel Dependen = CAPSTR	
		Coeffisien	p-Value
Konstanta	?	-2.358236	0.0000***
ROA*INST	+ / -	0.692758	0.0000***
STRAST*INST	+ / -	-0.103546	0.0800*
DPR*INST	+ / -	0.101364	0.0004***

CR*INST	+ / -	0.002884	0.4723
ROA	-	-0.604940	0.0000***
STRAST	+	0.335007	0.0000***
DPR	+	-0.088536	0.0004***
CR	-	-0.001965	0.4746
AGE	-	0.006445	0.0000***
SIZE	+	0.083777	0.0000***
GROWTH	+	0.036502	0.0000***
R-Square		0.994333	
Adjust R		0.992194	
F-Statistik		464.9101	
Sig (F-stat)		0.000000	
DW		1.94	

***, **, * signifikansi pada level $\alpha = 1\%, 5\%, 10\%$

Deskripsi Variabel:

CAPSTR, adalah struktur modal yang dihitung dengan membandingkan hutang jangka pendek yang mengandung bunga dan hutang jangka panjang / ekuitas; **ROA*INST**, adalah return on asset yang dimoderasi oleh kepemilikan institusional; **STRAST*INST** adalah struktur aset yang dimoderasi oleh kepemilikan institusional; **CR*INST** adalah current aset yang dimoderasi oleh kepemilikan institusional; **DPR*INST**, adalah dividend payout ratio atau tingkat pengembalian dividen yang dimoderasi oleh kepemilikan institusional; **ROA**, adalah return on asset yang dihitung dengan net income / total aset; **STRAST** adalah struktur aset yang dihitung dengan membandingkan aset tetap / total aset; **CR** adalah nilai proksi untuk mengukur likuiditas dengan membandingkan aset lancar / total aset; **DPR**, adalah dividend payout ratio atau tingkat pengembalian dividen yang dihitung dengan dividend per share / earning per share; **AGE** adalah umur perusahaan; **SIZE**, adalah ukuran perusahaan dapat dinyatakan dengan logaritma natural dari total aset; **GROWTH**, adalah pertumbuhan penjualan tiap periode tahun buku.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal dengan Kepemilikan Institusional sebagai Faktor Pemoderasi.

Variabel struktur aset sebelum keberadaan kepemilikan institusional diperoleh nilai koefisien sebesar 0.261457 dengan nilai signifikansi sebesar $0.0000 < 0,10$, setelah keberadaan kepemilikan institusional diperoleh nilai koefisien sebesar -0.103546 dengan nilai signifikansi sebesar $0.0800 < 0,10$. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur aset dengan proporsi aset tetap seharusnya semakin tinggi penggunaan hutang perusahaan. Namun, dengan keberadaan kepemilikan institusional meningkatnya aset tetap ternyata memlemah perusahaan untuk penggunaan hutang, yang terlihat dari menurunnya tingkat signifikansi sebesar 0.0000 menjadi 0.0800. Dilihat dari nilai koefisien menunjukkan nilai yang negatif, dengan pemakaian hutang tinggi keberadaan kepemilikan institusional juga dapat menekan penggunaan hutang perusahaan.

Pengaruh Dividend Payout Ratio terhadap Struktur Modal dengan Kepemilikan Institusional sebagai Faktor Pemoderasi.

Variabel dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* sebelum keberadaan kepemilikan institusional diperoleh nilai koefisien sebesar 0.000032 dengan nilai signifikansi sebesar $0.9818 > 0.10$, setelah keberadaan kepemilikan institusional diperoleh nilai koefisien sebesar 0.101364 dengan nilai signifikansi sebesar $0.0004 < 0.01$. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* seharusnya semakin tinggi pula penggunaan hutang perusahaan, namun dengan keberadaan kepemilikan institusional meningkatnya *dividend*

payout ratio ternyata makin memperkuat perusahaan untuk menggunakan hutang. Hal ini dikarenakan institusi yang juga sebagai pemegang saham berusaha untuk mensejahterakan kepemilikan saham dengan mengoptimalkan laba untuk memberikan dividen yang tinggi, yang dilihat dari nilai signifikansi dari 0.9818 menjadi 0.0004.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan Kepemilikan Institusional sebagai Faktor Pemoderasi.

Variabel likuiditas sebelum keberadaan kepemilikan institusional diperoleh nilai koefisien sebesar 0.0000005 dengan nilai signifikansi sebesar $0.9246 > 0,10$, setelah keberadaan kepemilikan institusional diperoleh nilai koefisien sebesar 0.002884 dengan nilai signifikansi $0.4723 > 0.10$. Hasil ini menunjukkan bahwa setelah keberadaan kepemilikan institusional meningkatnya likuiditas perusahaan ternyata menurunkan penggunaan hutang perusahaan yang dilihat dari nilai koefisien yang negatif dengan tingkat signifikansi yang sama. Hal ini dikarenakan institusi yang juga sebagai pemilik perusahaan melakukan pengawasan untuk mencapai likuiditas perusahaan yang tinggi dengan menggunakan hutang yang tinggi karena dianggap mampu membayar hutang dengan likuiditas yang diperoleh.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan pada bab sebelumnya dengan penelitian variabel dependen struktur modal dan nilai perusahaan. Variabel Independen yang digunakan yaitu, profitabilitas, struktur aset, *dividend payout ratio*, dan likuiditas, serta kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi, maka penulis menarik kesimpulan yaitu:

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on asset* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aset, umur perusahaan, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Akan tetapi, *dividend payout ratio* dan likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keberadaan kepemilikan manajerial dapat memoderasi pengaruh signifikan struktur aset terhadap struktur modal. Likuiditas setelah keberadaan kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh positif terhadap struktur modal. Untuk *return on asset* keberadaan kepemilikan manajerial dapat meredam manajer untuk menggunakan hutang. Sedangkan keberadaan kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi pengaruh *dividend payout ratio* terhadap struktur modal.
3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keberadaan kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh *return on asset*, struktur aset, dan *dividend payout ratio* terhadap struktur modal. Setelah keberadaan kepemilikan institusional memperkuat pengaruh *return on asset* dan *dividend payout ratio* terhadap struktur modal. Sedangkan keberadaan kepemilikan institusional memperlambat pengaruh struktur aset terhadap struktur modal. Sedangkan keberadaan kepemilikan institusional tidak dapat memoderasi pengaruh *current ratio* terhadap struktur modal.

Saran

1. Untuk Investor dan calon investor
Bagi para investor dan calon investor sebaiknya memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan dan struktur modal perusahaan, bahwa apakah perusahaan dengan tingkat hutang yang besar dapat menumbuhkan investasi tinggi yang disertai dengan nilai perusahaan. Serta sebaiknya para investor maupun calon investor lebih teliti dalam menilai kinerja perusahaan sebagai dasar pengambilan keputusan.

2. Untuk Pembaca dan peneliti selanjutnya

Penelitian ini tidak terlepas dari berbagai keterbatasan. Oleh karena itu, disarankan bagi pembaca dan calon penulis selanjutnya yang tertarik meneliti struktur modal dan nilai perusahaan sebaiknya memasukkan atau menganalisis faktor-faktor lain yang mempengaruhi struktur modal dan nilai perusahaan, kemudian mungkin menggunakan model regresi yang berbeda seperti model SEM dan selain itu dapat lebih mengembangkan kerangka penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfredo Mahendra, 2012. Pengaruh kinerja keuangan terhadap Nilai Perusahaan (kebijakan dividen sebagai variabel moderating) Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Tesis*. Universitas Udayana.
- Ali Kesuma, 2009. Analisis faktor yang mempengaruhi struktur modal serta pengaruhnya terhadap harga saham perusahaan Real Estate yang go publik di BEI. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. ISSN 2338-8234.
- Andika Wisnu S.R dan Ni Nyoman Alit T, 2014. Pengaruh arus kas bebas, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008 – 2012. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM) Vol 2. No.4 Pp. 1619-1629*.
- Anzlina, Corry Winda dan Rustam, 2013. Pengaruh tingkat likuiditas, solvabilitas, aktivitas dan profitabilitas terhadap Nilai perusahaan real estate dan property di BEI tahun 2006 – 2008. *Jurnal Ekonomi, Vol. 16*.
- Brigham dan Houston, 2006. *Fundamentals of Financial Management, Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Buku 1. Jakarta : Salemba Empat.
- Damayanti, 2013. Pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, peluang bertumbuh dan profitabilitas terhadap struktur modal (studi kasus pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI). *Jurnal perspektif Bisnis, Vol.1., Juni 2013*.
- Farah Margaretha, Aditya Rizky Ramadhan, 2010. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada industri manufaktur di Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol 12. No. 2. Agustus 2010. Hal. 119-130*.
- Febriana Tansyawati, Nur Fadrih Asyik, 2015. Pengaruh struktur aset, profitabilitas, keputusan investasi dan risiko bisnis terhadap struktur modal. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol 4. No. 4*.
- Ginanjar Indra Kusuma, Suhadak Suhadak, Zainul Arifin, 2013. Analisis pengaruh profitabilitas dan tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal dan nilai perusahaan (studi pada perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di BEI periode 2007-2011). *E. Journal Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya*.
- Gitman, Lawrence J., 2000. *Principles of Managerial Finance*, seventh edition. Massachusetts : Addison-Wesley Publishing Co.
- Glenn Indrajaya, Herlina, Rini Setiadi, 2011. Pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal : studi empiris pada perusahaan sektor pertambangan yang listing di BEI periode 2004-2007. *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi Nomor 06 Tahun ke 2 September-Desember 2011*.
- Husnan, Suad, 1989. *Pembelajaran Perusahaan (Dasar-dasar Manajemen Keuangan)*. Edisi ketiga, Liberty, Yogyakarta.
- Joni dan Lina, 2011. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal., *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 12, No.2, Agustus 2010, Hlm. 81-96*.

- Lidia Hariyanto dan Juniarti, 2014. Pengaruh *family control, firm risk, firm size* dan *firm age* terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada sektor keuangan *Business Accounting Review, Vol. 2*.
- Ludwina, Harahap, Ratna Wardhani, 2012. Analisis komprehensif pengaruh family ownership, masalah keagenan, kebijakan deviden, kebijakan hutang, corporate governance dan opportunity growth terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XV Solo*.
- Maftukhah, Ida, 2013. Kepemilikan manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kinerja Keuangan sebagai penentu Struktur modal Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen, 4(1), 69-81*.
- Riski Dian Infantri dan Suwitho, 2015. Pengaruh likuiditas, profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Vol 4. No 7*.
- Sarsa Meta Nugraha, R. Djoko Sampuro, 2012. Analisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010. *Jurnal Diponegoro Business Review Vol.1 No. 1 Hal. 1-9*.
- Seftianne, Ratih Handayani, 2011. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan publik sektor manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol.13. No.1 Hal. 39-56*.
- Siti Hardianti dan Barbara Gunawan, 2010. Pengaruh size, likuiditas, profitabilitas, risiko dan Pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal (studi empiris pada perusahaan manufaktur di BEI). *Jurnal Akuntansi dan Investasi, Vol. 11 no 2, hal 138-154*.
- Sri Hermuningsih, 2013. Pengaruh profitabilitas, growth opportunity, struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan publik di Indonesia, *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Oktober 2013*.
- Sugiyono, 2011. Statistika untuk penelitian. Bandung Alfabeta.
- Sumani dan L. Rachmawati, 2012. Analisis Struktur modal dan beberapa faktor yang mempengaruhinya pada perusahaan manufaktur di BEI. *Jurnal Emas Vol 6 no 1*.
- Tatik Agustini, 2015. Pengaruh struktur aktiva, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen. Vol.4, NO.8*
- Tri Wahyuni, Endang Ernawati, Werner Murhadi, 2013. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan di sektor *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di BEI periode 2008 - 2012. *Jurnal ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya vol.2 No. 1*.