



Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal Dengan Leverage Sebagai Variabel Moderasi

Dodi Suryadi^{1,*}, Ilham Irwandi¹

¹ Program Studi Manajemen, Universitas Putra Indonesia “YPTK” Padang

*Correspondent Email : dodisuryadi@upiypk.ac.id

Article History:

Received: 04-02-2021; Received in Revised: 12-02-2021; Accepted: 18-02-2021

DOI: <http://dx.doi.org/10.35914/jemma.v4i1.641>

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan, profitabilitas, dan pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal dengan leverage sebagai variabel moderating studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dibursa efek Indonesia 2014-2018. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel yang terkait dalam penelitian. Hasil penelitian adalah secara parsial variabel struktur kepemilikan dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Secara parsial variabel pertumbuhan aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Secara parsial variabel yang struktur kepemilikan, profitabilitas, dan pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal yang di moderasi oleh leverage tidak mampu mempengaruhi hubungan variable tersebut. Secara simultan variable struktur kepemilikan profitabilitas dan pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal mampu di perkuat oleh variabel leverage.

Kata Kunci: Leverage, Pertumbuhan Aktiva, Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Struktur Modal

Abstract

The purpose of this study was to examine the effect of ownership structure, profitability, and asset growth on capital structure with leverage as a moderating variable of empirical studies on manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange in 2014-2018. Analysis of the data in this study used regression to determine the effect of related variables in the study. The results of the research are that partially ownership structure and profitability variables have no effect on capital structure. Partially the asset growth variable has a positive and significant effect on capital structure. Partially, the variables of ownership structure, profitability, and growth of assets to capital structure moderated by leverage are not able to influence the relationship of these variables. Simultaneously the ownership structure, profitability and asset growth variables of the capital structure are able to be strengthened by the leverage variable.

Keywords: Asset Growth, Capital Structure, Leverage, Ownership Structure, Profitability

1. Pendahuluan

Pada era modern saat sekarang ini, pasar modal merupakan bagian dari bentuk perkembangan zaman dalam proses menanamkan modal ke perusahaan. Di Indonesia, pasar modal telah ada dari zaman penjajahan kolonial Belanda dan hingga sekarang masih terus berkembang. Dengan adanya pasar modal, maka akan memudahkan perusahaan dalam mencari dana dari para investor yang akan digunakan baik untuk jangka pendek, menengah maupun jangka panjang. Melalui kegiatan pasar modal, perusahaan dapat memperoleh dana untuk membiayai kegiatan operasional dan perluasan perusahaan. Salah satu jenis perusahaan yang ada dalam pasar modal adalah perusahaan manufaktur. Di Indonesia perusahaan manufaktur dapat berkembang pesat, hal ini terlihat dari jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari periode ke periode paling banyak jika dibandingkan dengan perusahaan lain.

Sebagian besar perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, struktur modalnya lebih banyak menggunakan modal sendiri daripada utang jangka panjang. Semakin kecil hutang akan menyebabkan semakin kecil risiko yang harus dihadapi perusahaan, antara lain kesulitan keuangan, kegagalan membayar bunga dan pokok pinjaman sampai kebangkrutan. Salah satu keputusan penting yang harus dilakukan manajer dalam kaitannya dengan kelangsungan dan ekspansi operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal. Dalam menjalankan kegiatan perusahaan, diperlukan pengoptimalan modal untuk membiayai aktivitas perusahaan, baik aktivitas operasional maupun investasi. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata (Amiruddin & Mursida, 2018).

Masalah struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansialnya (Suprantiningrum, 2016). Salah satu bentuk struktur modal yang tidak baik adalah, ketika perusahaan memiliki hutang yang besar sehingga memberikan dampak atau beban yang berat kepada perusahaan. Struktur modal merupakan hal yang penting bagi keberlangsungan usaha suatu perusahaan karena aktivitas dan perkembangan perusahaan diawali dengan adanya modal (Wardani & Dewi, 2015). Perusahaan dalam menentukan struktur modalnya akan sangat memperhitungkan laba rugi yang akan didapatkan jika mereka menambah jumlah hutangnya. Struktur modal besar yang diperoleh dari utang menandakan resiko kegagalan perusahaan untuk membayar utang-utangnya. Semakin besar maka investor memandang ini sebagai resiko yang dapat menyebabkan turunnya harga saham. Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal yaitu, struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva dan *leverage*.

Untuk mengelola perusahaan, maka perlu adanya struktur kepemilikan yang baik. Tujuannya adalah agar perusahaan mendapatkan pengawasan sehingga tidak keluar dari koridor yang diharapkan. Dengan adanya pengawasan, tentu mampu meningkatkan struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan. Struktur kepemilikan menjadi penting dalam teori keagenan karena sebagian besar argumentasi konflik keagenan disebabkan oleh adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan (Primadhanny, 2016).

Selain itu, profitabilitas juga mampu meningkatkan struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan. Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang memengaruhi struktur modal suatu perusahaan. Profitabilitas adalah tolak ukur sebuah perusahaan dalam mencari keuntungan dari modal atau dana yang mereka investasikan dalam suatu penjualan. Profitabilitas yang tinggi akan menunjukkan keberhasilan perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa laba yang dihasilkan juga tinggi, sehingga mengakibatkan tingginya laba ditahan. Rasio profitabilitas dianggap sebagai alat yang paling valid dalam mengukur hasil pelaksanaan operasi perusahaan, karena rasio profitabilitas merupakan alat pembanding pada berbagai alternatif investasi yang sesuai dengan tingkat resiko (Bakhtiar, 2018). Dengan demikian, hal tersebut mampu mempengaruhi struktur modal dari perusahaan.

Selanjutnya, yang mampu mempengaruhi struktur modal adalah rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2016). Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan ROA sebagai variabel profitabilitas. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal karena dana internal tidak cukup untuk menumbuhkan perusahaan dan pembiayaan hutang merupakan salah satu pilihan untuk menumbuhkan perusahaan kedepannya (Saleem et al., 2013). Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Alzomaia, 2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pertumbuhan aktiva yang tinggi dapat diartikan bahwa perusahaan cenderung menggunakan utang yang relatif sedikit. Pertumbuhan aktiva dalam *packing order theory* memiliki hubungan yang positif terhadap keputusan pendanaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aktiva yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada dana eksternal (Brigham, Eugene F dan Houston, 2006). Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Finky et al., 2013) menemukan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal,

Selain itu, yang mampu mempengaruhi struktur modal adalah *leverage*. Tingkat sampai sejauh mana sekuritas dengan laba tetap (utang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal suatu perusahaan (Brigham, Eugene F dan Houston, 2006). Sedangkan menurut (Fahmi, 2015) *leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang. Penelitian ini menggunakan indikator DAR (*debt to asset ratio*). Berdasarkan hasil penelitian (Ludijanto, 2014) DAR memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. (Afrinda, 2013) menyatakan *leverage* yang diukur menggunakan DAR berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dari penjelasan diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal yang di moderasi oleh *leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Metodologi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2014-2018. Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan (X1), profitabilitas (X2), dan pertumbuhan aktiva (X3) dimana

struktur modal (Y) dengan *leverage* moderasi. Penelitian ini menggunakan data kuantitatif dan sumber data yang digunakan yaitu data sekunder. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yaitu dengan metode *purposive sampling* dengan jumlah sampel yang digunakan sebanyak 104 perusahaan periode 2014-2018. Penelitian ini menggunakan estimasi regresi data panel, dengan pendekatan yang digunakan untuk estimasi model regresi data panel yaitu *common effect*, *fixed effect* dan *random effect* dengan melakukan 3 uji yaitu, uji *chow*, uji *hausman* dan uji *lagrange multiplier*. Dalam penelitian ini, uji hipotesis yang dilakukan adalah uji t, uji F dan uji R². Adapun indikator yang digunakan pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1. Indikator Variabel

No	Variabel	Jenis Variabel	Indikator
1	Struktur Modal	Dependent	$DER = \frac{\text{Tot hutang}}{\text{Tot ekuitas}} \times 100\%$
2	Struktur Kepemilikan	Independent	$KI = \frac{\text{Tot saham Inst}}{\text{Tot saham Beredar}} \times 100\%$
3	Profitabilitas	Independent	$ROA = \frac{EBIT}{Total Assets} \times 100\%$
4	Pertumbuhan Aktiva	Independent	$PA = \frac{\text{Tot asset Pr.t} - \text{Tot asset Pr.t-1}}{\text{Tot asset Pr.t-1}}$
5	Leverage	Moderasi	$DAR = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$

3. Hasil dan Pembahasan

Hasil Regresi Data Panel

Hasil Regresi Data Panel Dengan Model *Random Effect* Persamaan I ditunjukkan pada Tabel 2 berikut.

Tabel 2. Regresi Data Panel Model *Random Effect* Persamaan I

Dependent Variable: Y_DER?
 Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 08/30/19 Time: 01:14
 Sample: 1 5
 Included observations: 5
 Cross-sections included: 104
 Total pool (balanced) observations: 520
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.938434	0.225944	4.153399	0.0000
X1_KI?	0.002740	0.002802	0.978031	0.3285
X2_ROA?	0.007515	0.005936	1.266014	0.2061
X3_PA?	0.004876	0.001047	4.656160	0.0000
Random Effects (Cross)				

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		1.149068	0.7524
Idiosyncratic random		0.659217	0.2476
Weighted Statistics			
R-squared	0.046792	Mean dependent var	0.302191
Adjusted R-squared	0.041250	S.D. dependent var	0.673292
S.E. of regression	0.659259	Sum squared resid	224.2652
F-statistic	8.443364	Durbin-Watson stat	1.385112
Prob(F-statistic)	0.000017		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.013614	Mean dependent var	1.215981
Sum squared resid	903.3532	Durbin-Watson stat	0.343866

Sumber :Regresi data panel olahan eviews 10

Dari pengolahan data statistic diatas, maka diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Y=0.938434 + 0.002740(X1) + 0.007515(X2) + 0.004876(X3)$$

Dari persamaan regresi berganda diatas dapat disimpulkan bahwa:

- a. Dari hasil regresi berganda diatas dapat dilihat bahwa nilai konstanta 0.938434, artinya struktur kepemilikan (X1), *profitabilitas* (X2), dan pertumbuhan aktiva (X3) bernilai nol atau tetap maka struktur modal terhitung nilainya adalah 0.938434 satu satuan bobot.
- b. Variabel struktur kepemilikan (X1) memiliki koefisien regresi sebesar 0.002740, artinya struktur kepemilikan meningkat sebesar satu satuan bobot dengan asumsi *profitabilitas* (X2) dan pertumbuhan aktiva (X3 bernilai nol atau tetap maka struktur modal terhitung akan mengalami peningkatan sebesar 0.002740 satu satuan bobot.
- c. Variabel *profitabilitas* (X2) memiliki koefisien regresi sebesar 0.007525, artinya *profitabilitas* (X2) meningkat sebesar satu satuan bobot dengan asumsi struktur kepemilikan (X1) dan pertumbuhan aktiva (X3 bernilai nol atau tetap maka struktur modal terhitung akan mengalami peningkatan sebesar 0.007525 satu satuan bobot.
- d. Variabel pertumbuhan aktiva (X3) memiliki koefisien regresi sebesar 0.004876, artinya pertumbuhan aktiva meningkat meningkat sebesar satu satuan bobot dengan asumsi struktur kepemilikan (X1) dan pertumbuhan aktiva (X3 bernilai nol atau tetap maka struktur modal terhitung akan mengalami peningkatan sebesar 0.004876 satu satuan bobot.

Hasil Regresi Data Panel Dengan Model *Random Effect* Persamaan II ditunjukan pada Tabel 3 berikut.

Tabel 3. Regresi Data Panel Model *Random Effect* Persamaan II

Dependent Variable: Y_DER?
 Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 08/30/19 Time: 23:28
 Sample: 1 5
 Included observations: 5
 Cross-sections included: 104
 Total pool (balanced) observations: 520
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.934248	0.456996	2.044325	0.0414
X1_KI?	0.003594	0.006254	0.574608	0.5658
X2_ROA?	0.009596	0.009870	0.972216	0.3314
X3_PA?	-0.001186	0.004339	-0.273239	0.7848
Z_DAR?	-0.000892	0.790240	-0.001129	0.9991
X1_KI_Z_DAR?	-0.001442	0.011117	-0.129695	0.8969
X2_ROA_Z_DAR?	-0.007147	0.019346	-0.369447	0.7119
X3_PA_Z_DAR?	0.011769	0.008114	1.450415	0.1476
Random Effects (Cross)				
Effects Specification				
		S.D.	Rho	
Cross-section random		1.159266	0.7551	
Idiosyncratic random		0.660187	0.2449	
Weighted Statistics				
R-squared	0.051239	Mean dependent var	0.300109	
Adjusted R-squared	0.038267	S.D. dependent var	0.672411	
S.E. of regression	0.659420	Sum squared resid	222.6356	
F-statistic	3.950135	Durbin-Watson stat	1.402326	
Prob(F-statistic)	0.000325			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.014047	Mean dependent var	1.215981	
Sum squared resid	902.9562	Durbin-Watson stat	0.345762	

Sumber :Regresi data panel olahan eviews 10

Data pengolahan data statistik diatas, maka diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut :

$$Y = 0.934248 + 0.003594 (\text{KI}) + 0.009598 (\text{ROA}) + -0.001186 (\text{PA}) + -0.000892 (\text{DAR}) + -0.001442 (\text{KI}_\text{DAR}) + -0.007147 (\text{ROA}_\text{DAR}) + -0.011769 (\text{PA}_\text{DAR})$$

Dari pengolahan data statistik diatas maka diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

- Dari hasil analisis regresi berganda terlihat bahwa nilai koefisien 0.934248, Artinya struktur kepemilikan(X1), *profitabilitas* (X2) dan pertumbuhan aktiva(X3), struktur kepemilikan yang dimoderasi *Leverage* (X1_KI_Z_DAR), *profitabilitas* yang dimoderasi *leverage* (X2_ROA_Z_DAR), struktur modal yang dimoderasi *leverage* (X3_PA_Z_TAG) bernilai nol atau tetap maka nilai perusahaan terhitung nilainya adalah sebesar 0.934248 satu satuan bobot.
- Variabel struktur kepemilikan (X1) memiliki koefisien regresi sebesar 0.003594. Artinya struktur kepemilikan meningkat sebesar satu satuan bobot dengan asumsi *profitabilitas* (X2), dan pertumbuhan aktiva (X3). Struktur kepemilikan yang dimoderasi *leverage* (X1_KI_Z_DAR), *profitabilitas* yang dimoderasi *leverage* (X2_ROA_Z_DAR), dan pertumbuhan aktiva yang dimoderasi (X3_PA_Z_DAR) bernilai nol atau tetap maka nilai perusahaan tehitung akan mengalami peningkatan sebesar 0.003594 satu satuan bobot.

- c. Variabel *profitabilitas* (X2) memiliki koefisien regresi sebesar 0.009596. Artinya jika variabel *profitabilitas* meningkat sebesar satu satuan bobot dengan asumsi struktur kepemilikan (X1) dan pertumbuhan aktiva (X3). Struktur kepemilikan yang dimoderasi *leverage* (X1_KI_Z_DAR), *profitabilitas* yang dimoderasi *leverage* (X2_ROA_Z_DAR), dan pertumbuhan aktiva yang dimoderasi *leverage*(X3_PA_Z_DAR) bernilai nol atau tetap maka nilai perusahaan terhitung akan mengalami peningkatan sebesar 0.009596 satu satuan bobot..
- d. Pertumbuhan aktiva(X3) memiliki koefisien regresi sebesar 0.001186. Artinya jika variabel pertumbuhan aktiva meningkat sebesar satu satuan bobot dengan asumsi struktur kepemilikan(X1) dan *profitabilitas* (X2). Struktur kepemilikan yang dimoderasi *leverage*(X1_KI_Z_DAR), *profitabilitas* yang dimoderasi oleh *leverage*(X2_ROA_Z_DAR), dan pertumbuhan aktiva yang dimoderasi *leverage*(X3_PA_Z_DAR) bernilai nol atau tetap maka nilai perusahaan terhitung akan mengalami peningkatan sebesar 0.001186 satu satuan bobot.
- e. Struktur kepemilikan yang dimoderasi *leverage*(X1_KI_Z_DAR) memiliki koefisien regresi sebesar -0.001442. Artinya struktur kepemilikan (X1), *profitabilitas* (X2) dan *pertumbuhan aktiva* (X3), *profitabilitas* yang dimoderasi *leverage*(X2_ROA_Z_DAR), dan pertumbuhan aktiva yang dimoderasi *leverage*(X3_PA_Z_DAR) bernilai nol atau tetap maka nilai perusahaan terhitung akan mengalami penurunan sebesar -0.00142 satu satuan bobot.
- f. *Profitabilitas* yang dimoderasi *leverage* (X2_PER_Z_TAG) memiliki koefisien regresi sebesar-0.007147. Artinya struktur kepemilikan (X1), *profitbalitas*(X2), pertumbuhan aktiva(X3), struktur kepemilikan yang dimoderasi *leverage* (X1_KI_Z_DAR) dan pertumbuhan aktiva yang dimoderasi *leverage*(X3_PA_Z_DAR) bernilai nol atau tetap maka nilai perusahaan terhitung akan mengalami penurunan sebesar -0.007147 satu satuan bobot.
- g. Pertumbuhan aktiva yang dimoderasi *leverage*(X3_PA_Z_DAR) memiliki koefisien regresi sebesar -0.011769. Artinya struktur kepemilikan(X1), *profitabilitas* (X2), pertumbuhan aktiva(X3) struktur kepemilikan yang dimoderasi *leverage*(X1_KI_Z_DAR) dan *profitabilitas* yang dimoderasi *leverage*(X2_ROA_Z_DAR) bernilai nol atau tetap maka nilai perusahaan terhitung akan mengalami penurunan sebesar -0.011769 satu satuan bobot.

Uji Hipotesis

Hasil ringkasan regresi dapat dilihat pada Tabel 4 dibawah ini:

Tabel 4. Interpretasi t, F, dan R²

Keterangan	Persamaan I		Persamaan II	
	Coefficient	Probability	Coefficient	Probability
C	0.938434	0.0000	0.934248	0.0414
X1_KI	0.002740	0.3285	0.003594	0.5658
X2_ROA	0.007515	0.2061	0.009596	0.3314
X3_PA	0.004876	0.0000	-0.001186	0.7848
Z_DAR	-	-	-0.000892	0.9991
X1_KI_Z	-	-	-0.001442	0.8969
X2_ROA_Z	-	-	-0.007147	0.7119
X3_PA_Z	-	-	0.011769	0.1476
Prob. F	-	0.000017	-	0.000325
R ²	-	0.046792	-	0.051239

Sumber : Regresi data panel olahan eviews 10

Uji t

Dari tabel 4 pada kolom persamaan I menyimpulkan bahwa konstanta sebesar 0.938434, X1 dengan nilai probability 0.3285, X2 dengan nilai probability 0.2061 dan nilai X3 probability 0.0000, uji F memiliki nilai 0.000017, nilai R-square sebesar 0.046792 yang artinya 4,67% variabel Independen berkontribusi terhadap variabel dependen.

Pada kolom persamaan II bahwa nilai konstanta sebesar 0.934248 dengan X1 memiliki nilai probability 0.5658, X2 memiliki nilai probability 0.3314, X3 memiliki nilai 0.7848. Hasil uji f memiliki nilai sebesar 0.000325. Z_DAR memiliki nilai probability 0.9991, X1_KI_Z memiliki nilai probability 0.8969, X2_ROA_Z memiliki nilai probability 0.7119, X3_PA_Z memiliki nilai probability 0.1476 dan nilai R-square sebesar 0.051239 yang artinya 5,12% variabel independen berkontribusi terhadap variabel dependen.

Berdasarkan hasil olahan data statistik pada tabel 4 maka dapat dilihat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah Struktur Kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Dari tabel 4 dapat dilihat bahwa variabel Struktur Kepemilikan memiliki nilai sig $0.3285 > 0.05$ dimana koefisien (β) sebesar 0.002740. Artinya, hal ini menunjukkan bahwa variabel Struktur Kepemilikan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal. Dengan demikian hipotesis pertama ditolak.
2. Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah *Profitabilitas* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Dari tabel 4 dapat dilihat bahwa variabel *Profitabilitas* memiliki nilai sig. $0.2061 > 0.05$ diaman (β) sebesar 0.007515. Artinya, hal ini menunjukkan bahwa variabel *Profitabilitas* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal. Dengan demikian hipotesis kedua ditolak.
3. Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah Pertumbuhan Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Dari tabel 4 dapat dilihat bahwa variabel Pertumbuhan Aktiva memiliki nilai sig. $0.0000 < 0.05$ diaman (β) sebesar 0.004876.

Artinya, hal ini menunjukkan bahwa variabel Pertumbuhan Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Dengan demikian hipotesis ketiga diterima.

4. Hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah Struktur Kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Dari tabel 4 dapat dilihat bahwa variabel Struktur Kepemilikan memiliki nilai $0.5658 > 0.05$ dimana koefisien (β) sebesar 0.003594. Artinya, hal ini menunjukkan bahwa variabel Struktur Kepemilikan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal. Dengan demikian hipotesis kelima ditolak.
5. Hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah *Profitabilitas* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Dari tabel 4 dapat dilihat bahwa variabel *Profitabilitas* memiliki nilai $0.3314 > 0.05$ dimana koefisien (β) sebesar 0.009596. Artinya, hal ini menunjukkan bahwa variabel *Profitabilitas* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal. Dengan demikian hipotesis keenam ditolak.
6. Hipotesis ketujuh dalam penelitian ini adalah Pertumbuhan Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Dari tabel 4 dapat dilihat bahwa variabel Pertumbuhan Aktiva memiliki nilai $0.7848 > 0.05$ dimana koefisien (β) sebesar -0.001186. Artinya, hal ini menunjukkan bahwa variabel Pertumbuhan Aktiva berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal. Dengan demikian hipotesis ketujuh ditolak.

Uji F

Berdasarkan hasil olahan data statistik pada Tabel 4 maka dapat dilihat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan adalah sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil uji statistik F Persamaan I, tabel Interpretasi t, f dan R^2 output dari hasil estimasi model *Fixed effect* di atas, output regresi menunjukkan nilai signifikansi $0.000017 < 0,05$ (5%), maka tolak H_0 terima H_4 sehingga dapat disimpulkan Struktur Kepemilikan, Profitabilitas dan Pertumbuhan Aktiva secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal
2. Berdasarkan hasil uji statistik F Persamaan II, table Interpretasi t, f dan R^2 output dari hasil estimasi model *Fixed effect* di atas, output regresi menunjukkan nilai signifikansi $0.000325 < 0,05$ (5%), maka tolak H_0 terima H_8 sehingga dapat disimpulkan Struktur Kepemilikan, Profitabilitas dan Pertumbuhan Aktiva yang dimoderasi oleh *Leverage* secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan hasil olahan data statistik pada tabel 4 maka dapat dilihat koefisien determinasinya adalah sebagai berikut :

1. Hasil estimasi dengan menggunakan *Eviews10* pada tabel 4 menunjukkan bahwa nilai R^2 yang diperoleh sebesar 0.046792. Hal ini mengindikasi bahwa kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 4,67% dan sebesar 95,33% ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam model pada penelitian ini.
2. Hasil estimasi moderasi dengan menggunakan *Eviews10* pada tabel 4 menunjukkan bahwa nilai R^2 yang diperoleh sebesar 0.051239. Hal ini mengindikasi bahwa kontribusi

variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 5,12% dan sebesar 94,88% ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam model pada penelitian ini.

Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Struktur Modal

Dari hasil analisis data statistik pada tabel 4 dapat dilihat bahwa Struktur Kepemilikan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal. Sehingga hipotesis pertama ditolak. Variabel Struktur Kepemilikan memiliki nilai signifikan $0.3285 > 0,05$ dimana koefisien (β) sebesar 0.002740. Artinya besar atau kecilnya tingkat dari struktur kepemilikan dari institusi tidak akan mempengaruhi tingkat struktur modal perusahaan.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Primadhanny, 2016) mengatakan bahwa suatu perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic manager*. Semakin besar kepemilikan oleh investor institutional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen terutama dalam pengambilan keputusan mengenai utang.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Dari hasil analisis data statistik pada tabel 4 dapat dilihat bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal. Sehingga hipotesis pertama ditolak. Variabel Struktur Kepemilikan memiliki nilai signifikan $0.2061 > 0,05$ dimana koefisien (β) sebesar 0.007515. Dapat disimpulkan bahwa, tingkat profitabilitas yang semakin kecil tidak mampu mempengaruhi struktur modal. Sebaliknya, jika profitabilitas semakin besar, maka akan meningkatkan keadaan struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan

Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Dewi & Sudiartha, 2017) Semakin tinggi profitabilitas, maka akan semakin besar laba yang ditahan tetapi akan diimbangi dengan utang yang tinggi karena prospek perusahaan dianggap sangat bagus. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan dapat terjadi karena perusahaan yang melakukan ekspansi yang membutuhkan banyak dana untuk mendorong peningkatan laba di masa yang akan datang.

Pengaruh Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur Modal

Dari hasil analisis data statistik pada tabel 2 dapat dilihat bahwa Pertumbuhan Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Sehingga hipotesis pertama diterima. Variabel Struktur Kepemilikan memiliki nilai signifikan $0.0000 < 0,05$ dimana koefisien (β) sebesar 0.004876. Artinya besar atau kecilnya tingkat dari Pertumbuhan Aktiva dapat berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan meningkatnya pertumbuhan aktiva akan menyehatkan keadaan dari modal yang dimiliki perusahaan, sebaliknya jika pertumbuhan aktiva kecil maka akan membebani modal yang dimiliki perusahaan.

Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh (Suprantiningrum, 2016) bahwa pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, hal ini disebabkan karena rata-rata perusahaan yang diteliti memiliki tingkat pertumbuhan aktiva yang rendah dan cenderung mengalami penurunan, sehingga tidak mempengaruhi besar kecilnya struktur modal perusahaan.

Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Struktur Modal dengan *Leverage* Sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan data statistik pada tabel 4 Struktur Kepemilikan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal. Dari tabel 4 dapat dilihat bahwa variabel Struktur Kepemilikan yang dimoderasi oleh *Leverage* memiliki nilai $0.8969 > 0.05$ dimana koefisien (β) sebesar -0.001442 . Hal ini menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan yang dimoderasi *Leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan. Hipotesis keempat ditolak. Artinya, dengan adanya variabel *leverage*, tidak mampu mempengaruhi hubungan antara struktur kepemilikan dengan struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal dengan *Leverage* Sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan data statistik pada tabel 4 Profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal. Dari tabel 4 dapat dilihat bahwa variabel Profitabilitas yang dimoderasi oleh *Leverage* memiliki nilai $0.7119 > 0.05$ dimana koefisien (β) sebesar -0.007147 . Hal ini menunjukkan bahwa Profitabilitas yang dimoderasi *Leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan. Hipotesis kelima ditolak. Artinya, dengan adanya variabel *leverage*, tidak mampu mempengaruhi hubungan antara struktur kepemilikan dengan struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal dengan *Leverage* Sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan data statistik pada tabel 4 Pertumbuhan Aktiva berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal. Dari tabel 4 dapat dilihat bahwa variabel Pertumbuhan Aktiva yang dimoderasi oleh *Leverage* memiliki nilai $0.1476 > 0.05$ dimana koefisien (β) sebesar 0.011769 . Hal ini menunjukkan bahwa Pertumbuhan Aktiva yang dimoderasi *Leverage* berpengaruh positif tidak signifikan. Hipotesis keenam ditolak. Artinya, dengan adanya variabel *leverage*, tidak mampu mempengaruhi hubungan antara struktur kepemilikan dengan struktur modal.

4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan dari penelitian ini Struktur Kepemilikan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal dengan tingkat signifikan sebesar $0.5658 > 0.05$. Profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal dengan tingkat signifikan sebesar $0.3314 > 0.05$. Pertumbuhan Aktiva berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal dengan tingkat signifikan $0.7848 > 0.05$. Secara simultan ketiga variabel independen yaitu Struktur Kepemilikan, Profitabilitas dan Pertumbuhan Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal dengan tingkat signifikansi sebesar $0.000017 < 0.05$. Sedangkan nilai R-Square (R^2) sebesar 0.046792 atau $4,67\%$ yang artinya model regresi ini menyimpulkan variabel independen dapat menjelaskan variabel Struktur Modal sebagai variabel dependen terkait perusahaan Manufaktur terdaftar di

BEI sebesar 4,67% sedangkan 95,33 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

Struktur Kepemilikan yang dimoderasi *Leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal dengan tingkat signifikan $0.8969 > 0.05$. Profitabilitas yang dimoderasi *Leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal dengan tingkat signifikan $0.7119 > 0.05$. Pertumbuhan Aktiva yang dimoderasi *Leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal dengan tingkat signifikan $0.1476 > 0.05$. Secara simultan ketiga variabel independen yaitu Struktur Kepemilikan, Profitabilitas dan Pertumbuhan Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal dengan *Leverage* sebagai variabel moderasi dengan tingkat signifikansi sebesar $0.000325 < 0.05$. Sedangkan nilai R-Square (R^2) sebesar 0.051239 atau 5,12 % yang artinya model regresi ini menyimpulkan variabel independen dapat menjelaskan variabel Struktur Modal sebagai variabel dependen terkait perusahaan Manufaktur terdaftar di BEI sebesar 5,12 % sedangkan 94,88 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan diatas, maka saran yang bisa diberikan pada perusahaan yaitu agar lebih mengkaji indikator lain yang dapat menjadi tolak ukur perusahaan untuk mempengaruhi struktur modal perusahaannya sehingga dapat menjaga kelangsungan perusahaan. Sedangkan untuk para investor, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai pandangan atau rujukan untuk berinvestasi pada perusahaan, apakah perusahaan tersebut baik atau tidaknya untuk berinvestasi. Disisi peneliti selanjutnya, penelitian ini diharapkan bisa menjadi rujukan agar dapat mencari atau menemukan variabel-variabel lain yang mampu memberi pengaruh terhadap struktur modal.

5. Daftar Pustaka

- Afrinda, N. (2013). Analisis Pengaruh Likuiditas dan Solvabilitas terhadap profitabilitas pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Palembang. Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya*.
- Alzomaia, T. S. F. (2014). Capital Structure Determinants of Publicly Listed Companies in Saudi Arabia. *The International Journal of Business and Finance Research*, 8(2), 53–67.
- Amiruddin, M., & Mursida, M. (2018). Analisis Struktur Modal Optimal Dalam Meningkatkan Laba Pada Perusahaan Air Minum Tirta Mangkaluku. *JEMMA (Journal of Economic, Management and Accounting)*, 1(2), 14–23.
- Bakhtiar, B. (2018). Analisis Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas Keuangan Perusahaan Air Minum PDAM Kabupaten Luwu. *JEMMA (Journal of Economic, Management and Accounting)*, 1(2), 42–49.
- Brigham, Eugene F dan Houston, J. F. (2006). *Manajemen Keuangan* (10 ed.). Salemba Empat.
- Dewi, D. A. I. Y. M., & Sudiartha, G. M. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan. *E-jurnal Manajemen*, 6(4), 2222–2252.
- Fahmi, I. (2015). *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi : Teori Soal Jawab*.

Alfabeta.

- Finky, U. V., Wijaya, L. I., & Ernawati, E. (2013). Faktor–Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011. *CALYPTRA*, 2(2), 1–13.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada.
- Ludijanto, S. E. (2014). Pengaruh analisis leverage terhadap kinerja keuangan perusahaan (Studi pada perusahaan property dan real estate yang listing di BEI tahun 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 8(1).
- Primadhanny, R. (2016). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor pertambangan yang tercatat di bei periode 2010-2014. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 4(3).
- Saleem, F., Rafique, B., Mehmood, Q., Irfan, M., Saleem, R., Tariq, S., & Akram, G. (2013). The Determination of Capital Structure of Oil and Gas Firms Listed on Karachi Stock Exchange in Pakistan. *Interdisciplinary journal of contemporary research in business*, 4(9), 225–235.
- Suprantiningrum, R. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Perbankan. *Media Ekonomi dan Manajemen*, 24(2).
- Wardani, A. K., & Dewi, F. R. (2015). Analisis Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Utama yang Terdaftar di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Organisasi*, 6(2), 134–148.