

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi

Dian Bravo Khosasi¹, Putri S. L. Silitonga^{2*}, Syafira Ulya Firza³, Eni Duwita Sigalingging⁴.

^{1,2,3,4}Universitas Mikroskil

¹212120183@students.mikroskil.ac.id, ²212120914@students.mikroskil.ac.id,

³syafira.firza@mikroskil.ac.id, ⁴eni.sigalingging@mikroskil.ac.id

*Corresponding Author

Diajukan : 13 Januari 2024

Disetujui : 20 Januari 2024

Dipublikasi : 1 Juli 2024

ABSTRACT

This research aims to analyze the influence of liquidity, business risk, asset structure, profitability and company size on the company's capital structure. Apart from that, this research also examines the role of managerial ownership as a moderating variable that can influence the relationship between the independent variable and the dependent variable. This research uses a sample of 603 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2020-2022 period. The method used in sampling is based on criteria (purposive sampling). The data collection method in this research uses library research by means of documentation and literature. The results of this research show that liquidity, business risk, asset structure, profitability and company size have no effect on capital structure. Managerial ownership is able to moderate the relationship between company size and capital structure. Managerial ownership is unable to moderate the relationship between liquidity, business risk, asset structure and profitability on capital structure.

Keywords: Asset Structure; Business Risk; Capital Structure; Company Size; Liquidity; Managerial Ownership; Profitability.

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan memiliki modal yang digunakan untuk mendukung operasionalnya agar dapat bertahan dan menghasilkan keuntungan. Modal merupakan salah satu komponen vital dalam sebuah perusahaan, selain dari sumber daya manusia, peralatan, bahan baku, dan lain sebagainya. Modal selalu menjadi kebutuhan yang tak terhindarkan bagi perusahaan, terutama saat perusahaan ingin berkembang atau melakukan ekspansi. Oleh karena itu, perusahaan harus merencanakan dengan cermat seberapa besar modal yang diperlukan untuk mendukung kegiatan usahanya. Struktur modal juga memiliki peranan penting dalam operasi perusahaan karena jika strukturnya tidak tepat, hal ini bisa mengakibatkan biaya tambahan dan mengurangi efisiensi perusahaan. Di sisi lain, struktur modal yang optimal dapat mengurangi biaya pinjaman dan meningkatkan nilai perusahaan, yang tercermin dalam harga saham perusahaan serta memberikan keuntungan.

Fenomena yang terjadi pada perusahaan manufaktur PT Acset Indonusa Tbk (ACSET) melaksanakan penambahan modal dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) atau *rights issue*. Hal ini merupakan keputusan yang diambil melalui Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) pada Rabu, 18 Agustus 2021. Rencananya, ACSET akan menerbitkan saham baru sebanyak-banyaknya 15 miliar saham dengan nilai nominal Rp100 per saham. Presiden Direktur ACSET, Idot Supriadi, menyatakan bahwa dana dari penambahan modal ini

akan digunakan untuk meningkatkan modal kerja dan pengembangan usaha perseroan.

Telah banyak dilakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal memiliki hasil yang tidak konsisten ada yang mengatakan berpengaruh ada yang mengatakan tidak berpengaruh. Menurut hasil penelitian terdahulu oleh (Z.A, Zulpahmi, & Sumardi, 2021) likuiditas dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. (Meisyta, Yusuf, & Martika, 2021) struktur aset dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. (Rahmadiani & Yuliandi, Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, Kepemilikan Manajerial, dan Pajak Terhadap Struktur Modal, 2020) risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan menurut (Mukaromah & Suwarti, 2022) likuiditas dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. (Sungkar & Deitiana, 2021) risiko bisnis dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. (Devita & Giovanni, 2021) struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan fenomena dan ketidakkonsistenan hasil penelitian diatas, peneliti beranggapan bahwa ada variabel lain yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara likuiditas, risiko bisnis, struktur aset, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal yaitu menjadikan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi, karena kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi keputusan terkait struktur modal. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang telah dilakukan oleh (Lilia, Situmeang, Verawaty, & Hartanto, 2020) dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI”. Pengembangan yang akan dilakukan dengan menambahkan risiko bisnis dan struktur aset sebagai variabel independen dan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi karena peneliti ingin mengetahui pengaruh struktur aset dan risiko bisnis terhadap struktur modal dan kemampuan kepemilikan manajerial dalam memoderasi antara variabel independen dan dependen. Penelitian yang dilakukan menggunakan teknik analisis data *Partial Least Square* (PLS).

STUDI LITERATUR

Landasan Teori

Teori *Pecking Order* menjadi dasar teori pada penelitian ini. Teori *Pecking Order* adalah teori yang menjelaskan strategi perusahaan untuk menambah modal dengan cara menjual aset milik perusahaan seperti bangunan, tanah, dan peralatan, termasuk dana dari laba ditahan. Artinya kebijakan pecking order theory diterapkan perusahaan dengan cara mengurangi aset yang dimiliki akibat penjualan. (Fahmi, 2015)

Penelitian Terdahulu

Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal didukung penelitian yang dilakukan (Z.A, Zulpahmi, & Sumardi, 2021), (Hutabarat, 2022). Sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal didukung oleh penelitian (Mukaromah & Suwarti, 2022), (Efendi, TS, & Suhendro, 2021). Kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara likuiditas terhadap struktur modal didukung oleh penelitian (Nur & Mustofa, 2018). Sedangkan kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara likuiditas terhadap struktur modal didukung penelitian (Rahmadiani & Yuliandi, Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, Kepemilikan Manajerial, dan Pajak Terhadap Struktur Modal, 2020)

Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal didukung penelitian yang dilakukan (Rahmadiani & Yuliandi, Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, Kepemilikan Manajerial, dan Pajak Terhadap Struktur Modal, 2020). Sedangkan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal didukung oleh penelitian (Sungkar & Deitiana, 2021), (Setyani, Wiyono, & Kusumawardhani, 2022). Kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara risiko bisnis terhadap struktur modal didukung oleh penelitian (Ridho, 2019). Sedangkan kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara risiko bisnis terhadap struktur modal didukung penelitian (Rahmadiani & Yuliandi, Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, Kepemilikan Manajerial, dan Pajak Terhadap Struktur Modal, 2020)

Struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal didukung penelitian yang dilakukan (Meisyta, Yusuf, & Martika, 2021), (Mukaromah & Suwarti, 2022), (Abidin & Hidayat, 2020). Sedangkan struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal didukung oleh penelitian (Devita & Giovanni, 2021), (Hidayat, Nurlaela, & Samrotun, 2021). Kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara struktur aset terhadap struktur modal didukung oleh penelitian (Nur & Mustofa, 2018). Sedangkan kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara struktur aset terhadap struktur modal didukung penelitian (Rahmadiani & Yuliandi, Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, Kepemilikan Manajerial, dan Pajak Terhadap Struktur Modal, 2020).

Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal didukung penelitian yang dilakukan (Z.A, Zulpahmi, & Sumardi, 2021), (Hutabarat, 2022). Sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal didukung oleh penelitian (Mukaromah & Suwarti, 2022), (Lilia, Situmeang, Verawaty, & Hartanto, 2020). Kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap struktur modal didukung oleh penelitian (Ridho, 2019). Sedangkan kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap struktur modal didukung penelitian (Nur & Mustofa, 2018).

Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal didukung penelitian yang dilakukan (Meisyta, Yusuf, & Martika, 2021), (Hutabarat, 2022). Sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal didukung oleh penelitian (Sungkar & Deitiana, 2021), (Arsyada, Sukirman, & Sri Wahyuningrum, 2022). Kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal didukung oleh penelitian (Ridho, 2019). Sedangkan kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal didukung penelitian (Rahmadiani & Yuliandi, Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, Kepemilikan Manajerial, dan Pajak Terhadap Struktur Modal, 2020).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi

Perusahaan biasanya lebih banyak menggunakan utang jangka pendek daripada utang jangka panjang. Semakin likuid suatu perusahaan memenuhi kewajiban lancarnya, maka baik reputasi perusahaan dimata investor karena dinilai mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan baik. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Likuiditas yang tinggi akan menimbulkan banyak dana untuk membayar deviden, membiayai operasi perusahaan, serta melakukan investasi. Hal ini akan menimbulkan persepsi investor terhadap kinerja perusahaan. Jika kinerja perusahaan yang ditunjukkan baik, maka dapat dijadikan sinyal positif bagi para investor yang dapat berdampak bagi nilai perusahaan.

Ketika perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi, manajer dengan kepemilikan saham lebih cenderung untuk memilih struktur modal yang berfokus pada ekuitas karena mereka memiliki akses ke dana internal yang cukup untuk mendukung kebutuhan modal perusahaan. Disisi lain, jika perusahaan memiliki likuiditas yang rendah, manajer dengan kepemilikan saham lebih cenderung memilih struktur modal yang mengandalkan utang untuk membiayai operasinya. Tingkat likuiditas juga berhubungan dengan risiko keuangan perusahaan. Manajer dengan kepemilikan saham lebih berhati-hati dalam mengambil risiko keuangan karena ketika likuiditas rendah, karena risiko kebangkrutan dapat lebih nyata.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H1a : Likuiditas berpengaruh terhadap Struktur Modal

H1b : Kepemilikan Manajerial mampu memoderasi hubungan antara pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal.

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi

Perusahaan dengan risiko bisnis tinggi akan berusaha mengurangi pemakaian hutang dalam struktur modalnya. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan maka struktur modal entitas berupa hutang akan semakin rendah. Perusahaan dengan risiko bisnis tinggi yang tetap menggunakan hutang dalam jumlah yang besar akan dapat mengakibatkan perusahaan mengalami *financial distress* hingga kebangkrutan. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal (Rahmadiani & Yuliandi, 2020).

Adanya kepemilikan manajerial dapat menekan masalah keagenan karena semakin besar kepemilikan saham oleh manajer akan meningkatkan kinerja manajemen karena manajemen mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan para pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Kepemilikan manajerial akan membuat perusahaan lebih memilih menggunakan utang daripada menerbitkan saham karena menguntungkan manajer sebagai pemegang saham yang dilihat berdasarkan nilai kepemilikan saham yang tidak berkurang (Devi, Sulindawati, & Wahyuni, 2017).

Kepemilikan manajerial yang signifikan dapat mengarah pada struktur modal yang lebih konservatif. Manajer yang memiliki saham dalam jumlah yang besar memiliki insentif yang lebih besar untuk menghindari risiko keuangan yang tinggi karena risiko tersebut akan berdampak langsung pada nilai kepemilikan saham mereka.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H2a : Risiko Bisnis berpengaruh terhadap Struktur Modal

H2b : Kepemilikan Manajerial mampu memoderasi hubungan antara Risiko Bisnis dengan Struktur Modal

Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi

Perusahaan yang memiliki aset tetap banyak akan lebih mudah memperoleh pinjaman dari kreditur. Aset tetap berupa tanah dan bangunan dapat digunakan sebagai jaminan hutang perusahaan. Hal ini sesuai dengan *trade off theory* yang menjelaskan mengenai tambahan hutang masih diperbolehkan sejauh memiliki masa manfaat yang lebih besar dan perusahaan memiliki aset tetap yang sebagai jaminan. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal (Meisyta, Yusuf, & Martika, 2021).

Besarnya kepemilikan manajerial maka hubungan struktur aktiva terhadap struktur modal akan semakin meningkat, hal ini dikarenakan manajer akan memaksimalkan nilai perusahaan untuk mempengaruhi keputusan struktur modal dan aset perusahaan. Jika manajer memiliki kepemilikan saham yang signifikan dalam perusahaan, mereka lebih cenderung memiliki kepentingan pribadi dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Jika manajer memiliki saham dalam perusahaan, mereka mungkin lebih termotivasi untuk memaksimalkan nilai perusahaan, yang dapat mempengaruhi keputusan struktur modal dan aset perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H3a : Struktur Aktiva berpengaruh terhadap Struktur Modal

H3b : Kepemilikan Manajerial mampu memoderasi hubungan antara Struktur Aktiva dengan Struktur Modal

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi

Perusahaan dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi cenderung tidak menggunakan hutang. Faktanya, perusahaan yang menghasilkan keuntungan besar mempunyai modal dan laba ditahan yang besar pula. Perusahaan-perusahaan ini cenderung menggunakan laba ditahan yang lebih besar daripada menambah utang untuk mengurangi tingkat risikonya. (Widianti, 2015).

Adanya kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi kekuatan dan arah hubungan profitabilitas dengan struktur modal. Misalnya, ketika kepemilikan manajerial tinggi, hubungan antara profitabilitas dan struktur modal mungkin menjadi lebih lemah karena manajer cenderung mempertahankan tingkat utang yang lebih rendah. Oleh karena itu, kepemilikan manajerial dapat memoderasi sejauh mana laba mempengaruhi keputusan perusahaan mengenai struktur keuangan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H4a : Likuiditas berpengaruh terhadap Struktur Modal

H4b : Kepemilikan Manajerial mampu memoderasi hubungan antara Profitabilitas dengan Struktur Modal

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi

Ukuran perusahaan juga mempengaruhi kepercayaan kreditur untuk memberikan kredit kepada perusahaan dan juga memberikan kemudahan kepada perusahaan untuk mendapatkan pinjaman. Perusahaan yang besar akan membutuhkan banyak dana untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

Kepemilikan manajerial dapat memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dan struktur modal. Karena manajer yang memiliki saham suatu perusahaan mungkin memiliki preferensi berbeda mengenai risiko dan manfaat penggunaan sekuritas utang atau ekuitas. Hal ini mungkin mempunyai dampak moderasi yang berbeda, tergantung pada sejauh mana manajer berupaya menghindari risiko atau meningkatkan keuntungan pribadi.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H5a : Likuiditas berpengaruh terhadap Struktur Modal

H5b : Kepemilikan Manajerial mampu memoderasi hubungan antara Ukuran Perusahaan dengan Struktur Modal

METODE

Metode penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2020-2022 dengan mengambil sampel data pada website resmi BEI yaitu www.idx.co.id. Populasi pada penelitian ini terdapat 309 perusahaan. Teknik pengambilan sampelnya menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria pemilihan sampel sebagai berikut :

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan Manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2020-2022	309
2	Perusahaan Manufaktur yang tidak berturut-turut mempublikasi laporan keuangan selama periode 2020-2022	(63)
3	Perusahaan Manufaktur yang tidak berturut-turut menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah selama periode 2020-2022	(45)
Jumlah Sampel		201
Jumlah Pengamatan (201 x 3 tahun)		603

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah likuiditas, risiko bisnis, struktur aset, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial. Berikut tabel operasional variabel:

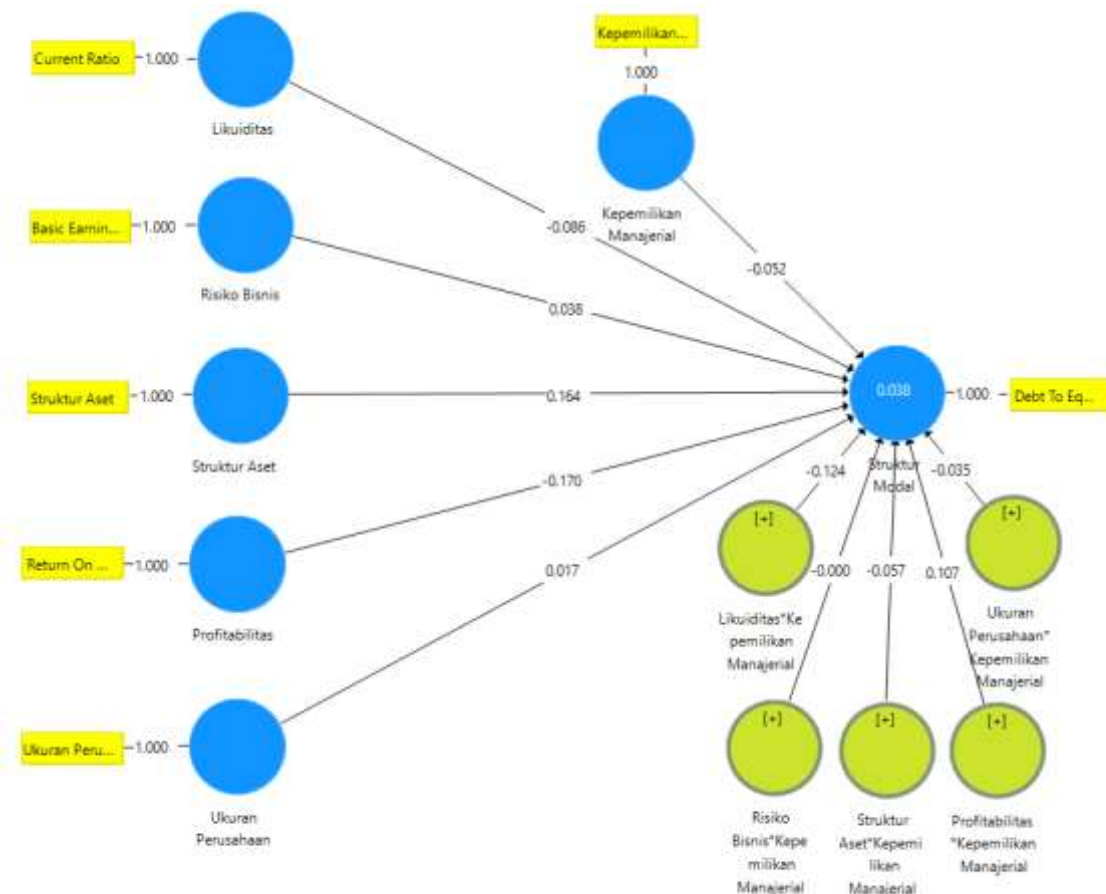
Tabel 2. Operasional Variabel

Variabel	Defenisi	Indikator	Skala
Struktur Modal (Y)	Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri.	$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Debt}{Equity}$ Sumber: (Darmawan, 2020)	Rasio
Likuiditas (X1)	Likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendek, atau utang yang segera dilunasi pada saat jatuh tempo dan dilunasi pada saat tertagih.	$Current\ Ratio = \frac{Aktiva\ Lancar}{Utang\ Lancar}$ Sumber: (Kashmir, Analisis Laporan Keuangan, 2015)	Rasio
Risiko bisnis (X2)	Risiko bisnis adalah risiko dimana suatu bisnis tidak dapat menutupi biaya operasionalnya. Secara umum, semakin besar dampak operasi biaya tetap suatu perusahaan, semakin besar pula risiko bisnisnya.	$Basic\ Earning\ Power\ (BEP) = \frac{EBIT}{Total\ Aset}$ Sumber: (Brigham & Houston, 2016)	Rasio
Struktur aset (X3)	Struktur aset adalah keseimbangan atau perbandingan baik secara absolut maupun relatif antara aktiva lancar dengan aktiva tetap.	$Struktur\ Aset = \frac{Aktiva\ Tetap}{Total\ Aktiva}$ Sumber: (Lubis, Alfurkaniati, Lubis, Dalimunthe, & Abdullah, 2016)	Rasio
Profitabilitas (X4)	Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan.	$Return\ on\ Asset\ (ROA) = \frac{Laba\ bersih}{Total\ Asset}$ Sumber: (Hanafi & Halim, 2018)	Rasio
Ukuran perusahaan (X5)	Ukuran perusahaan adalah rata-rata total pendapatan bersih dari tahun yang bersangkutan hingga tahun-tahun berikutnya.	$Ukuran\ Perusahaan = Ln\ Total\ Aset$ Sumber: (Rodoni & Ali, 2014)	Rasio
Kepemilikan Manajerial (Z)	Kepemilikan Manajerial merupakan serangkaian proses terstruktur yang dirancang untuk mengendalikan, mengarahkan dan mengarahkan suatu perusahaan beserta kepemilikannya, dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan kelangsungan usaha.	$Kepemilikan\ Manajerial = \frac{Jumlah\ Saham\ Yang\ Dimilik}{Jumlah\ Saham\ Yang\ B}$ Sumber: (Kashmir, Analisis Laporan Keuangan, 2015)	Rasio

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan metode dokumentasi dan kepustakaan. Penelitian ini menggunakan teknik analisis data *Partial Least square* (PLS) dengan aplikasi software *SmartPLS 3*.

HASIL

Model Evaluasi Outer Model



Gambar 1 Output Outer Model Moderasi SmartPLS 3

Validitas Konvergen

Tabel 3. Composite Reliability

	Composite Reliability
Kepemilikan Manajerial	1.000
Likuiditas	1.000
Likuiditas*Kepemilikan Manajerial	1.000
Profitabilitas	1.000
Profitabilitas*Kepemilikan Manajerial	1.000
Risiko Bisnis	1.000
Risiko Bisnis*Kepemilikan Manajerial	1.000
Struktur Aset	1.000
Struktur Aset*Kepemilikan Manajerial	1.000
Struktur Modal	1.000
Ukuran Perusahaan	1.000
Ukuran Perusahaan*Kepemilikan Manajerial	1.000

Tabel 4. *Cronbach's Alpha*

	<i>Cronbach's Alpha</i>
Kepemilikan Manajerial	1.000
Likuiditas	1.000
Likuiditas*Kepemilikan Manajerial	1.000
Profitabilitas	1.000
Profitabilitas*Kepemilikan Manajerial	1.000
Risiko Bisnis	1.000
Risiko Bisnis*Kepemilikan Manajerial	1.000
Struktur Aset	1.000
Struktur Aset*Kepemilikan Manajerial	1.000
Struktur Modal	1.000
Ukuran Perusahaan	1.000
Ukuran Perusahaan*Kepemilikan Manajerial	1.000

Berdasarkan hasil diatas hasil *outer* model menyatakan bahwa nilai *composite reliability* yang terdapat pada tabel diatas untuk setiap konstruk diatas sangat baik yaitu diatas 0,70. Sedangkan untuk *cronbach's alpha* pada tabel diatas untuk setiap konstruknya juga sangat baik dikarenakan nilai semua konstruk berada diatas 0,70 sehingga dapat disimpulkan bahwa masing-masing konstruk memiliki nilai realibilitas yang baik.

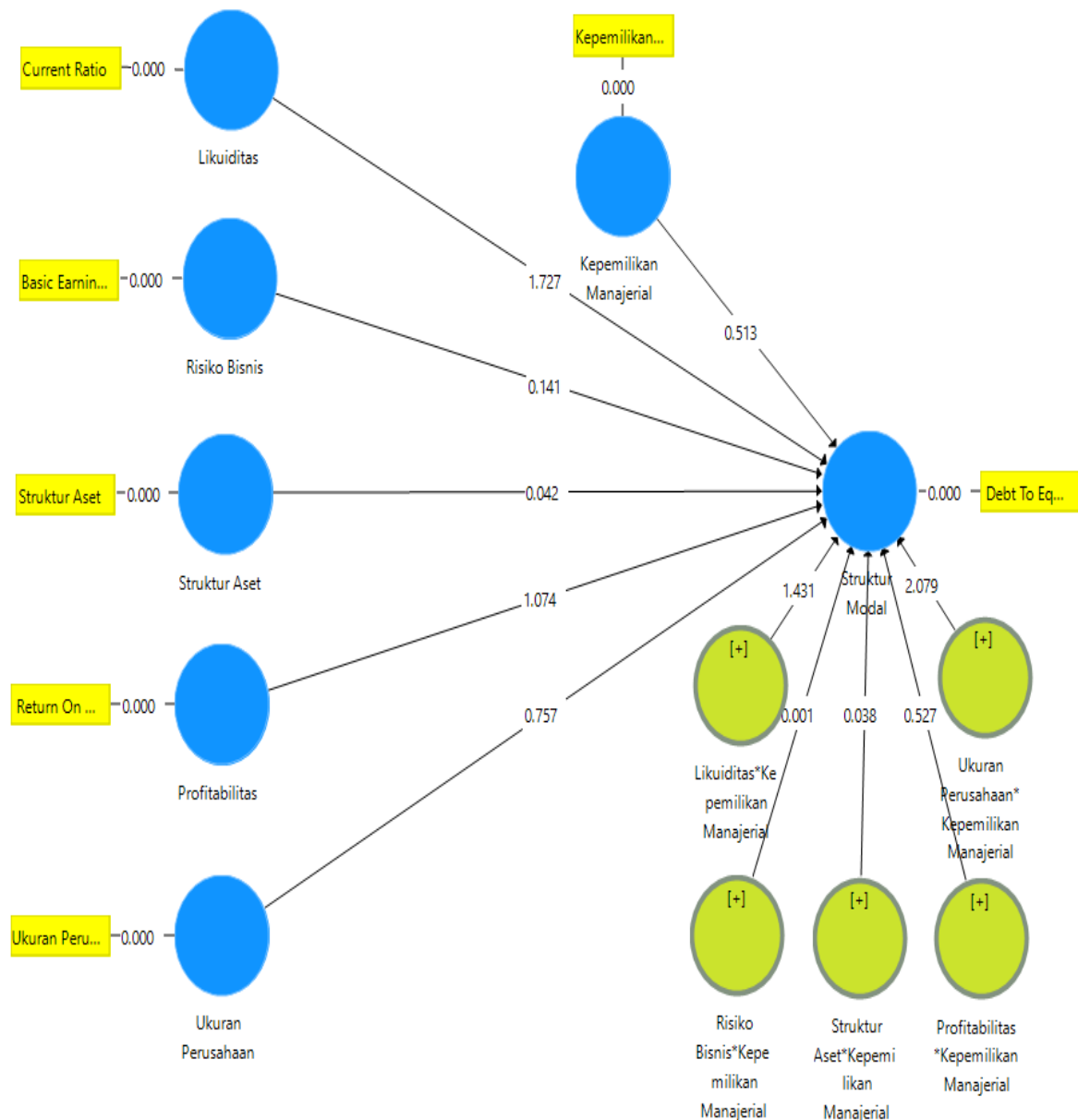
Validitas Diskriminan

Tabel 5. *Average Variance Extracted (AVE)*

	<i>Average Variance Extracted (AVE)</i>
Kepemilikan Manajerial	1.000
Likuiditas	1.000
Likuiditas*Kepemilikan Manajerial	1.000
Profitabilitas	1.000
Profitabilitas*Kepemilikan Manajerial	1.000
Risiko Bisnis	1.000
Risiko Bisnis*Kepemilikan Manajerial	1.000
Struktur Aset	1.000
Struktur Aset*Kepemilikan Manajerial	1.000
Struktur Modal	1.000
Ukuran Perusahaan	1.000
Ukuran Perusahaan*Kepemilikan Manajerial	1.000

Pengukuran *Average Variance Extracted (AVE)* untuk menguji validitas dari beberapa konstruk yang ada. Hasil konstruk yang baik pada uji *average variance extracted* ini yaitu harus diatas 0.50 (Jogiyanto & Abdillah, 2016:80). Pada tabel 3 hasil dari uji *average variance extracted* memiliki nilai diatas 0.50, sehingga dapat disimpulkan bahwa masing-masing konstruk

Inner Model



Gambar 2

Tabel 6. *R-Square*

	<i>R-Square</i>	<i>R Square Adjusted</i>
Struktur Modal	0.038	0.021

Berdasarkan hasil dari nilai *R-square* berarti validitas konstruk nilai perusahaan yaitu sebesar 0.038 atau 3,8% memiliki arti bahwa validitas konstruk likuiditas, risiko bisnis, struktur aset, profitabilitas, dan ukuran perusahaan hanya mampu berpengaruh sebesar 3,8% terhadap struktur modal dan sekitar 96,2% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Tabel 7. *Path Coefficients*

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>T Statistics (O/STDEV)</i>	<i>P Values</i>
Kepemilikan Manajerial → Struktur Modal	-0.052	-0.080	0.101	0.513	0.608
Likuiditas → Struktur Modal	-0.086	-0.098	0.050	1.727	0.085
Likuiditas*Kepemilikan Manajerial → Struktur Modal	-0.124	-0.139	0.086	1.431	0.153
Profitabilitas → Struktur Modal	-0.170	-0.129	0.158	1.074	0.284
Profitabilitas*Kepemilikan Manajerial → Struktur Modal	0.107	0.081	0.203	0.527	0.598
Risiko Bisnis → Struktur Modal	0.038	-0.009	0.270	0.141	0.888
Risiko Bisnis*Kepemilikan Manajerial → Struktur Modal	-0.000	0.019	0.487	0.001	1.000
Struktur Aset → Struktur Modal	0.164	-1.013	3.891	0.042	0.966
Struktur Aset*Kepemilikan Manajerial → Struktur Modal	-0.057	0.399	1.507	0.038	0.970
Ukuran Perusahaan → Struktur Modal	0.017	0.024	0.023	0.757	0.449
Ukuran Perusahaan*Kepemilikan Manajerial → Struktur Modal	-0.035	-0.040	0.017	2.079	0.038

PEMBAHASAN

Berdasarkan penjelasan pada tabel 6 dapat dilihat bahwa untuk hasil pengujian dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut :

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan analisis *SmartPLS 3* diketahui bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal dengan diproksikan oleh *Debt To Equity Ratio* (DER) karena memiliki nilai *t* statistik < *t* tabel ($1.727 < 1.96$) dan *p values* > sig ($0.085 > 0.05$). Hasil ini menunjukkan tidak berpengaruhnya likuiditas terhadap struktur modal karena semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya maka hal tersebut dapat mengidentifikasi perusahaan berada dalam keadaan sehat. Hal ini membuat investor tidak tertarik untuk menanamkan sahamnya karena pihak investor seringkali lebih tertarik pada potensi pertumbuhan dan profitabilitas perusahaan dalam jangka panjang.

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Berdasarkan analisis *SmartPLS 3* diketahui bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal dengan diproksikan oleh *Debt To Equity Ratio* (DER) karena memiliki nilai *t* statistik < *t* tabel ($0.141 < 1.96$) dan *p values* > sig ($0.888 > 0.05$). Hasil ini menunjukkan tidak berpengaruhnya risiko bisnis terhadap struktur modal karena besar kecilnya risiko bisnis yang menunjukkan risiko dari perusahaan saat tidak mampu menutup biaya operasionalnya yang dipengaruhi sebagai ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan dimasa mendatang, tidak mempengaruhi penggunaan hutang dalam struktur modal yang optimal. Hal ini dapat dilihat dari besar kecilnya pendapatan operasi perusahaan dari penjualan perusahaan. Apabila penjualan perusahaan meningkat, maka pendapatan perusahaan juga akan semakin meningkat, sehingga perusahaan cenderung tidak akan menggunakan hutang dan hanya akan menggunakan dana internal untuk membiayai kebutuhan perusahaan.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Berdasarkan analisis *SmartPLS 3* diketahui bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal dengan diproksikan oleh *Debt To Equity Ratio* (DER) karena memiliki t statistik $< t$ tabel ($0.042 < 1.96$) dan p values $> sig$ ($0.966 > 0.05$). Hasil ini menunjukkan tidak berpengaruhnya struktur aset terhadap penentuan hutang dalam struktur modal pada perusahaan manufaktur. Artinya, besar kecilnya struktur aset yang menunjukkan seberapa besar aset tetap mendominasi kekayaan yang dimiliki perusahaan, tidak mempengaruhi penggunaan hutang dalam struktur modal yang optimal.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan analisis *SmartPLS 3* diketahui bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal dengan diproksikan oleh *Debt To Equity Ratio* (DER) karena memiliki t statistik $< t$ tabel ($1.074 < 1.96$) dan p values $> sig$ ($0.284 > 0.05$). Hasil ini menunjukkan tidak berpengaruhnya profitabilitas terhadap struktur modal dikarenakan perusahaan yang menghasilkan keuntungan atau kerugian dalam operasinya, belum tentu akan menggunakan hasil laba tersebut untuk dijadikan pendanaan atau modal operasional perusahaan. Terutama perusahaan yang merencanakan untuk berinvestasi dimasa yang akan datang atau dimungkinkan hasil dari laba dijadikan sebagai laba ditahan guna membayar pembagian dividen.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan analisis *SmartPLS 3* diketahui bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal dengan diproksikan oleh *Debt To Equity Ratio* (DER) karena memiliki t statistik $< t$ tabel ($0.757 < 1.96$) dan p values $> sig$ ($0.449 > 0.05$). Hasil ini menunjukkan tidak berpengaruhnya ukuran perusahaan terhadap penentuan hutang dalam struktur modal pada perusahaan manufaktur. Artinya, besar kecilnya ukuran perusahaan yang dapat dilihat dari aset yang dimiliki perusahaan tidak mempengaruhi penggunaan hutang dalam struktur modal pada perusahaan manufaktur. Hal ini dikarenakan, jika aset yang dimiliki perusahaan tinggi dan perusahaan dapat mengelola aset tersebut dengan sebaik mungkin, maka produktifitas perusahaan akan semakin meningkat, dengan demikian penjualan perusahaan akan meningkat dan pendapatan perusahaan pun juga akan semakin meningkat.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan analisis *SmartPLS 3* diketahui bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara likuiditas terhadap struktur modal karena memiliki t statistik $< t$ tabel ($1.431 < 1.96$) dan p values $> sig$ ($0.153 > 0.05$) dengan koefisien regresi -0.124 . Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara likuiditas dengan struktur modal karena faktor-faktor tersebut cenderung memiliki dinamika yang berbeda dan dipengaruhi oleh pertimbangan manajemen yang berbeda pula. Likuiditas berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, sedangkan struktur modal berkaitan dengan komposisi antara hutang dan ekuitas. Kepemilikan manajerial lebih terfokus pada keputusan strategis dan operasional, sementara faktor-faktor yang likuiditas dan struktur modal berasal dari kondisi pasar, kebijakan keuangan, dan aspek lainnya.

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan analisis *SmartPLS 3* diketahui bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara risiko bisnis terhadap struktur modal karena memiliki t statistik $< t$ tabel ($0.001 < 1.96$) dan p values $> sig$ ($1.000 > 0.05$) dengan koefisien regresi -0.000 . Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara risiko bisnis dengan struktur modal karena keduanya terkait dengan aspek yang berbeda dalam kinerja keuangan perusahaan. Risiko bisnis mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari asetnya, sedangkan struktur modal mencerminkan struktur modal perusahaan dalam hal proporsi antara utang dan ekuitas. Kepemilikan manajerial lebih terfokus pada pengambilan keputusan strategis dan operasional daripada mengatur hubungan antara faktor keuntungan dasar dan struktur modal.

Faktor-faktor yang mempengaruhi risiko bisnis dan struktur modal dapat dipengaruhi oleh kebijakan keuangan, kondisi pasar, dan faktor eksternal lainnya yang tidak secara langsung terkait dengan kepemilikan manajerial.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan analisis *SmartPLS 3* diketahui bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara struktur aset terhadap struktur modal karena memiliki t statistik $< t$ tabel ($0.038 < 1.96$) dan p values $> sig$ ($0.970 > 0.05$) dengan koefisien regresi -0.057 . Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara struktur aset terhadap struktur modal karena kepemilikan manajerial hanya berhubungan dengan kepemilikan saham perusahaan, bukan dengan keputusan struktur aktiva dan struktur modal. Kepemilikan manajerial tidak memberikan manajer kontrol langsung atas pengelolaan aset perusahaan atau keputusan keuangan yang terkait. Keputusan mengenai struktur aktiva dan *debt to equity ratio* didasarkan pada pertimbangan yang lebih luas, seperti risiko, keuangtungan, dan kebijakan perusahaan. Kepemilikan manajerial hanya menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan ini, tetapi tidak menentukan sepenuhnya kebijakan perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan analisis *SmartPLS 3* diketahui bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap struktur modal karena memiliki t statistik $< t$ tabel ($0.527 < 1.96$) dan p values $> sig$ ($0.598 > 0.05$) dengan koefisien regresi 0.107 . Hal ini disebabkan manajer adalah agen, berfokus pada pencapaian tujuan organisasi dan membuat keputusan yang paling baik untuk mencapainya. Mereka memilih untuk investasi besar dalam proyek baru yang potensial untuk meningkatkan laba jangka panjang, meski tidak memberikan pengembalian cepat kepada pemegang saham. Di sisi lain, pemegang saham, sebagai pemberi, berfokus pada pengembalian investasi mereka dan berharap untuk mendapatkan hasil maksimum dari investasi mereka. Mereka lebih fokus pada pengembalian investasi mereka dan berharap untuk dividen yang rutin. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat mempengaruhi hubungan antara profitabilitas dan struktur modal. Misalnya, manajer memilih untuk investasi besar dalam proyek baru yang memiliki potensi untuk meningkatkan laba jangka panjang, namun ini bisa berarti meningkatkan *debt* dan mengurangi *equity* yang akan menurunkan DER. Sebaliknya, jika manajer berusaha untuk mempertahankan DER yang tinggi, mereka mungkin memilih untuk membatalkan investasi besar dan mempertahankan ROA yang tinggi, yang bisa berarti membatasi potensi pertumbuhan perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan analisis *SmartPLS 3* diketahui bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal karena memiliki t statistik $> t$ tabel ($2.079 > 1.96$) dan p values $< sig$ ($0.038 < 0.05$) dengan koefisien regresi -0.035 . Kepemilikan manajerial mampu mempengaruhi hubungan antara ukuran perusahaan dan struktur modal karena kepemilikan manajerial menentukan bagaimana perusahaan menggunakan sumber daya yang tersedia untuk mendukung operasionalnya. Jika kepemilikan manajerial adalah pribadi atau individu, mereka mungkin lebih memilih untuk menggunakan modal sendiri daripada pinjaman untuk mendukung operasional perusahaan. Hal ini dapat menurunkan *debt to equity ratio*, karena jumlah hutang relatif terhadap modal pemilik akan menjadi lebih rendah. Sebaliknya, jika kepemilikan manajerial adalah oleh pihak lain seperti bank atau investor, mereka mungkin lebih propensi untuk menggunakan pinjaman untuk mendukung pertumbuhan dan ekspansi perusahaan, yang dapat meningkatkan *debt to equity ratio*. Selain itu, ukuran perusahaan juga mempengaruhi *debt to equity ratio*. Perusahaan besar biasanya memiliki lebih banyak sumber daya dan oportunitas untuk mendapatkan pinjaman, yang dapat meningkatkan *debt to equity ratio*. Sebaliknya, perusahaan kecil mungkin memiliki lebih sedikit sumber daya dan mungkin kurang memerlukan pinjaman, yang dapat menurunkan *debt to equity ratio*.

KESIMPULAN

Penelitian ini menguji bagaimana pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis, Struktur Aset, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022. Dari hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa :

Likuiditas, Risiko Bisnis, Struktur Aset, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022

Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara Likuiditas, Risiko Bisnis, Struktur Aset, dan Profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022. Kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara Ukuran Perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022. Kepemilikan manajerial mampu mempengaruhi hubungan antara ukuran perusahaan dan struktur modal karena kepemilikan manajerial menentukan bagaimana perusahaan menggunakan sumber daya yang tersedia untuk mendukung operasionalnya.

REFERENSI

- Abbas, D. S., Santoso, S. B., & Rahandri, D. (2023). Moderasi Kepemilikan Institusional : Dapatkah Mempengaruhi Faktor Keuangan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Riset Akuntansi Politika*, 6(1), 137-151.
- Abidin, J., & Hidayat, I. (2020). Pengaruh Stabilitas Penjualan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 3(2), 329-338. doi:10.33395/owner.v3i2.130
- Arsyada, A. B., Sukirman, & Sri Wahyuningrum, I. F. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderating. *Riset dan Jurnal Akuntansi*.
- Brigham, E., & Houston, J. (2016). *Essentials Of Financial Management*. Singapore.
- Darmawan. (2020). *Dasar-Dasar Memahami Rasio & Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UNY Press.
- Devi, N. M., Sulindawati, N. L., & Wahyuni, M. A. (2017). Devi, N. M. N. C., Sulindawati, N. L. G. E., & Wahyuni, M. A. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi UNDIKSHA*.
- Devita, A., & Giovanni, A. (2021). Struktur Aktiva Berpengaruh Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Agrikultur. *Jurnal Manajemen Sains*.
- Efendi, M., TS, K. H., & Suhendro. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Dan Tax Avoidance terhadap Struktur Modal. *Journal of Economics and Business*, 5(1), 168-175.
- Fahmi, I. (2015). *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabet.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

- Hidayat, O. E., Nurlaela, S., & Samrotun, Y. C. (2021). Pengaruh Current Ratio, Struktur Aktiva dan Return On Asset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ekonomi Keuangan dan Manajemen*, 17(1), 217-227.
- Hutabarat, M. I. (2022). Pengaruh ROA, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman di BEI. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(1), 348-358. doi:10.33395/owner.v6i1.589
- Kashmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Lilia, W., Situmeang, S. I., Verawaty, & Hartanto, D. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 4(2), 627-639. doi:10.33395/owner.v4i1.259
- Lubis, A. I., Alfurkaniati, L. S., Lubis, P. K., Dalimunthe, M. I., & Abdullah, I. (2016). *Analisa Laporan Keuangan*. Medan: Madenatera.
- Meisyta, E. D., Yusuf, A. A., & Martika, L. D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Riset Keuangan dan Akuntansi*.
- Mukaromah, D. U., & Suwarti, T. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*.
- Nur, T., & Mustofa, D. A. (2018). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Dividend Payout Ratio dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Dengan Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Sebagai Faktor Pemoderasi. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 20(2), 29-53.
- Rahmadiani, M., & Yuliandi. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, Kepemilikan Manajerial, dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*.
- Rahmadiani, M., & Yuliandi. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, Kepemilikan Manajerial, dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(1), 27-36.
- Ridho, M. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 22(01), 13-19.
- Rodoni, A., & Ali, H. (2014). *Manajemen Keuangan Modern*. Jakarta: Mitra Wacana.
- Setyani, I., Wiyono, G., & Kusumawardhani, R. (2022). Analisis Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Di BEI Periode 2014-2020). *Journal of Economics and Business*, 35-43.
- Sungkar, H. I., & Deitiana, T. (2021). Pengaruh Current Ratio, Return On Asset, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen TSM*.
- Widianti, E. A. (2015). *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal*. Surabaya: Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi.
- Z.A, S. R., Zulpahmi, & Sumardi. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Financial and Tax*.