

## Pengaruh Variabel-variabel Keuangan terhadap Struktur Modal yang di Moderasi Variabel Kepemilikan Institusional

Adi Martono<sup>1\*</sup>, Yuliana C.M. Pardosi<sup>2</sup>  
Fakultas Ekonomi & Bisnis, Universitas Pamulang  
dosen01599@unpam.ac.id<sup>1\*</sup>

Received 27 November 2023 | Revised 9 Desember 2023 | Accepted 27 Januari 2024

\*Korespondensi Penulis

### Abstrak

Dampak dari pandemi Covid 19 menyebabkan perusahaan harus menjual aktivasnya sebagai alternatif sumber pendanaan untuk memperbaiki struktur permodalannya dan meningkatkan kinerja Perusahaan. Hal ini menarik untuk diteliti karena fenomena yang terjadi adalah beberapa perusahaan melakukan strategi tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah perubahan pendapatan, struktur aktiva, likuiditas terhadap struktur modal Perusahaan, yang dimoderasi oleh kepemilikan institusional akan berpengaruh positif. Penelitian ini menggunakan metode *moderated regression analysis*, bersumber dari data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, pada sektor industri consumer non-cyclical yang terdaftar pada periode tahun 2018-2022. Dengan teknik *purposive sampling* di peroleh sampel sebanyak 11 perusahaan. Perusahaan yang masuk dalam sektor ini adalah perusahaan yang memproduksi dan menjual produk kebutuhan masyarakat sehari-hari di mana pada saat pandemi Covid 19, perusahaan tetap berproduksi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aktiva ketika dimoderasi oleh kepemilikan institusional memberi pengaruh terhadap struktur permodalan perusahaan. Kepemilikan institusional tidak memberikan pengaruh terhadap hubungan antara variabel pendapatan, likuiditas terhadap struktur permodalan atau sebagai predictor moderasi.

**Keywords:** Pendapatan; Struktur Aktifa; Struktur Modal; MRA

### Abstract

*The impact of the Covid-19 pandemic has caused companies to have to sell their assets as an alternative source of funding to improve their capital structure and improve the company's performance. This is interesting to research because the phenomenon that occurs is that several companies carry out this strategy. This research aims to see whether changes in income, asset structure and liquidity on the company's capital structure, which are moderated by institutional ownership, will have a positive effect. This research uses a moderated regression analysis method, sourced from secondary data, namely the financial reports of companies listed on the Indonesia Stock Exchange, in the non-cyclical consumer industry sector registered in the 2018-2022 period. Using a purposive sampling technique, a sample of 11 companies was obtained. Companies included in this sector are companies that produce and sell products that people need daily, whereas, during the Covid-19 pandemic, the companies continued to produce. The results of this research show that asset structure when moderated by institutional ownership has an influence on the company's capital structure. Institutional ownership has no influence on the relationship between income variables, liquidity and capital structure or as a predictor of moderation.*

**Keywords:** Income, Activity Structure, Capital Structure, MRA

## PENDAHULUAN

Pada era bisnis yang semakin kompleks dan dinamis seperti saat ini, manajemen keuangan perusahaan memegang peran yang sangat penting dalam menentukan kesuksesan dan kelangsungan operasional suatu perusahaan. Salah satu aspek sentral dalam manajemen keuangan adalah pengambilan keputusan terkait struktur modal perusahaan. Struktur modal mencerminkan cara perusahaan memutuskan untuk membiayai operasinya melalui kombinasi antara modal sendiri (ekuitas) dan modal pinjaman (utang). Keputusan ini memiliki implikasi yang signifikan terhadap kinerja, risiko, dan nilai perusahaan.

Dalam upaya untuk memahami lebih dalam faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan perusahaan terkait struktur modal, penelitian-penelitian sebelumnya telah menyoro beberapa variabel penting seperti pendapatan perusahaan, struktur aktiva, dan tingkat likuiditas. Namun, dampak faktor-faktor ini terhadap struktur modal tidak selalu bersifat konstan. Kondisi eksternal dan internal, termasuk kepemilikan institusional, dapat memoderasi pengaruh faktor-faktor tersebut.

Kepemilikan institusional, yang mencakup entitas seperti dana pensiun, perusahaan asuransi, dan manajer investasi, memiliki potensi untuk memengaruhi kebijakan keuangan perusahaan. Institusi-institusi ini mungkin memiliki preferensi dan persyaratan khusus terkait dengan struktur modal perusahaan yang mereka pegang. Oleh karena itu, memahami bagaimana kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh faktor-faktor seperti kas, struktur aktiva, dan likuiditas terhadap struktur modal menjadi kunci untuk mendapatkan wawasan yang lebih mendalam tentang kompleksitas keputusan keuangan perusahaan.

Di sisi lain, dampak dari pandemic Covid-19 pada tahun 2020 - 2021 tidak hanya pada kesehatan, social-ekonomi dan pendidikan masyarakat namun juga pada kondisi perekonomian nasional. Beberapa perusahaan terpaksa harus menghentikan operasional bisnisnya, beberapa Perusahaan lainnya berusaha bertahan hidup namun dengan kondisi yang tidak mudah. Perusahaan perlu mempertimbangkan keberlanjutan bisnisnya dengan salah satunya adalah memanfaatkan dana yang bersumber dari baik dari internal maupun eksternal perusahaan (Khayati et al., 2022). Dampak pandemi Covid 19 tersebut masih berlanjut hingga saat ini dan muncul fenomena yaitu beberapa Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menjual asetnya. Dikutip dari CNBC Indonesia, PT Hutama Karya, PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk, Waskita Karya (Persero) Tbk. melepas asetnya yang berbentuk property sebagai alternatif mendapatkan pendanaan dan menaikkan kinerja Perusahaan (Yanwardhana, 2022). Demikian halnya dengan perusahaan perkebunan kelapa sawit, PT Eagle High Plantation Tbk yang berkode (BWPT), melepas 5 (lima) anak perusahaan anak untuk menyehatkan kondisi likuiditas dan neraca perusahaan (Timorria, 2023).

Victor dalam penelitiannya menjelaskan bahwa pada saat terjadinya pandemi covid 19, perusahaan menghadapi situasi yang berbeda-beda, data Badan Pusat Statistik menyebutkan bahwa dari sekian banyak perusahaan yang disurvei ada perusahaan yang mengalami penurunan pendapatan sebanyak 82,55% , tidak terdampak dan mengalami pertumbuhan pendapatan sebanyak 14,6% (Prasetya, 2021). Dari penjelasan tersebut, tergambar bahwa beragam kondisi yang dihadapi oleh perusahaan saat dan pasca pandemi covid 19, dan hal ini berdampak pada operasional hingga keberlanjutan usaha perusahaan.

Terkait dengan fenomena tersebut, obyek pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan di sektor consumer non-cyclical, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, serta memberikan laporan keuangan selama periode tahun 2018-2022. Perusahaan di sektor ini merupakan perusahaan yang memproduksi dan menjual produk kebutuhan masyarakat sehari-hari dan relatif tidak terpengaruh dengan gejolak ekonomi (Kennedy & Njotoprajitno, 2023). Pertimbangan utama dalam memilih sektor ini adalah karena keberadaan perusahaan di sektor ini mempengaruhi pertumbuhan ekonomi nasional bila dibandingkan dengan perusahaan jasa dan perusahaan di sektor lainnya (Priatna et al., 2023),

khususnya pada saat Pandemic covid 19. Berdasarkan data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, ada 58 perusahaan yang masuk dalam sektor ini selama periode sebagaimana disebutkan di atas.

Pada perusahaan-perusahaan di sektor konsumen non-cyclical, mesin-mesin/peralatan, tanah dan bangunan merupakan aset-aset yang dibutuhkan perusahaan untuk menghasilkan produk yang akan dijual. Biasanya, perusahaan menggunakan utang untuk memperoleh aset-aset tersebut. Aset-aset yang dimiliki oleh perusahaan dipakai untuk memproduksi barang atau jasa dan menghasilkan pendapatan serta pengukuran dilakukan untuk melihat efisiensi kerja aset tersebut (Bautista et al., 2022).

Hal lain yang menjadi perhatian adalah Pendapatan dan Likuiditas, faktor penentu bagi perusahaan agar mampu membiayai operasional perusahaan seperti biaya produksi, biaya pemasaran, biaya gaji, biaya logistik dan distribusi, biaya penelitian serta biaya teknologi informasi. Terkait dengan Pendapatan dan Likuiditas, perusahaan menghadapi risiko likuiditas yang rendah bila komponen ekuitas dari struktur modal suatu perusahaan semakin besar, sebaliknya risiko likuiditas semakin tinggi bila komponen utang dari struktur modal semakin besar (Omorie et al., 2019). Variabel-variabel pendapatan, struktur aktiva dan likuiditas saling berpengaruh. Pendapatan perusahaan dapat memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur aktiva atau komposisi asetnya. Pengaruh ini terutama terlihat dalam bagaimana perusahaan memutuskan untuk menginvestasikan pendapatannya kembali ke dalam bisnis atau membaginya kepada pemegang saham. Berikut beberapa cara di mana pendapatan perusahaan dapat mempengaruhi struktur aktiva seperti Investasi dalam Aktiva Tetap, Penambahan Persediaan, Penambahan Investasi Keuangan, Pengurangan Utang, Pembayaran Dividen dan Pembiayaan Pertumbuhan Bisnis.

Secara lebih khusus, penelitian ini akan mendalami bagaimana pengaruh pendapatan terhadap aktiva tetap, yang diukur melalui struktur aktiva perusahaan. Kemudian pengaruh pendapatan terhadap penambahan persediaan, penambahan investasi keuangan atau lainnya, yang akan diukur melalui likuiditas perusahaan dan terakhir adalah melihat bagaimana pengaruh pendapatan terhadap pengurangan utang, yang diukur melalui struktur modal perusahaan. Selama tahun 2018 – 2022, perusahaan mengalami atau menghadapi berbagai situasi ekonomi yang tentunya berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, khususnya pada tahun 2020-2021 saat terjadi pandemic covid 19. Kondisi setiap perusahaan berbeda-beda dalam menghadapi situasi saat dan pasca pandemic covid 19 tersebut.

Sedangkan struktur modal merupakan sebuah skema ketika perusahaan memutuskan untuk berinvestasi, yang kemungkinan dibiayai menggunakan ekuitas atau utang atau campuran keduanya. Struktur modal menjadi topik yang paling banyak diteliti dalam bidang manajemen keuangan, terutama terkait trade-off antara utang-ekuitas. Hal ini adalah menentukan kinerja keuangan dan kondisi keseluruhan perusahaan (Omorie et al., 2019).

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham suatu perusahaan oleh suatu institusi seperti pemerintah, bank, perusahaan asuransi dan sebagainya. Sebagai pemegang saham, institusi tersebut tidak hanya ingin mendapatkan keuntungan dari dividen yang dibagikan namun juga berperan sebagai pengawas dalam operasional perusahaan (Nurhayati & Wijayanti, 2022). Semakin besar saham yang dimiliki oleh institusi maka akan memperkecil biaya agency yang mungkin timbul melalui proses pengawasan terhadap perusahaan atau agent (Winarsih et al., 2023).

Penelitian ini bertujuan untuk mengisi celah pengetahuan, dengan mengkaji secara lebih rinci bagaimana pengaruh pendapatan, struktur aktiva, dan likuiditas dapat bervariasi dalam konteks kepemilikan institusional. Kami akan meneliti apakah kepemilikan institusional mempengaruhi keputusan perusahaan terkait struktur modal, baik secara langsung maupun melalui pengaruhnya terhadap faktor-faktor internal seperti pendapatan, komposisi aset, dan tingkat likuiditas.

Hasil dari penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat yang signifikan, baik bagi akademisi maupun praktisi dalam dunia bisnis dan keuangan. Dengan memahami peran penting kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi, perusahaan dapat mengembangkan strategi-strategi

yang lebih cerdas dalam merencanakan struktur modal perusahaan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai bagi para pemangku kepentingan.

Pendapatan ( $X_1$ ); Ribka dalam penelitiannya menyebutkan bahwa pendapatan merupakan pendapatan yang muncul saat entitas menjalankan kegiatan rutinnnya dan dapat disebut dengan berbagai istilah berbeda, seperti penjualan, kompensasi, bunga, dividen, royalti, dan penghasilan dari sewa (Kawatu et al., 2019). Sedangkan Christoper dalam penelitian menyebutkan bahwa merujuk pada IFRS pendapatan dijelaskan sebagai Arus masuk bruto manfaat ekonomi selama periode yang timbul dalam rangka kegiatan biasa entitas ketika arus masuk tersebut mengakibatkan peningkatan ekuitas, selain peningkatan yang terkait dengan sumbangan dari peserta ekuitas (Nobes, 2012). Santoso dalam Pranasista menyebutkan bahwa Pendapatan adalah segala arus masuk atau peningkatan nilai aset, atau pelunasan kewajiban, atau gabungan keduanya, yang timbul dari penyaluran atau produksi barang, penyediaan layanan, atau kegiatan-kegiatan lain yang merupakan bagian utama atau inti dari operasi berkelanjutan suatu perusahaan (Mokoginta, 2019). Olyvia dalam penelitiannya mendefinisikan pendapatan sebagai kenaikan kekayaan perusahaan akibat penjualan produk perusahaan dalam rangka kegiatan usaha normal (Uno et al., 2019).

Struktur Aktiva ( $X_2$ ); struktur aktiva perusahaan adalah representasi komposisi dan klasifikasi dari aset yang dimiliki oleh perusahaan pada suatu periode tertentu (Priatna et al., 2023). Aktiva perusahaan mencakup semua sumber daya yang dimiliki perusahaan yang memiliki nilai ekonomi dan dapat memberikan manfaat di masa depan. Struktur aset juga didefinisikan sebagai rasio antara kepemilikan aset tetap dan total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Meilani & Wahyudin, 2021).

Struktur aktiva perusahaan merupakan aset-aset perusahaan dalam klasifikasi yang tertentu, sehingga memudahkan untuk dianalisis dan dipantau kinerja bisnisnya. Aset-aset ini dapat dikelompokkan berdasarkan sifatnya, likuiditas, periode kepemilikan, dan tujuan penggunaannya .

Likuiditas ( $X_3$ ); likuiditas adalah salah satu konsep utama dalam analisis keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya secara tepat waktu (Nizam, BHB et al., 2023), (Arindhita & Sutrisno, 2022). Dalam penelitian ini, akan dibahas mengenai pengertian likuiditas, pentingnya likuiditas dalam manajemen keuangan perusahaan, serta metode yang digunakan untuk mengukur likuiditas. Likuiditas mencerminkan sejauh mana perusahaan memiliki aset yang dapat diubah menjadi uang tunai dengan cepat untuk memenuhi kewajiban finansial yang jatuh tempo (Pratama & Fitriani, 2023). Aset likuid adalah aset yang dapat dijual atau diperdagangkan dengan mudah tanpa menimbulkan penurunan nilai yang signifikan. Sebagai contoh, kas dan setara kas, seperti deposito berjangka, biasanya dianggap sebagai aset likuid karena mudah diakses dan dapat diubah menjadi uang tunai dalam waktu singkat.

Kesempatan Investasi: Perusahaan dengan likuiditas yang baik dapat dengan mudah mengambil peluang investasi yang menguntungkan tanpa harus mengandalkan utang atau pendanaan eksternal (Arindhita & Sutrisno, 2022). D) Kredibilitas di Pasar: Likuiditas yang baik dapat meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata pemasok, kreditur, dan investor, yang dapat mempengaruhi rating kredit dan akses terhadap sumber dana. E) Kelangsungan Operasional: Likuiditas yang cukup penting untuk menjaga kelangsungan operasional perusahaan dan mencegah kemungkinan kebangkrutan.

Penelitian ini akan meneliti keterkaitan antara variabel bebas pendapatan, struktur aktifa, likuiditas, kepemilikan institusional serta struktur modal yang telah diteliti sebelumnya oleh peneliti-peneliti sebelumnya, yang menyatakan struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal secara positif (Oktavia et al., 2021), (Cahyani & Nyale, 2022) dan peneliti yang menyatakan struktur aset tidak berpengaruh pada struktur modal (Sari et al., 2019) atau peneliti yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal (Qosidah & Romadhon, 2021), (Nurwulandari, Andini, 2021)

Berdasarkan penjelasan dari peneliti sebelumnya, dalam penelitian ini diajukan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>1</sub> : Diduga variabel X<sub>1</sub> (pendapatan) berpengaruh signifikan terhadap variabel Y (struktur modal).

H<sub>2</sub> : Diduga variabel X<sub>2</sub> (struktur aktiva) berpengaruh signifikan terhadap variabel Y (struktur modal)

H<sub>3</sub> : Diduga variabel X<sub>3</sub> (likuiditas) berpengaruh signifikan terhadap variabel Y (struktur modal)

H<sub>4</sub> : Diduga variabel M (kepemilikan institusional) berpengaruh signifikan terhadap variabel Y (struktur modal)

H<sub>5</sub> : Diduga variabel M (kepemilikan institusional) mampu memoderasi pengaruh variabel X<sub>1</sub> (pendapatan)

terhadap variabel Y (struktur modal)

H<sub>6</sub> : Diduga variabel M (kepemilikan institusional) mampu memoderasi pengaruh variabel X<sub>2</sub> (struktur Aktiva) terhadap variabel Y (struktur modal)

H<sub>7</sub> : Diduga variabel M (kepemilikan institusional) mampu memoderasi pengaruh variabel X<sub>3</sub> (likuiditas)

terhadap variabel Y (struktur modal)

## METODE

Jenis penelitian yang dijalankan adalah termasuk dalam kategori penelitian kuantitatif yang memanfaatkan sumber data sekunder. Metode yang diterapkan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif asosiatif, yang bertujuan untuk mengidentifikasi korelasi atau hubungan antara dua atau lebih variabel. Menurut (Sugiyono, 2017), data kuantitatif adalah data berupa angka-angka yang dianalisis menggunakan metode statistik. Penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi hubungan atau dampak dari variabel independen, seperti pendapatan, struktur aktiva, likuiditas, struktur modal dan kepemilikan institusional.

Variabel Moderasi (Variabel M); menurut (Sugiyono, 2017), variabel moderator atau variabel moderasi adalah variabel yang memengaruhi (menguatkan atau melemahkan) hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Dalam penelitian ini, variabel moderasi digunakan untuk menguji apakah variabel tersebut memiliki efek moderasi terhadap hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Institusional.

Penentuan Populasi dan Sampel. Populasi Penelitian; menurut (Sugiyono, 2017), populasi merujuk pada suatu area umum yang mencakup obyek atau subjek dengan kualitas dan ciri tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti untuk tujuan studi, dan nantinya kesimpulan dapat diambil dari area tersebut. Dalam penelitian ini, populasi yang menjadi fokus adalah perusahaan Consumer Non Cyclical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2018 - 2022. Adapun teknik pengambilan sampel yang dapat digunakan adalah teknik purposive sampling yang sesuai dengan kriteria tertentu. Purposive sampling adalah metode pengambilan sampel nonrandom di mana peneliti secara sengaja memilih sampel dengan mempertimbangkan karakteristik khusus yang relevan dengan tujuan penelitian, dengan harapan dapat memberikan jawaban atas permasalahan penelitian yang diajukan.

Teknik Pengumpulan Data; dalam rangka penelitian ini, pendekatan untuk mengumpulkan data adalah dengan menerapkan metode studi pustaka (*Library Research*). Teknik pengumpulan data ini melibatkan pengambilan informasi dari berbagai sumber literatur, seperti buku, laporan sejarah yang telah diterbitkan, jurnal ilmiah, serta penelitian daring. Komponen riset daring (*Online Research*) dilakukan dengan mencari beragam data yang relevan dengan isu penelitian melalui website resmi, seperti [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan sumber lainnya yang valid.

Teknik Analisis Data; dalam penelitian ini, data dianalisis dengan menggunakan metode Regresi Data Panel, karena melibatkan data *cross section* yang diukur pada waktu yang berbeda dan data *time series*. Proses analisis ini dilakukan dengan bantuan perangkat lunak statistik E-views 12. Dalam

melaksanakan analisis regresi data panel, langkah-langkah yang perlu diikuti termasuk pengujian asumsi dasar dan pengujian asumsi klasik guna memastikan bahwa hasil dari analisis regresi berjalan dengan baik dan valid.

## HASIL dan PEMBAHASAN

**Tabel 1.** Sampel Penelitian

Kriteria Pemilihan	Jumlah
Perusahaan Consumer Non-Cylical dalam papan pencatatan (UTAMA) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022	58
Perusahaan Consumer Non-Cylical yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022	-14
Perusahaan Consumer Non-Cylical yang menyediakan data laporan keuangan selama kurun waktu penelitian periode 2018-2022	-14
Perusahaan Consumer Non-Cylical yang memiliki data lengkap sesuai dengan variabel penelitian periode 2018-2022	-23
Jumlah Sampel Penelitian Terpilih	7
Jumlah Tahun Penelitian 2018 - 2022	5
Total Sampel Penelitian	35

Sumber: Pengolahan data (2023)

Langkah pertama dari pengolahan data adalah peneliti melakukan uji pemilihan model, membandingkan antara hasil pengujian dengan uji Chow, uji Hausman dan uji Lagrange Multiplier. Tujuan dari pengujian tersebut untuk memastikan model yang dipakai apakah *Fixed Effect Model* (FEM), *Random Effect Model* (REM) atau *Common Effect Model* (CEM).

### Hasil Pengujian

Dari pengujian dengan Uji Chow dan Uji Hausman diperoleh :

**Tabel 2.** Uji Housman

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Equation: MODEL\_REM  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	15.333053	4	0.0041

Dari hasil uji Hausman tersebut, nilai prob. *Cross Section Random* sebesar 0,0041 (< 0,050) sehingga model yang terpilih adalah yaitu *Fixed Effect Model* (FEM). Selanjutnya untuk menguji hipotesis dengan *Moderated Regression Analysis*, digunakan *Fixed Effect Model* (FEM).

Setelah diperoleh *Fixed Effect Model* (FEM), Langkah selanjutnya adalah melakukan uji hipotesis dengan membandingkan hasil dari analisis terhadap 3 persamaan :

1.  $Y = a + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \varepsilon$  ..... persamaan 1  
Persamaan regresi tanpa moderasi
2.  $Y = a + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4M + \varepsilon$  ..... persamaan 2  
Persamaan regresi dengan moderasi
3.  $Y = a + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4M + \beta_5X_1M + \beta_6X_2M + \beta_7X_3M + \varepsilon$ .....persamaan 3  
Persamaan regresi dengan moderasi dan interaksi

Dari hasil uji Hausman, nilai prob. *Cross Section Random* sebesar 0,0041 (< 0,050) sehingga model yang terpilih adalah yaitu *Fixed Effect Model* (FEM). Selanjutnya untuk menguji hipotesis dengan *Moderated Regression Analysis*, digunakan *Fixed Effect Model* (FEM).



Dengan menggunakan Regresi Data Panel pada software Eviews 12, pengolahan data diperoleh hasil sebagai berikut :

**Tabel 3.** Hasil Uji Miderated Regression Analysis (MRA)

Variabel bebas	Sig	Ho	H1
Pendapatan ( $X_1$ )	0,0131	Diterima	Ditolak
Struktur Aktiva ( $X_2$ )	0,0001	Diterima	Ditolak
Likuiditas ( $X_3$ )	0,3467	Ditolak	Diterima
Kepemilikan Institusional (M)	0,0040	Diterima	Ditolak
Interaksi Pendapatan dengan kepemilikan Institusional ( $X_1M$ )	0,0829	Ditolak	Diterima
Interaksi Struktur Aktifa dengan kepemilikan Institusional ( $X_2M$ )	0,0090	Diterima	Ditolak
Interaksi Likuiditas dengan kepemilikan Institusional ( $X_3M$ )	0,0687	Ditolak	Diterima

Sumber: Pengolahan data (2023)

**Tabel 4.** Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Persamaan	Adjusted R-squared
Persamaan 1	83,9 %
Persamaan 2	88,2 %
Persamaan 3	93,2 %

Sumber: Pengolahan data (2023)

Hasil dari Pengolahan data dengan Eviews 12, terlihat hasil dari analisis terhadap data yang diolah, pembahasan ini akan difokuskan pada hasil dari *moderated regression analysis* yaitu variable moderasi dan variable interaksi. Sebagai patokan dalam menentukan apakah variable moderasi mempengaruhi atau tidak hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikat dipakai kriteria moderasi sebagaimana dijelaskan oleh Solimun dalam Mulyadi (Mulyadi et al., 2021), yang membedakan menjadi 4 kriteria. Kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

**Tabel 5.** Kriteria Moderasi

Jenis	Koefisien	Interpretasi
Pure Moderasi	B2 tidak signifikan B3 signifikan	Berinteraksi dengan predictor (Y); lanjut dengan MRA
Quasi Moderasi	B2 signifikan B3 signifikan	Tidak berinteraksi dengan predictor (Y); bukan variabel moderasi
Homologiser Moderasi	B2 tidak signifikan B3 tidak signifikan	Tidak berinteraksi dengan predictor (Y); bukan variabel moderasi
Prediktor Moderasi	B2 signifikan B3 tidak signifikan	Tidak berinteraksi dengan predictor (Y); bukan variabel moderasi

Sumber: (Mulyadi et al., 2021)

Merujuk pada hasil Pengolahan data pada tabel 2 dan kriteria pada tabel 3, diperoleh penjelasan sebagai berikut :

1. Variabel moderasi M memiliki nilai prob. untuk B2 sebesar 0,0004 dan variabel interaksi  $X_1M$  diperoleh memiliki nilai prob. untuk B3 sebesar 0,0829 atau variabel M merupakan predictor moderasi dengan kata lain bukan variabel moderasi. Dalam hal ini variabel kepemilikan institusional tidak memberikan pengaruh pada hubungan variabel pendapatan terhadap variabel struktur modal. Berbeda dengan hasil penelitian ini, kepemilikan institusional memiliki peran dalam mengontrol kebijakan perusahaan dalam memanfaatkan utang (Arjuniadi & Khairunnisa, 2021). Manajemen menjadi lebih berhati-hati dalam mencari sumber pendanaan dari pihak luar dan dengan begitu struktur permodalan perusahaan akan tetap dalam posisi sehat. Penting bagi perusahaan untuk menjaga struktur permodalan perusahaan yang optimal (Rizky & Putra, 2020). Perusahaan

- menggunakan modal perusahaan untuk memenuhi kebutuhan investasinya tanpa menggunakan utang dan hal ini sejalan dengan pecking order theory (Purnama & Purnama, 2020).
2. Variabel moderasi M memiliki nilai prob. untuk B2 sebesar 0,0004 dan variabel interaksi  $X_2M$  diperoleh memiliki nilai prob. untuk B3 sebesar 0,009 atau variabel M merupakan Quasi moderasi dengan kata lain variabel M merupakan variabel moderasi. Dalam hal ini, variabel kepemilikan institusional mempengaruhi secara signifikan hubungan antara variabel struktur aktiva terhadap struktur modal. Penelitian sebelumnya menyebutkan bahwa struktur aktiva, yaitu perbandingan antara aktiva tetap terhadap total aktiva yang dimiliki perusahaan, memiliki hubungan positif terhadap struktur modal (Hamzah, 2021). Perusahaan perlu menyediakan aktiva tetap yang digunakan dalam operasional perusahaan untuk mendapatkan pengembalian dana yang telah diinvestasikan. Dalam hal ini, pemegang saham institusional memiliki peran penting.
  3. Variabel moderasi M memiliki nilai prob. untuk B2 sebesar 0,0004 dan variabel interaksi  $X_3M$  diperoleh memiliki nilai prob. untuk B3 sebesar 0,0687 atau variabel M merupakan predictor moderasi dengan kata lain bukan variabel moderasi. Dalam hal ini variabel kepemilikan institusional tidak memberikan pengaruh pada hubungan variabel likuiditas terhadap variabel struktur modal. Pada penelitian yang dilakukan oleh Setiawati, disebutkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal (Setiawati & Veronica, 2020), perusahaan dapat membiayai kebutuhan pendanaan dari internal. Dalam hal ini kepemilikan institusional tidak memberikan pengaruh terhadap hubungan tersebut.

## SIMPULAN

1. Secara teori, merujuk pada *trade-off theory*, untuk meleverage keuangan perusahaan, perusahaan perlu mengandalkan sumber pendanaan dari luar dan tidak hanya bersumber pada equitas saja. Siklus bisnis atau perekonomian menentukan pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal. Pada saat perekonomian booming, likuiditas perusahaan akan meningkat bersamaan dengan peningkatan profil utang dan sebaliknya selama penurunan ekonomi (Omorie et al., 2019). Likuiditas perusahaan dan rasio utang memiliki hubungan. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi memiliki risiko likuiditas yang lebih rendah dan berpeluang untuk mengambil lebih banyak utang (Nizam, BHB et al., 2023).
2. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal dan pendapatan terhadap struktur modal. Secara konseptual, dari sudut pandang teori keagenan, pemegang saham institusional dapat meningkatkan nilai atau kinerja perusahaan. Pemegang saham institusional dapat memantau perusahaan lebih efisien dan memiliki insentif keuangan karena kepemilikan saham di perusahaan tersebut (Sakawa & Watanabel, 2020).

## DAFTAR PUSTAKA

- Arindhita, A. A. & Sutrisno. (2022). The Effect of Profitability, Asset Structure, Business Risk, and Liquidity on Capital Structure in Health Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics, Business and Management Research*, 06(06), 191–206. <https://doi.org/10.51505/IJEBMR.2022.6614>
- Arjuniadi, A., & Khairunnisa, K. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Struktur Modal, Kesempatan Investasi Dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Garmen Dan Tekstil Yang Terdaftar. *Jurnal Ekobismen*, 1(2). <https://doi.org/10.47647/jeko.v1i2.499>
- Astuti, Y., & Meyla, D. N. (2020). Pengakuan Dan Pengukuran Pendapatan Menurut Psak No.23 Pada Pt. Bentoro Adisandi Ivena Bukittinggi. *Pareso Jurnal*, 2(4), Article 4.

- Ayem, S., & Tarang, T. M. D. (2022). Pengaruh Risiko Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Dan Strategi Bisnis Terhadap Tax Avoidance. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 17(2), 91. <https://doi.org/10.21460/jrak.2021.172.400>
- Bautista, J. J. M., Luna, A. B. M., Cornejo, G. H. N., Zapata, N. A. S., & Quispe, J. A. D. (2022). An Analysis of Profitability, Capital Structure, and Credit Risk in the Peruvian Microfinance Sector. *International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting*, 13(1), 20–28. <https://doi.org/10.33094/ijaefa.v13i1.608>
- Cahyani, N., & Nyale, M. H. Y. (2022). Pengaruh Struktur Aset dan Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *JIIP - Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, 5(7), 2675–2686. <https://doi.org/10.54371/jiip.v5i7.748>
- Hamzah, E. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek .... *Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Bisnis Islam*, Query date: 2023-11-23 19:04:32. <http://www.jurnaljiebi.org/index.php/jiebi/article/view/52>
- Kawatu, R. O., Ilat, V., & Wangkar, A. (2019). Analisis Pengakuan Pendapatan Dan Beban Berdasarkan Standar Akuntansi Keuangan Entitas Tanpa Akuntabilitas Publik (Sak Etap) Pada Koperasi Pegawai Republik Indonesia (Kpri) Dinas Pendidikan Daerah Provinsi Sulawesi Utara. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 7(3), Article 3. <https://doi.org/10.35794/emba.v7i3.24648>
- Khayati, A., Sari, R. D. P., & Giovanni, A. (2022). Nilai Tambah Modal Manusia dan Keberlangsungan Bisnis Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclicals. *Borobudur Management Review*, 2(2), 169–189. <https://doi.org/10.31603/bmar.v2i2.7377>
- Khennedy, K., & Njotoprajitno, R. S. (2023). Kondisi Ekonomi dan Kinerja Keuangan Perusahaan. *JIIP - Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, 6(7), 5145–5151. <https://doi.org/10.54371/jiip.v6i7.1820>
- Mardanny, A., & Suhartono, S. (2022). Kemampuan Keputusan Pendanaan Dan Keputusan Investasi Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Keluarga Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 11(1), 23–39. <https://doi.org/10.46806/ja.v11i1.853>
- Maulani, S. N., Yudhawati, D., & Suharti, T. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub Sektor Batu Bara Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia Tahun 2016-2021. *Jurnal Ekonomika Dan Bisnis*, 3(2), Article 2. <https://doi.org/10.47233/jebs.v3i2.908>
- Meilani, U., & Wahyudin, A. (2021). Pengaruh Struktur Aset, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 19(1), 46. <https://doi.org/10.24167/jab.v19i1.3513>
- Mokoginta, P. F. (2019). Pengakuan Dan Pengukuran Pendapatan Menurut Psak No. 23 Pada Cv. Nyiur Trans Kawanua. *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 7(1), Article 1. <https://doi.org/10.35794/emba.7.1.2019.22923>
- Mulyadi, A. B., Su'un, M., & Sari, R. (2021). Pengaruh Kepemilikan Keluarga Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Agresivitas Pajak Dengan Komisaris Independen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur. *Amnesty: Jurnal Riset Perpajakan*, 4(1), Article 1. <https://doi.org/10.26618/jrp.v4i1.5303>
- Muria, G. (2018). Pengaruh Pendapatan dan Biaya Operasional terhadap Laba Bersih (studi kasus pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di BEI periode 2012-2016). *Eqien - Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 5(1), Article 1. <https://doi.org/10.34308/eqien.v5i1.11>
- Nizam, BHB, Shafai, NA, & Asari, FFAB. (2023). Determinants Of Capital Structure: An Analysis Of Listed Firms In Malaysia. *International Journal of Accounting, Finance and Business*, 8(48). <http://www.ijafb.com/>

- Nobes, C. (2012). On the Definitions of Income and Revenue in IFRS. *Accounting in Europe*, 9(1), 85–94. <https://doi.org/10.1080/17449480.2012.664395>
- Nurhayati, S. A., & Wijayanti, A. (2022). Pengaruh kepemilikan institusional, likuiditas, dan leverage terhadap profitabilitas. *INOVASI*, 18(2), Article 2. <https://doi.org/10.30872/jinv.v18i2.10616>
- Nurwulandari, Andini. (2021). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Industri Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) | Akselerasi: Jurnal Ilmiah Nasional. *Akselerasi: Jurnal Ilmiah Nasional*, 2(1), 83–91. <https://doi.org/10.54783/jin.v2i1.386>
- Oktavia, K., Gunarianto, G., & P.p, H. (2021). Pengaruh Struktur Aktiva Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Industri Barang Konsumsi BEI 2016-2019. *Widyagama National Conference on Economics and Business (WNCEB)*, 2(1), Article 1. <https://doi.org/10.31328/wnceb.v2i1.3181>
- Omorie, O. K., Olofin, S. A., & Ikpesu, F. (2019). Capital Structure And The Profitability-Liquidity Trade-Off. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(3), 105–115. <https://doi.org/10.32479/ijefi.7758>
- Pasca, Y. D. (2019). Pengaruh Pendapatan Usaha dan Biaya Operasional Terhadap Laba Bersih Survey Pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Transportasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Syntax Literate ; Jurnal Ilmiah Indonesia*, 4(9), 162. <https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v4i9.719>
- Pertiwi, N. K. N. I., & Darmayanti, N. P. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur DI BEI. *E-Jurnal Manajemen*, 7(6), 3115–3143. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v07.i06.p10>
- Prasetya, V. (2021). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Saat Pandemi COVID 19 pada Perusahaan Farmasi Yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia. *Cerdika: Jurnal Ilmiah Indonesia*, 1(5), 579–587. <https://doi.org/10.59141/cerdika.v1i5.92>
- Pratama, A. E., & Fitriani, I. R. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)*, 4(2), Article 2. <https://doi.org/10.37385/msej.v4i3.1616>
- Priatna, H., Anggraini, I., & Ananda, I. (2023). Effect Of Asset Structure And Capital Structure On Profitability: Empirical Study of Companies in the Consumer Goods Industry Sector, Household Appliances Sub-Sector, 2014-2020. *Journal of Accounting INABA (JAI)*, 2(01), 1–17. <https://doi.org/10.56956/jai.v2i01.195>
- Purnama, M., & Purnama, O. (2020). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal: (Studi Pada PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Periode Tahun 2010-2017). *eCo-Buss*, 2(3), 18–31. <https://doi.org/10.32877/eb.v2i3.137>
- Qosidah, N., & Romadhon, F. (2021). Pengaruh Likuiditas, Struktur Aktiva dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi, Query date: 2023-11-23 19:04:32*. <http://114.7.153.31/index.php/jam/article/view/2854>
- Rizky, M. Z., & Putra, R. A. K. (2020). Determinan Faktor Struktur Modal pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2013-2018. *E-Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi*, 7(2), 143. <https://doi.org/10.19184/ejeba.v7i2.18582>
- Sakawa, H., & Watanabel, N. (2020). Institutional Ownership and Firm Performance under Stakeholder-Oriented Corporate Governance. *Sustainability*, 12(3), 1021. <https://doi.org/10.3390/su12031021>
- Santos, Y. L., Sánchez-Partida, D., & Cano-Olivos, P. (2020). Strategic Model to Assess the Sustainability and Competitiveness of Focal Agri-Food Smes and their Supply Chains: A Vision Beyond COVID 19. *Advances in Science, Technology and Engineering Systems Journal*, 5(5), 1214–1224. <https://doi.org/10.25046/aj0505147>

- Santoso, H., Lako, A., & Rustam, M. (2020). Relationship of Asset Structure, Capital Structure, Asset Productivity, Operating Activities and Their Impact on the Value of Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 7(8), Article 8. <https://doi.org/10.18415/ijmmu.v7i8.1909>
- Santoso, H., & Willim, A. P. (2022). The Influence of Asset Structure and Capital Structure on Firm Value With Asset Productivity and Operating Activities as Mediating Variables. *International Journal Papier Public Review*, 3(1), 40–53. <https://doi.org/10.47667/ijppr.v3i1.140>
- Sari, S. Y., Ramadhani, D., & Yulia, Y. (2019). Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ekobistek*, 10–19. <https://doi.org/10.35134/ekobistek.v8i2.45>
- Setiawati, M., & Veronica, E. (2020). ... , Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor .... *Jurnal Akuntansi*, Query date: 2023-11-23 19:04:32. <http://114.7.153.31/index.php/jam/article/view/2538>
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, kualitatif dan R&D* (Cetakan 26). CV. Alfabeta.
- Thio Lie Sha, E. A. (2021). Faktor-Faktor Yang Berpegaruh Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(3), 949. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i3.14875>
- Timorria, I. F. (2023, June 18). *Bos Eagle High (BWPT) Ungkap Alasan Jual 5 Aset Perusahaan*. *Bisnis.com*. <https://market.bisnis.com/read/20230618/192/1666558/bos-eagle-high-bwpt-ungkap-alasan-jual-5-aset-perusahaan>
- Tony Sudirgo, I. M. D. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(3), 966. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i3.14878>
- Uno, O. O., Kalangi, L., & Pusung, R. J. (2019). Analisis Penerapan Standar Akuntansi Keuangan Entitas Mikro, Kecil, Dan Menengah (Sak Emkm) Pada Usaha Mikro, Kecil, Dan Menengah (Studi Kasus Pada Rumah Karawo Di Kota Gorontalo). *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 7(3), Article 3. <https://doi.org/10.35794/emba.7.3.2019.24891>
- Viriany, N. S. (2021). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Tangibility, Dan Likuiditas Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(3), 984. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i3.14880>
- Winarsih, T., Yaumi, S., Fauzi, M. N., & Askhar, B. M. (2023). Moderasi Kepemilikan Institusional Pada Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Manajemen Laba. *Owner : Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 7(2), Article 2. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1448>
- Yanwardhana, E. (2022). *Lagi Ramai Perusahaan Konstruksi Negara Jual Aset Properti*. *CNBC Indonesia*. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20220125150306-4-310302/lagi-ramai-perusahaan-konstruksi-negara-jual-aset-properti>
- Yasmin, A. (2021). Foreign Ownership Effect to Stock Market Liquidity in Indonesia. *MANAJERIAL*, 8(01), 01. <https://doi.org/10.30587/jurnalmanajerial.v8i01.1940>