

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)

Ratna Ati Mulyani¹⁾, Anggita Langgeng Wijaya²⁾, Maya Novitasari³⁾

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas PGRI Madiun

email: ratnaoneng16@gmail.com , gonggeng14@gmail.com ,

mayanovitasari@unipma.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan, dependen struktur modal dan dan mediasi kebijakan dividen. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan cara presentase jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusi dari total keseluruhan saham yang beredar. Struktur modal diukur dengan koefisien variasi yaitu standar deviasi dibagi dengan nilai yang diharapkan. Kebijakan dividen diukur dengan dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah yaitu analisis regresi linier berganda dan sederhana dan untuk variabel mediasi diukur dengan *sobel test*. Penelitian ini menggunakan uji SPSS *versi 20*. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Populasi dalam penelitian ini adalah 239 perusahaan dan sampel yang diambil dengan menggunakan 163 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dan kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

Kata Kunci: Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Kebijakan Dividen.

Abstract

This study aims to examine the effect of firm size on capital structure with dividend policy as a mediating variable. The independent variables used in this study are firm size, dependent capital structure and dividend policy mediation. In this study, the size of the company is measured by the percentage of the number of shares owned by the institution from the total outstanding shares. Capital structure is measured by the coefficient of variation, namely the standard deviation divided by the expected value. Dividend policy is measured by dividends per share divided by earnings per share. The analytical method used in this study is multiple and simple linear regression analysis and the mediating variable is measured by the Sobel test. This study uses the SPSS version 20 test. This study uses manufacturing companies in the consumer goods industry sector listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2019. The population in this study were 239 companies and samples were taken using 163 companies. The results showed that firm size had no significant effect on capital structure, dividend policy had a significant effect on capital structure. Firm size has no significant effect on dividend policy and dividend policy is not able to mediate the effect of firm size on capital structure.

Keywords: Company Size, Capital Structure, Dividend Policy.

PENDAHULUAN

Struktur modal adalah masalah yang paling penting bagi setiap perusahaan, sehingga struktur modal akan memiliki dampak langsung pada posisi keuangan perusahaan (Ridho, 2019). Pertumbuhan dan perkembangan bisnis perusahaan membutuhkan dana atau sumber dana untuk mendanai kegiatan operasional dan investasinya (Komara et al., 2016). Besar kecilnya modal yang dibutuhkan oleh setiap perusahaan akan berbeda-beda sesuai dengan besar kecilnya ukuran perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan merupakan faktor penting untuk dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan struktur modal. Struktur modal dipengaruhi secara langsung oleh ukuran perusahaan.

Perusahaan harus mengembangkan strategi implementasi untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan salah satunya adalah industri manufaktur. Perusahaan tentu saja berharap mendapat manfaat untuk meningkatkan kesejahteraan karyawan, manajer, investor dan pemangku kepentingan untuk menarik perhatian calon investor baru. Oleh karena itu, manajer perusahaan membutuhkan kemampuan untuk mengatur strategi untuk menciptakan pengoptimalan nilai perusahaan agar mampu menghadapi persaingan global. Struktur modal merupakan aspek penting dalam pengambilan keputusan dana (Deviani & Sudjarni, 2018).

Salah satu keputusan terpenting yang harus dibuat pertimbangan keputusan pendanaan perusahaan, yang menentukan dana dari dalam atau luar perusahaan (Paulin et al., 2020). Seperti fenomena yang terjadi pada perusahaan manufaktur kali ini adalah Unilever Indonesia Konsumen emiten PT Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) Meskipun pendapatannya sedikit meningkat dalam sembilan bulan tahun 2020, keuntungannya menurun. Dengan wabah Covid-19 yang menurunkan daya beli masyarakat, kinerja perusahaan cukup stabil. Laporan keuangan perseroan menunjukkan hingga September 2020, laba bersih Unilever Indonesia turun 1,29% menjadi Rp 5,44 triliun.

Secara keseluruhan, pendapatan emiten berkode saham UNVR meningkat 0,3% antara Januari hingga September 2020 mencapai Rp32,46 triliun, Unilever masih mampu meraih pertumbuhan pendapatan berkat pertumbuhan penjualan domestik 0,8%. Pada September 2020, penjualan ritel domestik UNVR (tidak menggunakan Unilever Food Solutions) juga mencapai pertumbuhan positif sebesar 1,7%. Pertumbuhan tersebut didorong oleh peningkatan penjualan produk kesehatan dan kebersihan yang sejalan dengan meningkatnya kesadaran masyarakat akan pentingnya kesehatan pada saat pandemi. Pada saat yang sama, departemen Unilever Food Solutions (B2B) melayani perusahaan yang memberikan layanan kepada hotel dan restoran, tetapi departemen tersebut masih menurun. Dengan pelonggaran bertahap tindakan pembatasan sosial skala besar

(PSBB) di berbagai daerah di Indonesia, segmen ini berpeluang untuk bangkit. (<https://market.bisnis.com/read/20201022/192/1308762/di-tengah-pandemi-pendapatan-unilever-unvr-tumbuh-tipis>).

Perusahaan semakin besar pula dana dan skala perusahaan di pasar modal. Oleh karena itu, ada korelasi positif antara ukuran perusahaan dan struktur modal (Pratiwi Batubara & Topowijono, 2017). Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (Maturidi, 2021). Berbeda dengan penelitian lain yang menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Aziz et al., 2017). Penelitian sebelumnya menunjukkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal (Pertiwi & Darmayanti, 2018). Berbeda dengan penelitian lain yang menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif (Musabbihan & Purnawati, 2018).

Berdasarkan uraian terhadap ukuran perusahaan, struktur modal dan kebijakan dividen perusahaan pada struktur modal perbedaan hasil penelitian menjadikan gap penelitian ini sebagai pemeriksaan dengan tujuan untuk memperjelas hasil penelitian sebelumnya. Penelitian ini perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan manufaktur Indonesia merupakan salah satu industri sangat penting dalam perekonomian nasional karena sektor tersebut telah memberikan kontribusi dalam pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hal ini mendorong penulis untuk menggunakan perusahaan manufaktur Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui signifikansi dampak ukuran perusahaan, struktur modal dan kebijakan dividen di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESA

Teori Struktur Modal (*Trade Off Theory*)

Mengemukakan bahwa Teori struktur modal menjelaskan suatu struktur modal yang optimal oleh sebuah perusahaan yaitu ketika mencoba menggunakan utang untuk mengoptimalkan struktur modal tersebut, maka harus mempertimbangkan biaya dan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan. Keuntungan dari menggunakan utang adalah pengurangan penghasilan kena pajak karena pembayaran bunga utang, yang berarti biaya utang disubsidi oleh pemerintah. Tetapi semakin meningkatnya proporsi utang, maka semakin meningkat pula kemungkinan ketidakmampuan perusahaan dalam membayar utang tersebut pada saat jatuh tempo sehingga meningkatkan risiko kebangkrutan (Tamam & Wibowo, 2018). Trade off theory atau teori pertukaran merupakan teori struktur modal dimana terdapat asumsi bahwa manfaat berupa penghematan pajak dari penggunaan hutang akan ditukarkan dengan masalah yang ditimbulkan oleh penggunaan hutang yang menyebabkan adanya potensi terjadinya kebangkrutan (Pramana & Darmayanti, 2020).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan variabel yang banyak digunakan untuk menjelaskan pengungkapan sosial yang dilakukan perusahaan dalam laporan tahunan yang dibuat (Hillary Sumilat & Nicken Destriana, 2020) Ukuran perusahaan merupakan gambaran perusahaan yang menunjukkan keberhasilan perusahaan yang tercermin dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut (Y. Dewi et al., 2020).

Struktur Modal

Mengacu pada struktur modal mencerminkan perbandingan atau keseimbangan antara hutang jangka panjang perusahaan dengan dana perusahaan sendiri ditahan dalam bentuk dananya sendiri, dan terbitkan saham. Dana perusahaan bisa berasal dari internal perusahaan dan di luar perusahaan. Dana dari internal perusahaan berasal dari laba ditahan dan akumulasi penyusutan. Pendanaan eksternal berasal dari penggunaan hutang atau penerbitan saham (Deviani & Sudjarni, 2018).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian integral dari pengambilan keputusan dana perusahaan. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar keuntungan yang diperoleh (dividen) kepada pemegang saham dan berapa banyak reinvestasi (laba ditahan). Kebijakan dividen dalam penelitian ini berasal dari rasio pembayaran dividen (DPR). Tingkat pembayaran dividen (pembayaran dividen rasio) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendapatan pendanaan. Perusahaan yang memutuskan untuk mendistribusikan keuntungan yang diperoleh dividen berarti akan mengurangi jumlah laba ditahan dan pada akhirnya mengurangi sumber dana ini akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Di sisi lain, jika perusahaan tidak membagikan laba sebagai dividen, maka akan berdampak pada investor. Dividen merupakan salah satu daya tarik yang membuat investor ingin berinvestasi uang ke perusahaan (Ginting, 2018).

1. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari kemampuan keuangan dan struktur aset perusahaan. Perusahaan dengan struktur aset yang besar dapat dikatakan perusahaan besar, dan perusahaan dengan kemampuan

keuangan yang tinggi dapat dikatakan perusahaan besar. Arus kas perusahaan besar akan lebih stabil dibandingkan perusahaan kecil, sehingga kemampuannya dalam melunasi hutang lebih terjamin dan kreditor tertarik untuk meminjam dana dari perusahaan. Hal ini didasarkan pada *trade-off theory*, Perusahaan dapat menambah hutang dengan menggunakan aset sebagai jaminan. Kemampuan ini akan membuat perusahaan besar menjadi lebih besar banyak orang menggunakan modal atau hutang asing dalam struktur modalnya. Jadi dapat disimpulkan bahwa semakin besar perusahaan maka semakin besar strukturnya modal. (Pramana & Darmayanti, 2020). Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan penting terhadap struktur permodalan. Artinya, dibandingkan perusahaan kecil, perusahaan besar lebih mudah mencari investor yang menanamkan modalnya dan memperoleh kredit (N. Dewi & Badjra, 2015). Berdasarkan pemikiran tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H1: Ukuran Perusahaan Berpengaruh Positif Terhadap Struktur Modal

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan yang memiliki aset besar cenderung lebih mempunyai akses yang mudah dalam menentukan pasar modal. Hal ini dapat mengurangi ketergantungan pada pendanaan internal, sehingga perusahaan akan memberikan pembayaran dividen dengan sangat tinggi. Sedangkan perusahaan yang memiliki aset yang rendah akan membagikan dividen dengan rendah karna laba ditahan untuk aset perusahaan. Hal ini tentu saja menjelaskan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar mampu membagikan dividen dengan jumlah yang sangat besar dibanding dengan perusahaan yang ukuranyang kecil atau rendah (Febrianti & Zulvia, 2020). Kebijakan dividen perusahaan dapat diukur dengan menggunakan DPR (Pembayaran Dividen Rasio), yang membandingkan dividen per saham yang dibagikan dengan laba per saham. Dividend Payout Ratio (DPR) mencerminkan persentase dividen dari laba per saham diperoleh oleh perusahaan, dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, dan jumlah laba ditahan akan digunakan untuk reinvestasi (Febrianti & Zulvia, 2020). Berdasarkan pemikiran tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H2 : Ukuran Perusahaan Berpengaruh Positif Terhadap Kebijakan Dividen

3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal

Langkah-langkah yang dapat digunakan untuk mengukur kebijakan dividen dalam bentuk tunai (cash dividend) adalah *dividen payout ratio* (DPR) adalah persentase keuntungan yang dibagikan sebagai dividen. secara

tidak langsung kebijakan dividen mempengaruhi penggunaan hutang perusahaan. Pembayaran dividen akan dikurangi stok dana internal yang dibutuhkan untuk operasional perusahaan. Karena penggunaan dana untuk membayar dividen perusahaan akan membutuhkan lebih banyak dana untuk keperluan operasional dan investasi. Kebutuhan dana ini dapat berupa menyebabkan peningkatan kewajiban perusahaan (Farisa & Widati, 2017). Secara tidak langsung, pembagian dividen yang tinggi akan mempengaruhi tingkat penggunaan hutang perusahaan, karena dana internal telah dialokasikan untuk pembagian dividen, sehingga perusahaan membutuhkan dana lebih untuk kebutuhan operasional perusahaan, yang dapat memicu adanya hutang tambahan (Farisa & Widati, 2017). Berdasarkan pemikiran tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H3 : Kebijakan Dividen Berpengaruh Terhadap Struktur Modal

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Mediasi

Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal melalui kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan variabel mediasi hubungan antara ukuran perusahaan dan struktur modal. Hal ini menunjukkan proporsi kepemilikan saham oleh perusahaan yang mampu berkontribusi sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi yang selanjutnya dapat meningkatkan struktur modal. Penawaran pembagian dividen dapat menstimulasi tingkat pertumbuhan perusahaan, pembagian dividen digunakan untuk menarik minat investor untuk meningkatkan struktur modal (Dewayanto & Riduwan, 2020).

H4 : Kebijakan Dividen mampu memediasi Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi merupakan keseluruhan dari objek suatu penelitian. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdapat pada BEI tahun 2015-2019 yaitu terdapat 239 perusahaan. Sampel adalah himpunan bagian dari unit yang akan diteliti. Sampel yang terdapat dalam penelitian ini adalah sebanyak 163 perusahaan. Metode sampel yang dipakai ialah *purposive sampling*, yang berarti terdapat beberapa pertimbangan dan kriteria dalam memilih sampel, yaitu:

1. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019.
2. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang menerbitkan *annual report* tahun 2015-2019.

- Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang menerbitkan laporan keuangan selama tahun 2015-2019.

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel Penelitian adalah segala sesuatu yang diperoleh dari informasi ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari yang dapat berbentuk apa saja, sehingga kemudian dapat ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2016).

Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal. Pengukuran struktur modal menggunakan *Debt to equity ratio*. Rumus yang digunakan untuk menghitung struktur modal adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Rumus untuk menghitung ukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \times \text{Total Aset}$$

Variabel Mediasi

Variabel mediasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Pada penelitian ini kebijakan dividen dihitung menggunakan *divident payout ratio*. Rumus untuk menghitung kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

$$\text{Divident Payout Rasio} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1 Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
UkuranPerusahaa n	115	26,66	30,28	28,3381	,88421
StrukturModal	115	,13	,69	,4335	,15769

KebijakanDividen	115	-,44	1,64	,1551	,26593
Valid N (listwise)	115				

Berdasarkan tabel 1 di atas dapat dilihat bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian adalah 115 data, berdasarkan 5 tahun periode 2015-2019. Variabel ukuran perusahaan mempunyai nilai *mean* sebesar 28,3381 dengan deviasi standar 88421, nilai deviasi standar yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa ukuran perusahaan menjadi penelitian ini sangat bervariasi. Nilai maksimum 30,28 dan nilai minimum 26,66. Nilai rata-rata 28,3717. Lalu variabel struktur modal mempunyai nilai *mean* 4335 dan standar deviasi sebesar 15769. Nilai maximum selama pengamatan sebesar 69 dan minimum sebesar 13. Lalu kebijakan dividen mempunyai nilai *mean* sebesar 1551 dengan standar deviasi sebesar 26593. Nilai maximum selama pengamatan sebesar 1,64 dan nilai minimum sebesar -44.

Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 2 Hasil Uji Kolmogrof

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		115
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,15232837
Most Extreme Differences	Absolute	,079
	Positive	,059
	Negative	-,079
Kolmogorov-Smirnov Z		,851
Asymp. Sig. (2-tailed)		,464
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		

Sumber: Data Sekunder diolah 2021

Berdasarkan tabel 2 di atas, hasil uji normalitas menunjukkan nilai Kolmogorov-Smirnov Z sebesar 851 dan nilai Asymp Sig 0,464. Dari hasil tersebut terlihat bahwa nilai signifikan dengan uji one sampel kolmogorov-smirnov untuk semua variabel lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut terdistribusi secara normal dan penelitian dapat dilanjutkan.

Uji Multikolonieritas

Tabel 3 Hasil Uji Multikolonieritas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	UkuranPerusahaan	,997	1,003
	KebijakanDividen	,997	1,003

a. Dependent Variable: StrukturModal

Berdasarkan tabel 3 hasil pengujian multikolonieritas menunjukkan keseluruhan nilai Tolerance variabel ukuran perusahaan dan kebijakan dividen diatas 0,10 ($>0,10$). Hasil perhitungan VIF juga menunjukkan nilai keseluruhan variabel ukuran perusahaan dan kebijakan dividen di bawah 10 (<10). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pada pengujian ini tidak mengalami gangguan multikolonieritas.

Uji Autokorelasi

Tabel 4 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,337 ^a	,113	,097	,14634	1,931

a. Predictors: (Constant), KebijakanDividen, UkuranPerusahaan
b. Dependent Variable: StrukturModal

Berdasarkan tabel 4 hasil uji autokorelasi dengan uji *Durbin Watson* diatas dapat dilihat bahwa nilai DW sebesar 1,931. Dengan signifikansi 5%, jumlah data adalah 115 (n) dan variabel independen 2 ($k=2$), didapat nilai $dl = 1,6606$ dan $du = 1,7313$. Nilai du 1,7313 berada di antara dw dan $4-du$. Artinya, 1,7313 kurang dari 1,931 dan kurang dari $4-du$ ($4 - 1,7313 = 2,2687$), maka dapat disimpulkan bahwa bebas autokorelasi, sehingga model regresi layak untuk pengujian selanjutnya.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5 Tabel Uji Glejsier

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,144	,251		,574	,567
	UkuranPerusahaan	-,001	,009	-,007	-,078	,938
	KebijakanDividen	,019	,029	,061	,643	,522

a. Dependent Variable: Abs_Res

Pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa hasil uji gletser menunjukkan nilai signifikan lebih besar dari 0,05. Sesuai dengan ketentuannya yang menyatakan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 dapat diartikan tidak terjadi heterostisidas.

Analisis Linier Berganda

Tabel 4.6 Regresi Linier Berganda

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,799	,462		1,729	,087
	UkuranPerusahaan	-,012	,016	-,068	-,741	,460
	KebijakanDividen	-,146	,054	-,246	-2,686	,008

a. Dependent Variable: StrukturModal

Berdasarkan hasil pengujian regresi dibuat suatu model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$SM = 0,799 - 0,012UK - 0,146KD + e$$

Hasil regresi pengujian tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Konstanta (α) sebesar 0,799 mempunyai arti apabila variabel independen sama dengan nol maka struktur modal bernilai 0,799.

- 2) Ukuran perusahaan mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar -0,012. Artinya setiap kenaikan kepemilikan institusional 1 poin maka nilai struktur modal akan mengalami peningkatan sebesar -0,012 poin.
- 3) Kebijakan deviden mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -0,146. Artinya setiap kenaikan kebijakan deviden 1 poin maka nilai struktur modal akan mengalami penurunan sebesar -0,146 poin.

Analisis Regresi Linier Sederhana

Tabel 7 Analisis Linier Sederhana

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,346	,801		-,433	,666
	UkuranPerusahaan	,018	,028	,059	,627	,532

a. Dependent Variable: KebijakanDividen

Berdasarkan hasil pengujian regresi dibuat suatu model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$KD = -0,346 + 0,018UK + e$$

Hasil regresi pengujian tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Konstanta (α) sebesar -0,346 mempunyai arti apabila variabel independen sama dengan nol maka ukuran perusahaan bernilai -0,346.
- 2) Ukuran perusahaan mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar 0,018. Artinya setiap ukuran perusahaan 1 poin maka nilai kebijakan deviden akan mengalami penurunan sebesar 0,018 poin.

Uji F

Tabel 8 Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,190	2	,095	4,013	,021 ^b
	Residual	2,645	112	,024		
	Total	2,835	114			

a. Dependent Variable: StrukturModal
b. Predictors: (Constant), KebijakanDividen, UkuranPerusahaan

Berdasarkan tabel 8 hasil uji signifikansi simultan diperoleh nilai F hitung sebesar 4,013 dengan tingkat signifikansi 0,021. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan, kebijakan dividen secara bersama-sama (simultan) memberikan pengaruh terhadap variabel dependen terhadap struktur modal.

Uji T

Tabel 9 Hasil Uji T

Model 1

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,799	,462		1,729	,087
	UkuranPerusahaan	-,012	,016	-,068	-,741	,460
	KebijakanDividen	-,146	,054	-,246	-2,686	,008

a. Dependent Variable: StrukturModal

Tabel 10

Model 2 Uji T

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,346	,801		-,433	,666
	UkuranPerusahaan	,018	,028	,059	,627	,532

a. Dependent Variable: KebijakanDividen

a. Dependent Variable: KebijakanDividen

Berdasarkan hasil uji t dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1) Nilai t_{hitung} untuk ukuran perusahaan adalah 0,741 dengan tingkat signifikansi 0,460 maka ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap paraktik struktur modal dengan nilai t_{hitung} ($0,741 < t_{tabel}$ ($1,65821$) dan nilai signifikan ($0,460 > 0,05$ H_0 diterima dan H_2 ditolak jika $t_{hitung} <$

t_{tabel} . Artinya variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

- 2) Nilai t_{hitung} untuk kebijakan dividen adalah 0,2686 dengan tingkat signifikansi 0,008 maka variabel kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan nilai t_{hitung} ($0,2686$) < t_{tabel} ($1,65821$) dan nilai signifikan ($0,008$) > $0,05$ H_0 diterima dan H_2 ditolak jika $t_{hitung} < t_{tabel}$. Artinya variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.
- 3) Nilai t_{hitung} ukuran perusahaan adalah $0,627$ dengan tingkat signifikansi $0,532$ maka variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal dengan nilai t_{hitung} ($0,627$) < t_{tabel} ($1,65821$) dan nilai signifikan ($0,532$) > $0,05$. H_0 diterima dan H_1 ditolak jika $t_{hitung} < t_{tabel}$. Artinya variabel bebas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 11 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,259 ^a	,067	,050	,15368
a. Predictors: (Constant), KebijakanDividen, UkuranPerusahaan				
b. Dependent Variable: StrukturModal				

Hasil pengujian determinasi diperoleh nilai (R^2) sebesar 0,050. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh ukuran perusahaan dan kebijakan dividen sebesar 50%, sedangkan sisanya yaitu 50% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Uji Sobel Test

Analisis Sobel Test

Uji sobel ini dilakukan untuk menguji kekuatan pengaruh tidak langsung atau peran mediasi kebijakan dividen pada hubungan ukuran perusahaan terhadap struktur modal yang diuji menggunakan sobel test pada <http://www.quantpsy.org/sobel/sobel.htm> dan hasilnya sebagai berikut.

Tabel 12 Uji Sobel Test

Input		Test Statistic:	Std. Error:	p-value:

a.	0.018	Sobel test:	-0.62542136	0.00420197	0.53169455
b.	-0.146	Aroian test:	-0.58848268	0.00446572	0.55620836
S _a	0.028	Goodman test:	-0.67032127	0.00392051	0.50265301
S _b	0.054	Reset all	Calculate		

Berdasarkan perhitungan diatas dapat dilihat bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi antara ukuran perusahaan dan struktur modal. Ini termasuk *no mediation direct only* karena kebijakan dividen memiliki tingkat signifikansi $0,008 > 0,05$ yang berarti *direct sig.* Sedangkan *p-value* memiliki tingkat signifikansi $0,53 > 0,05$ yang berarti *indirect no sig.*

Pembahasan

1. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Pengujian hipotesis pertama adalah apakah ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Berdasarkan hasil dari pengujian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, hal tersebut dapat dilihat dari tingkat signifikan sebesar 0,66 lebih besar dibandingkan dengan nilai tingkat kepercayaan sebesar 0,05. Hasil penelitian yang menunjukkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal yang berarti bahwa ukuran perusahaan tidak mampu menjadi mekanisme dari tata kelola perusahaan yang dapat mengurangi ketidakselarasan kepentingan anatar ukuran perusahaan. dengan pemilik atau pemegang saham. Adanya suatu ukuran perusahaan di dalam perusahaan tidak serta merta menunjukkan insentif manajemen dalam melakukan tindakan struktur modal.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa skala perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Semakin besar perusahaan maka semakin besar ukuran perusahaan yang akan mempengaruhi manajemen untuk memutuskan dana mana yang akan digunakan perusahaan, sehingga keputusan permodalan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Namun dalam penelitian ini ukuran perusahaan tidak mempengaruhi struktur modal, karena setiap kali perusahaan menggunakan sumber dananya baik modal sendiri maupun modal asing pasti memiliki *cost of capital* yang berbeda-beda. tingkat risiko yang berbeda. Kecil pasti akan menggunakan sumber dana (dana internal) yang lebih aman daripada menggunakan sumber dana eksternal, yang sejalan dengan *teori pecking order*. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Muslimah et al., 2020).

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden

Pengujian hipotesis kedua ialah apakah ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden perusahaan manufaktur sektor industri yang terdaftar di BEI periode 2015-2019. Dari hasil uji yang dilakukan menunjukkan kalau variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden, hal itu bisa dilihat dari besarnya signifikan yaitu 0,876 lebih besar daripada nilai tingkat kepercayaan yaitu 0,05. Hasil penelitian yang memperlihatkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan dengan kebijakan deviden. Hal ini juga sesuai dengan teori yang menjelaskan bahwa ukuran perusahaan adalah pemilik sementara dan fokusannya pada jangka pendek. Oleh karena itu, sejauh menyangkut kebijakan deviden, baik sebagai variabel bebas maupun sebagai variabel perantara, ukuran perusahaan tidak mempengaruhi. Hal tersebut memperlihatkan bahwa keputusan kebijakan deviden terkait dengan faktor lain, seperti keinginan untuk mengurangi kesulitan keuangan melalui pembayaran utang, persyaratan cadangan untuk perdagangan, faktor spekulatif untuk memperoleh pendapatan lain melalui investasi, menabung untuk keadaan darurat, dan visi atau rencana pengembangan *future*. Hal tersebut sama dengan riset yang dilakukan oleh (Prayogo et al., 2021).

3. Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Struktur Modal

Pengujian hipotesis ketiga ialah apakah kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sektor industri yang terdaftar di BEI periode 2015-2019. Berdasarkan hasil dari uji yang dilakukan menunjukkan bahwa variabel kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, hal ini bisa ditunjukkan dari nilai signifikan yaitu 0,008 lebih kecil daripada nilai kepercayaan yaitu 0,05. Hasil penelitian yang memperlihatkan kebijakan deviden berpengaruh signifikan dengan struktur modal, yang artinya untuk keberadaan kebijakan deviden cukup untuk meminimalisir tindakan struktur modal dikarenakan kebijakan deviden berdiri sendiri dan mempunyai ilmu yang luas tapi secara aktif untuk menjalankan tugas sebagai kebijakan deviden maka fungsi dari pengawasan bisa menjalankan tugasnya. Hal inilah yang menjadi gagalnya kebijakan deviden dalam mendeteksi secara dini kemungkinan terjadinya tindakan struktur modal didalam perusahaan. Hal tersebut sama dengan teori keagenan, yang menjelaskan bahwa ketika tingkat pembayaran deviden meningkat, manajemen perlu mencari dana eksternal untuk mendanai investasinya. Hasil penelitian ini menunjukkan untuk keputusan deviden mempengaruhi terhadap struktur modal Teori yang relevan untuk menjabarkan temuan ini adalah *Pecking Order Theory*. Singkatnya, teori itu mengungkapkan bahwa perusahaan pertama-tama dapat memakai dana internal guna mendanai

investasi, dan kemudian memakai pembiayaan dari luar melalui hutang. Hal tersebut sama dengan penelitian yang dilakukan oleh (Farisa & Widati, 2017)

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi

Hipotesis keempat yang diajukan untuk penelitian ini ialah apakah kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Dari hasil uji yang dilakukan didapat nilai p-value yaitu 0,46 dan nilai ini lebih kecil dari 0,05. Jadi keputusannya hipotesis ke empat ditolak, artinya kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Hal tersebut artinya terdapat variabel lain yang bisa mempengaruhi hubungan ukuran perusahaan terhadap struktur modal yang bisa dijadikan variabel mediasi untuk memediasi hubungan langsung tersebut.

KESIMPULAN DAN SARAN

Dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan seperti di bawah ini :

1. Di penelitian ini ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal tersebut artinya untuk ukuran perusahaan tidak bisa menjadi mekanisme dari tata kelola perusahaan yang bisa meminimalkan ketidakharmonisan keinginan antara manajer dengan stakeholder. Terdapat suatu ukuran perusahaan didalam perusahaan belum tentu memperlihatkan inisiatif manajer dalam melaksanakan aktivitas struktur modal.
2. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal artinya sesuai dengan teori yang menjelaskan bahwa ukuran perusahaan pemilik sementara dan fokusnya pada keuntungan jangka pendek. Hal itu membuat seorang manajer terdesak untuk melaksanakan tindakan berupa struktur modal cuma mencukupi ambisi pihak-pihak tertentu, salah satunya pemilik.
3. Dalam penelitian ini kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal tersebut artinya untuk kebijakan dividen cukup untuk meminimalisir tindakan struktur modal dikarenakan kebijakan dividen berdiri sendiri dan mempunyai memiliki wawasan yang luas tapi secara aktif untuk melaksanakan tugasnya sebagai kebijakan dividen jadi fungsi dari pengawasan bisa menjalankan tugasnya. Hal inilah yang menjadi gagalnya kebijakan dividen dalam mendeteksi secara dini kemungkinan terjadinya tindakan struktur modal didalam perusahaan.
4. Dalam penelitian ini kebijakan dividen tidak dapat memediasi ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Hal tersebut artinya terdapat variabel lain yang bisa mempengaruhi hubungan ukuran perusahaan

dengan struktur modal yang bisa dihadirkan sebagai variabel mediasi dalam menjadi mediasi hubungan langsung tersebut.

Saran

Dapat disimpulkan saran-saran seperti di bawah ini :

1. Penelitian berikutnya bisa memperluas variabel bebas lainnya yang bisa saja mempengaruhi aktivitas struktur modal perusahaan.
2. Meningkatkan populasi perusahaan yang dapat dijadikan sampel penelitian dan bukan hanya perusahaan manufaktur saja tetapi perusahaan industri lain.
3. Meningkatkan jumlah periode penelitian dan sempurna jika memakai tahun yang terbaru. Jadi bisa didapat perubahan dan perkembangan terkait dengan struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Agung, I. G., Alit, N., Setiawan, P., & Putra, D. (2019). *Market To Book Value , Firm Size Dan Profitabilitas Terhadap Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif Dan. 4(1)*, 124–140.
- Aziz, A. M., Chomsatu, Y., & Wahyuningsih, E. M. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 3(02), 111–124. <https://doi.org/10.29040/jie.v3i02.554>
- Deviani, M. Y., & Sudjarni, L. K. (2018). Pengaruh Tingkat Pertumbuhan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pertambangan Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(3), 1222. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v7.i03.p04>
- Dewayanto, M. A. R., & Riduwan, A. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan Pada Nilai Perusahaan : Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(5), 1–20.
- Dewi, N., & Badjra, I. (2015). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Tangibility Assets, Ukuran Perusahaan Dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(10), 254248.
- Dewi, Y., Nuraina, E., & Styaningrum, F. (2020). Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Perbankan*, 14(2), 363–375.
- Fahruroji, M., & Iwan. (2018). Modal Pada Perusahaan. *Fahruroji, M., & Iwan.*

(2018). *Modal Pada Perusahaan. Analisis Profitabilitas, Ukuran, Pertumbuhan Dan Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI, XVIII(1)*, 107–116.

Farisa, N. A., & Widati, L. W. (2017). Analisa Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal. *Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & Call For Papers UNISBANK Ke-3 (SENDI_U 3)*, 2011, 640–649.

Febrianti, D., & Zulvia, Y. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Ukuran Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. *Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), 201–219.

Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*.

Ginting, S. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas. Dan Leverage Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan LQ46 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jwem Stie Mikroskil*, 8(2), 195–204.

Hillary Sumilat & Nicken Destriana. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *Wahana: Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 23(1), 1–23. <https://doi.org/10.35591/wahana.v23i1.183>

Komara, A., Hartoyo, S., & Andati, T. (2016). Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Pada PERusahaan Otomotif. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 20(1), 10–21.

Maturidi, A. (2021). Analisis Pengaruh Kebijakan Utang dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderating. *Angewandte Chemie International Edition*, 6(11), 951–952., 6(1), 24–33.

Musabbihan, N. A., & Purnawati, N. K. (2018). Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Pemediasi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(4), 1979. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v07.i04.p10>

Muslimah, D. N., Suhendro, S., & Masitoh, E. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 20(1), 195. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v20i1.821>

Novitasari, M., & Agustia, D. (2021). Green supply chain management and firm

performance: the mediating effect of green innovation. *Journal of Industrial Engineering and Management*, 14(2), 391–403.
<https://doi.org/10.3926/jiem.3384>

Panggabean, V. D. Y., Inrawan, A., Silitonga, H. P., & Sembiring, L. D. (2019). Dampak Struktur Aset Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *SULTANIST: Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 7(2), 92–101.
<https://doi.org/10.37403/sultanist.v7i2.157>

Paulin, W. D., Sugiarto, E., & Tarumanagara, U. (2020). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Capital Structure Perusahaan Jasa Yang Terdaftar Di Bei*. 2, 1390–1399.

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 Universitas Udayana*, 7(6), 3115. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v07.i06.p10>

Pramana, I. W. S., & Darmayanti, N. P. A. (2020). Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Berpengaruh Terhadap Struktur Modal Perusahaan Otomotif. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(6), 2127. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i06.p04>

Prastika, N. P. Y., & Candradewi, M. R. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Subsektor Konstruksi Bangunan Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(7), 4444. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i07.p16>

Pratiwi Batubara, R. A., & Topowijono, T. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 50(4), 1–9.

Prayogo, E., Wijaya, I. N. A., Handayani, R. (2021). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Ilmiah MEA ...*, 2(April), 39–49.
<http://journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/1005>

Rico Andika, I. K., & Sedana, I. B. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(9), 5803.
<https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i09.p22>

