

ANALISIS STRUKTUR MODAL BERBASIS *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* PADA PERUSAHAAN GO PUBLIK DI BURSA EFEK INDONESIA

Fardilla Silfi Ulfah¹, Mutamimah²

^{1,2}Program Studi Magister Manajemen, Program Pasca Sarjana, UNISSULA

e-mail: ¹s.dwicahyo@yahoo.co.id, ²mutamimah@unissula.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh variabel struktur aktiva, profitabilitas, risiko bisnis, dan growth terhadap struktur modal dengan GCG sebagai variabel moderating. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang go public di Bursa Efek Indonesia. Melalui purposive sampling, diperoleh jumlah sampel 69 perusahaan. Alat analisisnya adalah Moderating Regression Analysis, di mana sebelumnya dilakukan uji asumsi klasik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aktiva, risiko bisnis, dan growth mampu memberikan kontribusi positif bagi perusahaan dalam meningkatkan struktur modal, sedangkan profitabilitas mampu memberikan dampak negatif bagi perusahaan dalam meningkatkan struktur modal perusahaan. GCG tidak mampu memoderasi pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal. Namun GCG mampu memberikan kontribusi positif dalam memediasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal dan GCG mampu memberikan kontribusi positif dalam memediasi pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal, serta GCG tidak mampu memberikan kontribusi positif dalam memediasi pengaruh growth terhadap struktur modal.

Kata Kunci: Struktur aktiva, profitabilitas, risiko bisnis, GCG, struktur modal

1. PENDAHULUAN

Modal, baik dari sumber dana internal maupun eksternal, serta penetapan struktur modal, sangat memengaruhi dalam pembangunan dan penjaminan kelangsungan hidup perusahaan, khususnya dalam investasi di pasar modal. Struktur modal adalah perbandingan antara hutang (modal asing) dengan modal sendiri (ekuitas) (Septiani dan Suaryana, 2018). Struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor, antara lain *collateral struktur asset*, profitabilitas, risiko bisnis, dan *growth* (Ranitasari dan Maftukhah, 2018). Tak berbeda jauh dengan perusahaan konvensional, perusahaan yang menerapkan sistem *go public* di Indonesia, seperti perusahaan manufaktur, juga memerhatikan penetapan struktur modal secara hati-hati.

GCG sebagai sistem yang menjadi dasar suatu proses, sebagai mekanisme dalam mengelola perusahaan yang baik berdasarkan peraturan, perundang-undangan dan etika berusaha agar timbul kepercayaan terhadap perusahaan dengan menciptakan iklim usaha yang sehat yang dapat meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan dalam jangka panjang serta pertanggungjawaban kepada pemangku kepentingan (*stakeholder*) (Putri & Ulupui, 2017). Penelitian ini mencoba menggabungkan beberapa penelitian terdahulu yang hasilnya masih inkonsisten, yaitu dengan menggunakan *collateral struktur asset*, profitabilitas, risiko bisnis, *growth*, dan struktur kepemilikan terhadap struktur modal dengan dimoderasi variabel *good corporate governance* (GCG), sehingga menggunakan kerangka pemikiran yang berbeda.

Dengan diterapkannya GCG, maka manajemen perusahaan akan lebih tertata, sehingga peningkatan struktur modal dapat berjalan dengan baik. Berdasarkan permasalahan tersebut, maka penelitian ini akan membahas tentang Analisis Struktur Modal Berbasis *Good Corporate Governance* Pada Perusahaan *Go Public* Di Bursa Efek Indonesia.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Struktur Modal

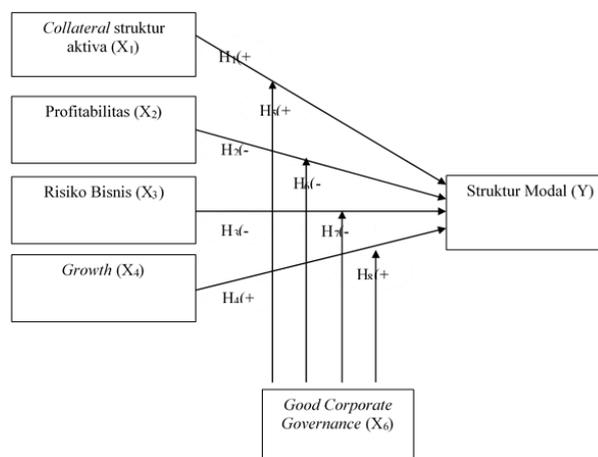
Struktur modal merupakan komposisi utang jangka pendek dan panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 2011). Struktur modal pada intinya adalah hasil dari akibat dari keputusan pendanaan, di mana perusahaan dihadapkan pada pilihan untuk menggunakan hutang atau ekuitas untuk mendanai operasi perusahaan.

Menurut Sartono (2001) dalam Priyono (2014) struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, di antaranya karena faktor *collateral struktur asset*, profitabilitas, tingkat pertumbuhan perusahaan dan skala (ukuran) perusahaan. *Collateral Struktur Asset* adalah penentuan berapa besarnya alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap (Syamsuddin, 2009 dalam Batubara, dkk. 2017). Struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan. Hasil penelitian dari Batubara, dkk (2017), Ariani dan Wiagustini (2017), Widati (2017), menunjukkan bahwa *collateral struktur aktiva* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan bagi perusahaan itu sendiri (James dan John, 2005 dalam Hilmi, 2012). Profitabilitas memberikan gambaran efektivitas pengelolaan perusahaan. Rasio profitabilitas dianggap sebagai alat yang paling valid dalam mengukur hasil pelaksanaan operasi perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ariani dan Wiagustini (2017), Nirmala, dkk (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Risiko dapat

diartikan sebagai potensi terjadinya peristiwa yang dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan. Risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang dihadapi oleh perusahaan (Atmaja, 1999 dalam Firmanullah dan Darsono, 2017). Risiko bisnis merupakan kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Halim dan Widanaputra (2018) menyatakan bahwa risiko bisnis mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Machfoedz, 2009). Pertumbuhan aset menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa persentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur *growth* perusahaan (Dewi, dkk, 2014). Penelitian empiris yang telah dilakukan Sawitri dan Lestari (2015), Ariani dan Wiagustini (2017), Halim dan Widanaputra (2018) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. *Good Corporate Governance* merupakan sistem, struktur dan peraturan yang mengatur hubungan antara pemilik, manajer, kreditur, pemerintah, karyawan serta stakeholder lain.

2.2 Kerangka Pemikiran Teoritis

Kerangka pemikiran dalam penelitian menjelaskan keterkaitan pengaruh antar variabel penelitian. Berdasarkan landasan teori, penelitian terdahulu dan hipotesis maka disusun kerangka penelitian sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka pemikiran teoritis.

Berdasarkan Gambar 1 di atas, menunjukkan bahwa hubungan *Good Corporate Governance* dan struktur modal berperan dapat menghilangkan pengendalian buruk dan kebudayaan buruk yang terdapat di perusahaan, sehingga diperlukan banyak faktor yang yang mempengaruhinya, seperti peran struktur aktiva sebagai jaminan, profitabilitas, risiko bisnis dan pertumbuhan perusahaan (*growth*).

3. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan adalah *explanatory research* dengan menguji pengaruh variabel *collateral* struktur aktiva, profitabilitas, risiko bisnis dan *growth* (pertumbuhan) terhadap struktur modal dengan GCG sebagai variabel moderating. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh data laporan keuangan pada perusahaan manufaktur yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dengan kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan. Sumber data yang digunakan adalah sumber data sekunder. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan studi dokumentasi dan studi pustaka. Berikut adalah definisi operasional dan pengukuran variabel:

Tabel 1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.

No	Variabel	Definisi Operasional	Indikator
1	<i>Collateral</i> struktur aset	<i>Collateral</i> struktur asset merupakan jumlah aktiva tetap yang dapat dijadikan sebagai jaminan atau collateral untuk memperoleh hutang	$\text{Struktur aset} = \frac{\text{Fixed asset}}{\text{Total asset}}$ <p>Sumber : Ranitasari dan Maftukhah (2018)</p>

2.	Profitabilitas	Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan bagi perusahaan itu sendiri. Sumber : James dan John (2005)	$ROA = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total asset}}$ Sumber : Ranitasari dan Maftukhah (2018)
3.	Risiko bisnis	Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan untuk memperoleh pendapatan operasi pada periode tertentu	$\text{Risiko bisnis} = \frac{\text{EBIT}}{\text{total asset}}$ Sumber : Septiani dan Suaryana (2018)
4	Growth	Growth adalah menggambarkan bagaimana perusahaan menginvestasikan dana yang dimiliki untuk kegiatan operasi dan investasi.	$\text{Growth} = \frac{\text{Total penjualan (t)} - \text{Total penjualan (t-1)}}{\text{Total penjualan (t-1)}}$ Sumber : Ranitasari dan Maftukhah (2018)
6	Good Corporate Governance (X)	Good Corporate Governance (GCG) sebagai system yang mengatur dan mengendalikan perusahaan agar perusahaan menciptakan nilai tambah (value added) untuk semua <i>stakeholdernya</i> (Sulistyanto, 2008)	GCG dalam penelitian ini diukur dengan dewan komisaris independen yang diukur dengan jumlah anggota dewan komisaris. Sumber Ariani dan Wiagustini (2017)
7	Struktur modal (Y _i)	Struktur modal adalah komposisi utang jangka pendek dan panjang, saham preferen dan saham biasa . Sumber : Sartono (2011)	Struktur modal diukur dengan DER $DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total modal}} \times 100$ Sumber : Palupi, et.al (2017)

Metode analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif variabel dengan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, multikolinieritas, dan uji heterokedastisitas; *moderating regression analysis* yang terdiri dari pengujian hipotesis dengan uji koefisien determinasi dan uji statistik t.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data. Dalam hal ini adalah berhubungan dengan pengumpulan dan peringkasan data, serta penyajian hasil peringkasan terhadap variabel penelitian.

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel Penelitian	N	Data Terkecil	Data Terbesar	Rata-rata	Std. Deviation
Struktur aset	345	.00	8.62	.4171	.57979
Profitabilitas	345	-9.71	53.75	7.7045	8.53300
Risiko bisnis	345	-.09	1.28	.1105	.15003
Growth	345	-99.90	71.04	3.4724	17.30536
GCG	345	1	4	1.83	.803
Struktur modal	345	.08	9.14	.9370	.88469

Sumber: hasil olahan SPSS, 2019 (Lampiran 7)

Berdasarkan Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai rata-ratanya pada perusahaan manufaktur selama periode 2014 - 2018 menunjukkan sebesar 0,417. Data terendah nilai struktur aktiva selama periode 2014-2018 pada perusahaan manufaktur yaitu sebesar 0,001, sedangkan data terbesar nilai struktur aktiva yaitu sebesar 8,62 dengan nilai standard

deviasinya sebesar 0,579. Dengan hasil nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa masih rendah dari standard deviasinya, sehingga sebaran datanya kurang merata. Hal ini memberikan pengertian bahwa perusahaan kurang mempunyai kemampuan menentukan besarnya alokasi aktiva tetap yang dimilikinya guna memperoleh modal dengan menjaminkan total asset yang dimiliki sebagai jaminan. Struktur asset yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan tersebut kurang mempunyai asset tetap yang kurang berlimpah, sehingga kurang dimanfaatkan dengan baik oleh perusahaan sebagai jaminan untuk memperoleh hutang. Nilai profitabilitas yang diproksi dengan *Return on Assets* (ROA) pada perusahaan manufaktur selama periode 2014 - 2018 menunjukkan bahwa nilai rata-rata yang diperoleh sebesar 7,70%. Sedangkan nilai profitabilitas yang terbesar yaitu sebesar 53,75% dan nilai profitabilitas terendah yaitu sebesar - 9,71% dengan nilai standar deviasinya sebesar 8,53%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa rata-rata tingkat profitabilitas lebih rendah dari nilai standar deviasinya, sehingga sebaran data laporan keuangan yang dimiliki perusahaan sebagai sampel kurang merata. Berdasarkan data selama periode pengamatan tersebut, maka secara keseluruhan perusahaan kurang mempunyai kemampuan dalam memperoleh keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki. Rendahnya profitabilitas perusahaan menunjukkan jika perusahaan kurang mampu mengelola aktiva dengan baik untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak bagi perusahaan. Penurunan profitabilitas menunjukkan adanya penurunan laba yang diterima perusahaan sebagai hasil dari pengelolaan aktiva dengan baik.

Risiko bisnis pada perusahaan manufaktur selama periode 2014 – 2018 menunjukkan rata-rata sebesar 0,11%. nilai risiko bisnis terkecil yaitu sebesar - 0,09%, sedangkan risiko bisnis terbesar yaitu 1,28%, dengan nilai standar deviasinya sebesar 0,15%. Dengan hasil tersebut menunjukkan bahwa sebaran datanya kurang merata karena nilai rata-ratanya lebih kecil dari nilai standar deviasi. Penjelasan tersebut dapat diartikan bahwa selama periode pengamatan perusahaan kurang mampu memperoleh laba sebelum pajak dengan memanfaatkan total asset yang dimiliki. Dengan demikian terjadi ketidakpastian yang dilakukan perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya karena adanya penggunaan hutang yang tinggi.

Hasil laporan tingkat pertumbuhan perusahaan yang diproksi dengan *sales growth* yang dimiliki perusahaan manufaktur di BEI periode 2014 – 2018 diperoleh nilai rata-rata sebesar 3,47%. Pertumbuhan perusahaan terendah yang diperoleh yaitu sebesar -99,9%, sedangkan pertumbuhan perusahaan terbesar sebesar 71,04%, dengan standar deviasinya sebesar 17,30%. Hasil tersebut berarti nilai rata-rata yang diperoleh lebih rendah dari standar deviasinya yang berarti bahwa sebaran datanya kurang merata. Penjelasan tersebut dapat diartikan bahwa secara keseluruhan tingkat pertumbuhan perusahaan tergolong rendah sehingga hal itu akan mempengaruhi ketidakmampuan perusahaan dalam meningkatkannya penjualannya. Rendahnya tingkat pertumbuhan perusahaan memberikan indikasi bahwa prospek kinerja penjualan perusahaan pada masa mendatang kurang maksimal, sehingga kurang mampu meningkatkan nilai ekonomi perusahaan. Oleh karena itu pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting bagi investor dalam memilih investasi.

Good corporate governance yang diproksi dengan komisaris independen pada perusahaan manufaktur selama periode 2014-2018, rata-rata jumlah anggota dewan komisaris sebesar 2 anggota, sedangkan data terkecil yaitu sebesar 1 anggota dan data terbesarnya yaitu sebesar 4 anggota dewan komisaris independen, dengan standar deviasinya sebesar 0,803. Dengan hasil tersebut, maka nilai rata-rata jumlah anggota dewan komisaris independen yang diperoleh telah melebihi dari nilai standar deviasi yang berarti bahwa sebaran datanya merata. Hasil tersebut memberikan pengertian bahwa jumlah komisaris independen tersebut cukup efektif terutama dalam menentukan kebijakan yang akan diambil atau strategi yang dilakukan terhadap perusahaan baik secara jangka pendek maupun jangka panjang. Komisaris independen mempunyai peranan penting dalam menentukan kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan karena di dalam praktek sering ditemukan transaksi yang mengandung benturan kepentingan yang mengabaikan kepentingan pemegang saham publik (pemegang saham minoritas) serta stakeholder lainnya

Untuk struktur modal yang diproksi dengan *Debt to Equity Ratio* pada perusahaan manufaktur selama periode 2014 – 2018 diperoleh nilai rata-rata sebesar 0,93%. Untuk data terkecil struktur modal perusahaan yaitu sebesar 0,08%, sedangkan data terbesar struktur modal perusahaan sebesar 9,14%, dengan nilai standar deviasinya sebesar 0,88%. Dengan hasil tersebut maka dapat diartikan bahwa rata-rata tingkat struktur modal diatas nilai standar deviasinya sehingga sebaran datanya merata. Penjelasan tersebut dapat diartikan bahwa perusahaan mampu memperoleh total hutangnya dengan baik dengan memanfaatkan total modal yang dimilikinya. Kesalahan dalam penentuan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas dalam mempengaruhi baik buruknya kinerja perusahaan. Tingginya angka rasio struktur modal menunjukkan banyaknya jumlah pinjaman jangka panjang daripada modal sendiri yang diinvestasikan pada aktiva tetap yang digunakan untuk memperoleh laba operasi.

4.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Hasil ujnormalitas dengan jumlah data 345 data observasi menunjukkan nilai *Kolmogorof Smirnof* diperoleh sebesar 0,157 dan nilai signifikansinya sebesar $0,000 < 0,05$. Dengan hasil tersebut dapat diartikan bahwa pengujian tersebut menolak H_0 , yang berarti bahwavariabel penelitian tidak berdistribusi normal. Apabila data tersebut tidak berdistribusi normal, maka langkah atau upaya yang dilakukan menurut Ghozali (2013) yaitu dengan melakukan transformasi data atau logaritma yaitu dengan membuang atau menghilangkan data yang tidak teridentifikasi (data

outlier) antara -2,5 sampai dengan 2,5 ke atas.

Hasil pengujian normalitas setelah dilakukan transformasi bahwa nilai *Kolmogorov Smirnov* sebesar 0,045 dengan nilai signifikansi sebesar 0,200 > 0,05. Artinya bahwa residual untuk variabel struktur aktiva, profitabilitas, risiko bisnis, *growth* dan GCG terhadap struktur modal berdistribusi normal sehingga dapat dilakukan selanjutnya.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu pada periode sebelumnya. Berikut hasil pengujiannya: menunjukkan bahwa nilai Durbin Watson sebesar 1,791 Untuk mengetahui terjadi atau tidaknya dibandingkan dengan nilai du , dimana untuk melihat nilai du ditunjukkan melalui tabel yaitu pada $n = 325, k = 5$ $\alpha = 5\%$ diperoleh sebesar 1,78. Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai Durbin Watson sebesar 1,791 > du 1,78, sedangkan nilai DW sebesar 1,791 juga menunjukkan lebih kecil dari $4 - du$ sebesar 2,22, sehingga dapat disimpulkan bahwa pengujian variabel struktur aktiva, profitabilitas, risiko bisnis, *growth* dan GCG terhadap struktur modal menunjukkan tidak terjadi problem autokorelasi dan dapat dilakukan pada pengujian selanjutnya.

c. Uji Heterokedastisitas

Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Sebagai dasar untuk menentukan tidak terjadinya problem Heteroskedastisitas, dasar pengambilan keputusan ditentukan apabila nilai signifikansinya telah melebihi nilai signifikansi sebesar 0,05. Berikut hasil pengujian antara variabel bebas terhadap variabel terikatnya : bahwa signifikansi pada masing- masing variabel struktur aktiva, profitabilitas, risiko bisnis, *growth* dan GCG terhadap struktur modal telah melebihi dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas.

4.3 Hasil Hipotesis

Tabel 4. Hasil Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.601	.094		6.397	.000
Struktur aktiva	.095	.040	.157	2.378	.018
Profitabilitas	-.032	.010	-.485	-3.248	.001
Risiko bisnis	2.084	.735	.580	2.836	.005
<i>Growth</i>	.010	.004	.350	2.906	.004
<i>Good corporate governance</i>	.107	.047	.162	2.250	.025
x1.x5	.029	.043	.051	.669	.504
x2.x5	.012	.005	.361	2.343	.020
x3.x5	-1.283	.376	-.716	-3.411	.001
x4.x5	-.002	.002	-.150	-1.237	.217

a. Dependent Variable: Struktur modal

Sumber: data sekunder yang diolah, 2019

a. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Pengujian pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,157 dan nilai t hitung sebesar 2,378 dengan nilai signifikansi sebesar 0,018 yang berarti lebih kecil dari tingkat probabilitas sebesar 0,05, sehingga nilai t hitung 2,378 > nilai t tabel sebesar 1,968 yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aktiva mampu memberikan kontribusi positif bagi perusahaan dalam meningkatkan struktur modal, dapat diartikan bahwa semakin tinggi struktur aktiva, maka dapat digunakan oleh perusahaan untuk menentukan seberapa besar utang jangka panjang yang digunakan sebagai jaminan dalam menentukan besarnya struktur modal perusahaan.

b. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -0,485 dan nilai t hitung sebesar -3,248 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001 yang lebih kecil dari tingkat probabilitasnya sebesar 0,05, sehingga nilai t hitung -3,248 < nilai t tabel -1,968 maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memberikan dampak yang rendah bagi perusahaan dalam menambah struktur modal perusahaan, memberikan pengertian bahwa semakin tinggi tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, maka digunakan oleh perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan, sehingga akan menurunkan besarnya struktur modal perusahaan.

c. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,580 dan nilai t hitung sebesar 2,836 dengan nilai signifikansi sebesar 0,005 yang berarti lebih kecil dari tingkat probabilitasnya sebesar 0,05. Dengan demikian nilai t hitung 2,836 > nilai t tabel 1,968. Dengan hasil tersebut berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis memberikan dampak yang lebih besar bagi perusahaan dalam menambah struktur modal, memberikan pengertian bahwa semakin tinggi risiko bisnis, maka perusahaan lebih banyak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan dalam menentukan besarnya struktur modal.

d. Pengaruh *Growth* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa antara *growth* terhadap struktur modal diperoleh nilai koefisien regresi yaitu sebesar 0,350 dan nilai t hitung sebesar 2,906 dan nilai signifikansinya sebesar 0,004 yang berarti jauh lebih kecil dari tingkat probabilitasnya sebesar 0,05. Dengan demikian nilai t hitung sebesar 2,905 > 1,968, sehingga pengujian mampu menolak H_0 dan menerima H_a . Tingkat pertumbuhan perusahaan mampu memberikan dampak yang lebih baik bagi perusahaan dalam meningkatkan struktur modal perusahaan, memberikan pengertian bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka peluang investasi dapat memberikan sinyal positif dimasa yang akan datang karena memiliki aspek yang menguntungkan, sehingga membuat perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan dalam menentukan besarnya struktur modal.

e. Pengaruh GCG dalam Memoderasi Hubungan Struktur Aktiva dengan Struktur Modal

Hasil pengujian GCG dalam memoderasi struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,051 dan nilai t hitung sebesar 0,669 dan nilai signifikansinya sebesar 0,504 lebih > 0,05. Hal ini berarti bahwa nilai t hitung sebesar 0,669 < nilai t tabel sebesar 1,968 sehingga pengujian mampu menerima H_0 dan menolak H_a . GCG yang diproduksi dengan komisaris independen tidak mampu memoderasi hubungan struktur aktiva dengan struktur modal, dapat diartikan bahwa semakin tinggi struktur aktiva yang digunakan perusahaan untuk menentukan besarnya utang jangka panjang sebagai jaminan, maka meskipun didukung pengawasan dari pihak komisaris independen maka tidak mempengaruhi bagi perusahaan untuk meningkatkan struktur modal. Hal tersebut tidak lepas karena lemahnya jumlah anggota komisaris independen, sehingga pengawasan yang dilakukan dalam memonitoring manajemen puncakrendah.

f. Pengaruh GCG dalam Memoderasi Hubungan Profitabilitas dengan Struktur Modal

Hasil pengujian GCG dalam memoderasi hubungan profitabilitas dengan struktur modal diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,361 dan nilai t hitung sebesar 2,343 dan nilai signifikansinya sebesar 0,020 < lebih 0,05. Dengan demikian bahwa nilai t hitung sebesar 2,343 > nilai t tabel sebesar 1,968 sehingga pengujian mampu menolak H_0 dan menerima H_a . GCG yang diprosi dengan komisaris independen mampu memberikan kontribusi positif dalam memediasi profitabilitas dengan struktur modal, memberikan pengertian bahwa semakin tinggi tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, maka dengan didukung dengan pengawasan komisaris independen dalam memonitoring manajemen puncak, maka akan meningkatkan struktur modal perusahaan.

g. Pengaruh GCG dalam Memoderasi Hubungan Risiko Bisnis dengan Struktur Modal

Hasil pengujian GCG dalam memoderasi hubungan risiko bisnis dengan struktur modal diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -0,716 dan nilai t hitung sebesar -3,411 dan nilai signifikansinya sebesar 0,001 < lebih 0,05. Dengan demikian bahwa nilai t hitung sebesar -3,411 < nilai t tabel sebesar -1,968 sehingga pengujian mampu menolak H_0 dan menerima H_a . GCG yang diprosi dengan komisaris independen mampu memberikan kontribusi positif dalam memediasi risiko bisnis dengan struktur modal, memberikan pengertian bahwa semakin tinggi risiko bisnis yang dilakukan perusahaan dalam menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan, maka dengan didukung dengan pengawasan yang ketat dari komisaris independen dalam memonitoring manajemen puncak, maka akan menurunkan struktur modal perusahaan.

h. Pengaruh GCG dalam Memoderasi Hubungan *Growth* dengan Struktur Modal

Hasil pengujian GCG dalam memoderasi *growth* terhadap struktur modal perusahaan diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -0,150 dan nilai t hitung sebesar -1,237 dan nilai signifikansinya sebesar 0,217 lebih > 0,05. Hal ini berarti bahwa nilai t hitung sebesar -1,237 > nilai t tabel sebesar -1,968 sehingga pengujian mampu menerima H_0 dan menolak H_a . GCG yang diprosi dengan komisaris independen tidak mampu memberikan kontribusi positif dalam memediasi *growth* dengan struktur modal, memberikan pengertian bahwa dapat diartikan bahwa semakin rendah tingkat pertumbuhan perusahaan maka meskipun didukung dengan adanya pengawasan komisaris independen dalam memonitoring manajemen puncak, maka hal itu tidak mempengaruhi perusahaan dalam menentukan besarnya struktur modal. Hal tersebut tidak lepas karena perusahaan mempunyai kemampuan dalam memperoleh laba dari tingkat penjualan yang dilakukan perusahaan.

4.4 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Nilai koefisien determinasi ditunjukkan bahwa nilai struktur aktiva, profitabilitas, risiko bisnis, *growth*, GCG terhadap struktur modal diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,135, artinya struktur modal dijelaskan oleh struktur aktiva, profitabilitas, risiko bisnis, *growth*, GCG sebesar 13,5%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diujidalam penelitian ini.

5. KESIMPULAN

Hasil penelitian dapat disimpulkan: a). Struktur aktiva mampu memberikan kontribusi positif bagi perusahaan dalam meningkatkan struktur modal, artinya semakin tinggi struktur aktiva, maka dapat digunakan oleh perusahaan untuk menentukan seberapa besar utang jangka panjang yang digunakan sebagai jaminan dalam menentukan besarnya struktur modal perusahaan. b). Profitabilitas mampu memberikan dampak yang rendah bagi perusahaan dalam menambah struktur modal perusahaan, memberikan pengertian bahwa semakin tinggi tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, maka digunakan oleh perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan, sehingga akan menurunkan besarnya struktur modal perusahaan. c). Risiko bisnis memberikan dampak yang lebih besar bagi perusahaan dalam menambah struktur modal, memberikan pengertian bahwa semakin tinggi risiko bisnis, maka perusahaan lebih banyak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan dalam menentukan besarnya struktur modal. d). Tingkat pertumbuhan perusahaan mampu memberikan dampak yang lebih baik bagi perusahaan dalam meningkatkan struktur modal perusahaan, artinya semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka peluang investasi dapat memberikan sinyal positif dimasa yang akan datang karena memiliki aspek yang menguntungkan, sehingga membuat perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan dalam menentukan besarnya struktur modal. e). GCG tidak mampu memoderasi hubungan struktur aktiva dengan struktur modal, dapat diartikan bahwa semakin tinggi struktur aktiva yang digunakan perusahaan untuk menentukan besarnya utang jangka panjang sebagai jaminan, maka meskipun didukung pengawasan dari pihak komisaris independen maka tidak mempengaruhi bagi perusahaan untuk meningkatkan struktur modal. f). GCG mampu memberikan kontribusi positif dalam memediasi profitabilitas dengan struktur modal, memberikan pengertian bahwa semakin tinggi tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, maka dengan didukung dengan pengawasan komisaris independen dalam memonitoring manajemen puncak, maka akan meningkatkan struktur modal perusahaan. g). GCG mampu memberikan kontribusi positif dalam memediasi risiko bisnis dengan struktur modal, artinya semakin tinggi risiko bisnis yang dilakukan perusahaan dalam menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan, maka dengan didukung dengan pengawasan yang ketat dari komisaris independen dalam memonitoring manajemen puncak, maka akan menurunkan struktur modal perusahaan. h). GCG tidak mampu memberikan kontribusi positif dalam memediasi *growth* dengan struktur modal, artinya dapat diartikan bahwa semakin rendah tingkat pertumbuhan perusahaan maka meskipun didukung dengan adanya pengawasan komisaris independen dalam memonitoring manajemen puncak, maka hal itu tidak mempengaruhi perusahaan dalam menentukan besarnya struktur modal.

6. SARAN

Adapun beberapa saran tersebut adalah: a). Penelitian ini kiranya dapat digunakan sebagai wacana bagi perusahaan untuk pengambilan keputusan terutama dalam mempertimbangkan GCG dan karakteristik yang dimilikinya dalam meningkatkan struktur modal. Hendaknya pihak perusahaan lebih selektif dalam menerima dewan komisaris independen sehingga mampu meningkatkan pengawasan kontrol dengan baik dalam memonitoring tindakan manajemen puncak. b). Sebaiknya bagi pihak investor lebih berhati-hati dalam melakukan investasi dengan melihat komponen biaya-biaya yang disajikan perusahaan secara detail serta menjadikan komponen tata kelola yang baik dan karakteristik perusahaan sebagai indikator untuk menilai kinerja perusahaan untuk acuan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Ang, Robert, 2002, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia, Jakarta.
- [2] Ariani, Ni Komang Ayu dan Wiagustini, Ni luh putu, 2017. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan property and real estate. *Jurnal manajemen Unud*, Vol. 6, No. 6 hal 3168-3195 ISSN 2302-8912
- [3] Batubara, Riski Ayu Pratiwi, dkk, 2017, Pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal. *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 50, No.4.
- [4] Bayunitri, Bunga Indah, 2015, Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI. *Jurnal Studi and Accounting research*, Vol. XII, No. 1, hal 49-58 ISSN 1693-4482.
- [5] Dewi, Putu Yunita Saputri, dkk, 2014, Pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 DI BEI periode 2008-2012, *e-Journal Jurusan Akuntansi SI*, Vol. 2, No.1.
- [6] Dewi, Ayu Sri Mahamatma dan Ary Wirajaya, 2013, Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan, *Ejurnal akuntansi Universitas Udayana*, ISSN 2302-8556
- [7] Fau, Nia Rositawati, 2015, Pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas, *Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomi*, Vol. 1, No. 3.
- [8] Fareed, Zeeshan., Zulfiqar, Bushra dan Shahzad, Farrukh, 2014, The Effect of Firm Specific Factors on Capital Structure Decision: Evidence From Power and Energy Sector of Pakistan (Online). *Middle-East Journal of Scientific Research (Online)*. 21 (9):1419-1425
- [9] Firmanullah, Nurul dan Darsono, 2017, Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal di perusahaan Indonesia, *Diponegoro Journal of accounting*, Vol. 6, No. 3, hal 1-9, ISSN 2337-3806.

- [10] Gathogo, George and Ragui, Mary, 2014, Capital Structure of Kenyan Firms: What Determines it?, *Research Journal of Finance and Accounting (Online)*, Vol. 5, No.5.
- [11] Gozali, Imam, 2013, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.