

PENGARUH STRUKTUR AKTIVA DAN LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL MODERATING PADA PERUSAHAAN CONSUMER NON CYCLICAL TAHUN 2018-2022

Yuliana C M Pardosi

Universitas Pamulang

yuliy6867@gmail.com

Adi Martono

Universitas Pamulang

dosen01599@unpam.ac.id

ABSTRAK

Dampak dari pandemi Covid 19 menyebabkan perusahaan harus menjual aktiva 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 struktur aktiva, likuiditas terhadap struktur modal Perusahaan, yang dimoderasi oleh kepemilikan institusional akan berpengaruh positif. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif, bersumber dari data sekunder yaitu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada sektor industri *consumer non-cyclical* periode tahun 2018-2022. Perusahaan yang masuk dalam sektor ini adalah perusahaan yang memproduksi dan menjual produk kebutuhan masyarakat. Adapun teknik pengolahan data adalah regresi linier berganda dengan faktor pemoderasi. Hasil penelitian ini adalah struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur permodalan perusahaan, sedangkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur permodalan. Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur permodalan dimoderasi negatif oleh kepemilikan institusional namun tidak demikian dengan pengaruh likuiditas terhadap struktur permodalan tidak dimoderasi oleh kepemilikan institusional.

Kata Kunci: *Struktur Aktiva, Likuiditas, Kepemilikan Institusional, Struktur Modal*

ABSTRACT

The impact of the Covid 19 pandemic has forced companies to sell their assets as an alternative funding source to improve their capital structure and company performance. This is interesting to study because the phenomenon that occurs is that several companies carry out this strategy. This study aims to see whether changes in asset structure and liquidity to the company's capital structure, which are moderated by institutional ownership will have a positive effect. This study uses a quantitative method, sourced from secondary data, namely companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the non-cyclical consumer industry sector for the 2018-2022 period. Companies included in this sector are companies that produce and sell products needed by the community. The data processing technique is multiple linear regression with a moderating factor. The results of this study are that the asset structure has no effect on the company's capital structure, while liquidity has a negative effect on the capital structure. The influence of asset structure on the capital structure is moderated negatively by institutional ownership, however, the effect of liquidity on the capital structure is not moderated by institutional ownership.

Keywords: *Asset Structure, Liquidity, Institutional Ownership, Capital Structure*

PENDAHULUAN

Dampak dari pandemic Covid-19 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 Utama 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).

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 (Khenndy & 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). 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 *consumer non-cyclical*, mesin-mesin/peralatan, tanah dan bangunan merupakan aset yang dibutuhkan perusahaan untuk menghasilkan produk yang akan dijual. Biasanya, perusahaan menggunakan utang untuk memperoleh aset tersebut. Aset yang dimiliki oleh perusahaan dipakai untuk menghasilkan pendapatan dan pengukuran dilakukan untuk melihat efisiensi kerja aset tersebut (Bautista et al., 2022).

Hal lain yang menjadi perhatian adalah likuiditas, faktor penentu bagi perusahaan agar mampu membiayai operasional perusahaan seperti biaya produksi, biaya pemasaran, biaya logistik dan distribusi, biaya penelitian serta biaya teknologi informasi. Terkait dengan 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 (Omoregie et al., 2019).

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 (Omoregie et al., 2019)

Beberapa penelitian sebelumnya telah menganalisis berbagai faktor menyangkut keuangan dan kinerja perusahaan. Ada 2 faktor fundamental yang mempengaruhi keadaan perusahaan yaitu faktor internal, antara lain kondisi manajemen dan faktor eksternal antara lain kondisi pasar. Analisis pada penelitian ini dilakukan untuk memahami permasalahan sebagaimana yang terjadi pada fenomena yaitu bagaimana pengaruhnya Struktur Aktiva, Likuiditas terhadap Struktur Modal serta bagaimana Kepemilikan Institusional memoderasi pengaruh Struktur Aktiva dan Likuiditas terhadap Struktur Modal.

KAJIAN TEORI

Teori Agensi

Landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori agensi (*agency theory*). Menurut Jensen & Meckling (1976) dalam Setiawan et al., (2021) menjelaskan bahwa *agency theory* merupakan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak dimana satu orang atau lebih pemilik (*principal*) meminta pihak lainnya manajemen (*agent*) untuk melaksanakan sejumlah pekerjaan atas nama *principal* yang melibatkan pendelegasian beberapa wewenang pembuatan keputusan kepada agen. Teori agensi memiliki dua tujuan yaitu, pertama untuk meningkatkan kemampuan individu (baik *principal* maupun *agent*) dalam mengevaluasi lingkungan dimana keputusan harus diambil. Kedua, untuk mengevaluasi hasil dari keputusan yang telah diambil guna mempermudah pengalokasian hasil antara *principal* dan agen sesuai dengan kontrak.

Struktur Modal

Struktur modal adalah komposisi dan sumber pendanaan yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai operasional dan proyek bisnisnya. Ini mencakup kombinasi dari berbagai bentuk modal, seperti ekuitas (saham), utang (pinjaman), dan instrumen keuangan lainnya (Nur Maulani et al., 2023). Struktur modal perusahaan dapat memiliki dampak yang signifikan terhadap kinerja, keberlanjutan, dan nilai Perusahaan (Oktavia et al., 2021).

Struktur modal perusahaan mengacu pada komposisi dari berbagai bentuk sumber pendanaan yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional dan investasi jangka panjangnya, yang komponen utamanya adalah ekuitas dan utang (Rizky & Putra, 2020). Ekuitas melibatkan pemilik perusahaan dan investor yang memiliki saham dalam perusahaan, sementara utang melibatkan pinjaman dan kewajiban finansial lainnya yang harus dibayar oleh perusahaan dalam jangka waktu tertentu.

Pentingnya struktur modal dalam perusahaan tidak dapat diabaikan, karena hal ini dapat mempengaruhi aspek-aspek penting berikut: a) risiko dan Keuntungan: Struktur modal yang tepat dapat membantu mengelola risiko dan memaksimalkan keuntungan bagi pemegang saham dan kreditur (Cahyani & Nyale, 2022). b) Biaya Modal: Struktur modal yang efisien dapat mengurangi biaya modal perusahaan, sehingga meningkatkan profitabilitasnya. c) Kebijakan Dividen: Struktur modal mempengaruhi kebijakan pembagian dividen, yang merupakan bagian dari laba yang diberikan kepada pemegang saham (Mamnuaah & Pratiwi, 2021). d) Nilai Perusahaan: Struktur modal yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga membuatnya lebih menarik bagi investor potensial (Arjuniadi & Khairunnisa, 2021). e) Fleksibilitas Keuangan: Struktur modal yang baik dapat memberikan fleksibilitas keuangan kepada perusahaan dalam menghadapi situasi yang tidak terduga atau perubahan pasar.

Struktur modal perusahaan memiliki peran penting dalam menentukan kesehatan keuangan dan nilai perusahaan. Memiliki struktur modal yang tepat dapat membantu perusahaan mencapai tujuan keuangan dan operasionalnya dengan lebih baik. Namun, tidak ada satu ukuran yang cocok untuk semua perusahaan, karena setiap perusahaan harus mempertimbangkan kondisi pasar, risiko keuangan, pertumbuhan masa depan, dan preferensi pemegang saham dalam menentukan struktur modal yang ideal (Purnama & Purnama, 2020). Penting bagi manajemen perusahaan untuk melakukan analisis dan perencanaan yang cermat dalam menentukan struktur modal yang sesuai bagi perusahaan mereka. Struktur modal diprosikan sebagai *debt to equity ratio* (DER).

Struktur Aktiva

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 .

Arne dalam penelitiannya (Arindhita & Sutrisno, 2022) menyebutkan jenis-jenis Aktiva : a) Aktiva Lancar (Current Assets): Merupakan aset yang diperkirakan akan diubah menjadi uang tunai atau habis dalam satu siklus operasional perusahaan, biasanya dalam waktu satu tahun. Contohnya antara lain kas, piutang dagang, persediaan barang, dan investasi jangka pendek. b) Aktiva Tetap (*Fixed Assets*): merupakan aset yang dimiliki perusahaan untuk digunakan dalam operasional jangka panjang dan tidak dimaksudkan untuk dijual. Aktiva tetap meliputi tanah, bangunan, peralatan, kendaraan, dan mesin-mesin Produksi (Santoso & Willim, 2022). c) Investasi (*Investments*): merupakan aset yang dimiliki perusahaan untuk jangka waktu tertentu, baik berupa *fix asset* atau *financial asset* seperti saham di perusahaan lain atau obligasi (Santoso et al., 2020). d) Aktiva Tidak Berwujud (*Intangible Assets*): Merupakan aset non-fisik yang tidak memiliki bentuk fisik, tetapi memiliki nilai ekonomi dan biasanya digunakan dalam jangka waktu yang panjang. Contohnya adalah hak paten, hak cipta, merek dagang, dan goodwill (Santoso et al., 2020).

Memahami struktur aktiva perusahaan merupakan langkah kritis dalam analisis keuangan. Beberapa alasan mengapa struktur aktiva penting dalam analisis keuangan antara lain a) Evaluasi Kesehatan Keuangan: Struktur aktiva dapat memberikan gambaran tentang kesehatan keuangan perusahaan dan tingkat likuiditasnya. Jumlah dan komposisi aset lancar menentukan sejauh mana perusahaan dapat memenuhi kewajiban finansialnya dalam jangka pendek (Priatna et al., 2023). b) Pengelolaan Risiko: Struktur aktiva yang tepat

dapat membantu mengurangi risiko yang terkait dengan fluktuasi pasar dan kondisi ekonomi. Struktur aktiva merupakan faktor penting dalam penilaian risiko kredit perusahaan oleh bank. Struktur aset perusahaan mencerminkan likuiditas, kemampuan laba, dan solvabilitasnya (Lin & He, 2019). c) Perencanaan Investasi: Mengetahui komposisi aktiva perusahaan membantu manajemen dalam merencanakan investasi jangka panjang dan menentukan kebijakan pengelolaan aset yang efisien (Santoso et al., 2020). d) Penilaian Nilai Perusahaan: Struktur aktiva yang baik juga mempengaruhi penilaian nilai perusahaan (Fatima et al., 2023). Aset yang berlimpah dan bernilai tinggi dapat meningkatkan valuasi perusahaan dalam pasar (Santoso & Willim, 2022). Struktur Aktiva diprosikan sebagai Rasio Aktiva Tetap = $\frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$

Likuiditas

Likuiditas adalah salah satu konsep utama dalam analisis keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya secara tepat waktu (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 (Eka Pratama & Rosyada Fitriati, 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.

Likuiditas memiliki peran yang sangat penting dalam manajemen keuangan perusahaan. Berikut adalah beberapa alasan mengapa likuiditas penting: a) Memenuhi

Kewajiban Finansial: Perusahaan yang likuid memiliki kemampuan untuk membayar kewajiban finansialnya tepat waktu, seperti pembayaran utang dagang, pembayaran gaji, dan pinjaman yang jatuh tempo (Nur Maulani et al., 2023). b) Manajemen Risiko Keuangan: Likuiditas yang mencukupi membantu perusahaan mengatasi risiko keuangan yang mungkin timbul dari perubahan kondisi pasar atau situasi bisnis yang tak terduga (Omoregie et al., 2019). c) 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.

Ada beberapa rasio dan metode yang digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan, antara lain adalah Rasio Lancar (Current Ratio): Rasio ini menghitung perbandingan antara aktiva lancar (aset yang dapat diubah menjadi uang tunai dalam waktu singkat) dengan kewajiban lancar (kewajiban yang jatuh tempo dalam satu tahun). Current ratio dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Semakin tinggi rasio ini, semakin likuid perusahaan (Setiaputra & Viriany, 2021). Rasio ini yang dipakai pada penelitian ini.

Likuiditas adalah konsep penting dalam menganalisis keuangan sebuah perusahaan karena menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya dengan cepat dan tepat waktu (Anderson & Lie Sha, 2021). Likuiditas penting dalam manajemen risiko keuangan, penilaian kredibilitas, dan kelangsungan operasional perusahaan. Dalam penelitian ini, untuk mengukur likuiditas diprosikan sebagai Rasio Lancar = $\text{Aset Lancar} / \text{Hutang lancar}$.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah istilah yang merujuk pada kepemilikan saham atau aset lainnya dalam suatu perusahaan oleh institusi keuangan seperti dana pensiun, perusahaan asuransi, dana investasi, dana lindung nilai (*hedge fund*), bank, dan lembaga keuangan lainnya. Para pemilik institusional ini mengelola dana milik masyarakat atau klien untuk tujuan investasi dan seringkali memiliki jumlah saham yang cukup besar dalam berbagai perusahaan (Dewi & Sudirgo, 2021).

Kepemilikan institusional terjadi ketika lembaga keuangan atau entitas lain yang mengelola dana atas nama klien atau nasabahnya membeli saham atau aset lainnya dari perusahaan yang diperdagangkan di pasar modal. Kepemilikan institusional memiliki dampak yang signifikan dalam pasar modal dan ekonomi secara keseluruhan: a) Pengaruh pada Harga Saham: Kepemilikan institusional yang besar dapat mempengaruhi harga saham suatu perusahaan. Sesuai dengan hukum *supply and demand*, ketika institusi besar membeli atau menjual saham dalam jumlah besar, hal ini akan menyebabkan pergerakan harga yang signifikan. b) Pengaruh pada Pengambilan Keputusan Perusahaan: Pemilik institusional yang memiliki proporsi saham yang besar dalam perusahaan dapat mempengaruhi pengambilan keputusan perusahaan. Para manajemen perusahaan mungkin cenderung mendengarkan dan mempertimbangkan pandangan dari pemegang saham institusional besar (Ayem & Tarang, 2022). c) Pengaruh pada Praktik Tata Kelola Perusahaan: Pemegang saham institusional sering kali memiliki kepentingan dalam tata kelola perusahaan yang baik dan praktik bisnis yang berkelanjutan. Kehadiran pemegang saham institusional yang aktif dapat mendorong perusahaan untuk mengadopsi praktik tata kelola yang lebih transparan dan akuntabel (Mardanny & Suhartono, 2022). d) Likuiditas Pasar Saham: Kepemilikan institusional dapat meningkatkan likuiditas pasar saham karena institusi cenderung terlibat dalam perdagangan aktif dan dalam nilai yang besar (Yasmin, 2021). Hal ini dapat mempermudah transaksi bagi investor lain yang ingin membeli atau menjual saham.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham atau aset lainnya dalam suatu perusahaan oleh lembaga keuangan atau entitas yang mengelola dana atas nama klien atau nasabahnya. Dalam penelitian ini, kepemilikan Institusional diproksikan dengan kepemilikan institusional = Jumlah saham institusional/jumlah saham beredar.

METODE PENELITIAN

Metode Kuantitatif merupakan metode penelitian yang didasari oleh filsafat positivisme, untuk mempelajari suatu populasi atau sampel tertentu, mengumpulkan data memakai peralatan penelitian dan menganalisis data yang sifatnya kuantitatif untuk menguji hipotesis awal (Sugiyono, 2022). Creswell mendefinisikan bahwa penelitian kuantitatif merupakan suatu pendekatan untuk menguji teori-teori obyektif dengan memeriksa hubungannya antara variabel. Variabel-variabel tersebut, diukur sehingga sejumlah data dapat dianalisis menggunakan prosedur statistik (Creswell & Creswell, 2018).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan antara dua atau lebih variabel menggunakan data sekunder yaitu struktur aktiva dan likuiditas sebagai variabel bebas, kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi dan struktur modal sebagai variabel terikat.

Teknik pengumpulan data sekunder dengan *purposive sampling* mengacu pada pengumpulan data dari sumber data yaitu data Perusahaan di sektor consumer *non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2022. Pendekatan *purposive sampling* untuk memilih data yang relevan dan sesuai dengan kriteria penelitian yang ditetapkan dalam rangka menjawab pertanyaan penelitian (Sugiyono, 2022).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Estimasi Model Data Panel

Hasil pengujian dengan menggunakan

Uji Chow, Uji Hausman dan Uji Lagrange Multiplier diperoleh hasil bahwa nilai probabilitas Breusch-pagan yakni sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang dipilih adalah REM (*Random Effect Model*).

Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif menjelaskan terkait beberapa hal yaitu mean, median, nilai maksimum dan nilai minimum serta simpangan standar. Hasil analisis statistik deskriptif pada penelitian ini bisa dilihat pada tabel berikut.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

	DER (Y)	SA (X1)	CR (X2)	KI (Z)
Mean	0,955	0,390	2,367	0,658
Median	0,735	0,347	1,626	0,731
Maximum	2,464	0,832	8,799	0,920
Minimum	0,108	0,000	0,152	0,057
Std.Dev	0,724	0,195	1,854	0,220

Sumber : data sekunder Eviews

Hasil statistik deskriptif untuk variabel Struktur Modal (Y), memiliki nilai mean sebesar 0,955 sedangkan median sebesar 0,735. Sedangkan nilai minimum sebesar 0,108 dimiliki oleh PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk pada tahun 2022, artinya rata-rata komposisi utang dan modal perusahaan adalah sebesar 95,5%, modal perusahaan lebih besar dari utangnya. Nilai maksimum sebesar 2,464 dimiliki oleh PT. Tunas Baru Lampung Tbk pada tahun 2022, artinya jumlah utang Perusahaan 2,464 x lebih besar dari modal perusahaan. Standar deviasi untuk struktur modal adalah sebesar 0,724.

Hasil statistik deskriptif untuk variabel Struktur Aktiva (X1), memiliki nilai mean 0,390 atau rata-rata Perusahaan memiliki rasio struktur aktiva sebesar 39%. Artinya rata-rata perusahaan memiliki aktiva tetap sebesar 39% total aktiva yang dimiliki perusahaan. Sedangkan median sebesar 0,347. Nilai minimum sebesar 0,000 dimiliki oleh PT. Mayora Indah Tbk tahun 2022, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,832 dimiliki oleh

PT. Tri Banyan Tirta Tbk tahun 2018. Standar deviasi variabel Struktur Aktiva adalah sebesar 0,195.

Hasil statistik deskriptif untuk variabel Likuiditas (X2) memiliki nilai mean 2,367; artinya dari perusahaan yang diteliti rata-rata memiliki jumlah harta lancar sebesar 2,267 x dari jumlah utang lancarnya, sedangkan median sebesar 1,626. Nilai minimum sebesar 0,152 dimiliki oleh PT. Fks Food Sejahtera Tbk pada tahun 2018, artinya harta lancar perusahaan sangat kecil. Sedangkan nilai maksimum sebesar 8,799 dimiliki oleh PT. Bisi International Tbk pada tahun 2022, artinya harta lancar Perusahaan 8,799 x lebih besar dari utang lancar perusahaan. Standar deviasi variabel Likuiditas adalah sebesar 1,854.

Hasil statistik deskriptif untuk variabel Kepemilikan Institusional (Z) memiliki nilai mean 0,658; artinya dari perusahaan yang diteliti rata-rata sebanyak 65,8% saham perusahaan dimiliki oleh institusional. Median sebesar 0,731. Nilai minimum sebesar 0,057 dimiliki oleh PT. Fks Food Sejahtera Tbk di tahun 2022, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,920 dimiliki oleh PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk pada tahun 2022. Standar deviasi variabel Kepemilikan Institusional adalah sebesar 0,220.

Uji Asumsi Kasik
Uji Normalitas

Berdasarkan uji normalitas dengan *Jarque-bera* diketahui bahwa probabilitas ($0,4451 > 0,050$), artinya data pada penelitian ini berdistribusi secara normal dan dapat dilanjutkan ke pengujian berikutnya.

Uji Multikolinearitas

Menurut Imam Ghozali untuk pengujian multikolinearitas, dapat dilakukan dengan melihat koefisien korelasi setiap variabel bebas, dengan kriteria yaitu bila nilai koefisien setiap variabel bebas $< 0,8$ maka tidak terjadi multikolinearitas (Meiryani, 2021b). Nilai korelasi untuk variabel Struktur Aktiva (X1) terhadap variable Likuiditas (X2) sebesar -0,636; nilai korelasi variabel Struktur Aktiva

(X1) terhadap variable Kepemilikan Institusional (Z) sebesar -0,437 dan nilai korelasi Likuiditas (X2) terhadap variable Kepemilikan Institusional (Z) sebesar 0,253; oleh karena itu dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas.

Uji Heterokedastisitas

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas diatas dengan menggunakan uji *Glejser* nilai probabilitas dari variabel struktur Aktiva sebesar 0,253; variabel Likuiditas sebesar 0,067 dan variabel Kepemilikan Institusional sebesar 0,806; semua lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa uji tersebut tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil uji autokorelasi dengan uji *Durbin Watson* dapat diperoleh nilai DW sebesar 1,410. Dari data tersebut, bahwa angka DW berada di antara -2 sampai dengan +2 sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam variabel penelitian ini tidak terjadi autokorelasi (Meiryani, 2021a).

Moderated Regression Analysis

Tabel 2. Hasil Moderated Regression Analysis

Variabel	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob
probabilitas	-0,007	0,327	-0,024	0,980
(0,4451 > 0,050)	0,660	0,801	0,824	0,413
penelitian ini	-0,224	0,142	-1,574	0,121
dapat	-0,130	0,893	-0,146	0,047
X1; Z	-0,038	0,213	-0,177	0,859

Uji Hipotesis

Terkait uji hipotesis, ada 3 metode yang digunakan yaitu koefisien determinasi, Uji t dan Uji F. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa koefisien determinasi atau nilai Adjusted R-Squared adalah sebesar 0,323 yang diartikan bahwa 32,3% variabel dapat dijelaskan oleh variabel bebas, sedangkan sisanya ($100 - 32,3\% = 67,7\%$) dijelaskan oleh sebab – sebab yang lain diluar model atau

dapat dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini. Dengan membandingkan nilai t_{hitung} dan t_{tabel} , serta F_{hitung} dan F_{Tabel} terkait hipotesis pada penelitian ini, diperoleh penjelasan sebagai berikut :

Tabel 3 Hasil Pengujian Terhadap Hipotesis

	α	Hasil
H1	0,314	Tidak berpengaruh
H2	0,000	Berpengaruh
H3	0,000	Berpengaruh
H4	0,047	Memoderasi
H5	0,859	Tidak memoderasi

Struktur Aktiva tidak berpengaruh secara parsial dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal

Struktur Aktiva tidak memberikan pengaruh secara signifikan terhadap Struktur Modal yang dapat diasumsikan bahwa Perusahaan menggunakan modal perusahaan untuk memenuhi kebutuhan investasinya tanpa menggunakan utang dan hal ini sejalan dengan pecking order theory (Purnama & Purnama, 2020). Penelitian yang dilakukan oleh Mamnuah sejalan dengan hipotesis ini bahwa Struktur Aktiva tidak mempengaruhi secara signifikan oleh Struktur Modala (Mamnuah & Pratiwi, 2021).

Likuiditas secara parsial berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

Likuiditas secara parsial berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal, ini sejalan dengan hasil penelitian (Hertina et al., 2022). Salah satu sumber likuiditas adalah dari pendanaan dari eksternal perusahaan dalam bentuk utang yang akan mempengaruhi Struktur Modal perusahaan. Semakin besar likuiditas yang bersumber dari utang maka akan menaikkan rasio struktur modal, yang pada suatu keadaan tertentu akan menurunkan kinerja perusahaan.

Struktur Aktiva perusahaan dan Likuiditas secara bersama-sama memberikan pengaruh signifikan terhadap Struktur

Modal.

Struktur Aktiva perusahaan dan Likuiditas secara bersama-sama memberikan pengaruh signifikan terhadap Struktur Modal. Hal ini sejalan dengan teori *Trade-off*, bahwa jumlah utang akan mencapai kondisi yang optimal jika manfaat yang diperoleh dari pendanaan utang tersebut lebih besar dengan biaya dana yang dikeluarkan akibat utang tersebut. Biaya dana dari utang dan ekuitas yang rendah akan menghasilkan tambahan arus kas tambahan (*free cash flow*) (Nizam et al., 2023).

Kepemilikan Institusional memoderasi pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal secara negatif.

Kepemilikan Institusional memoderasi pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal secara negatif. Dengan kata lain, Kepemilikan Institusional dapat menekan/mengontrol perusahaan dalam menggunakan sumber dana dari eksternal yang bersifat utang dengan jumlah yang tinggi.

Kepemilikan Institusional tidak memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Kepemilikan Institusional tidak memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal. Hal ini dikarenakan intitusi yang juga sebagai pemilik perusahaan melakukan pengawasan untuk mencapai likuiditas perusahaan yang tinggi dengan menggunakan utang yang tinggi karena dianggap mampu membayar utang dengan likuiditas yang diperoleh.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini menganalisis perusahaan dan variabel terikat Struktur Modal untuk 11 perusahaan di sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2022. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya satu variabel yang memberi pengaruh yaitu negatif terhadap Struktur Modal yaitu Likuiditas.

Hasil penelitian ini menunjukkan beberapa hal yang berbeda dengan konsep yang seharusnya :

- 1) Secara teori, merujuk pada *trade-off theory*, untuk meleverage keuangan perusahaan, perusahaan perlu mengandalkan sumber pendanaan dari luar dan tidak hanya bersumber pada ekuitas 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 (Omoregie 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 et al., 2023).
- 2) Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak memoderasi pengaruh likuiditas 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). Salah satu faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan adalah likuiditas dan struktur modal.

Saran

Penelitian ini berfokus pada sektor *consumer non-cyclical* di Indonesia, mengingat setiap sektor mempunyai tantangan

keuangan yang berbeda, oleh karena itu diperlukan penelitian lebih lanjut pada sektor lain. Berdasarkan hasil, kesimpulan, dan keterbatasan penelitian, disarankan agar penelitian selanjutnya menambahkan variabel lain di luar variabel bebas yang telah diteliti untuk mengetahui faktor lain (Trafalgar & Africa, 2019).

DAFTAR PUSTAKA

- Anderson, E., & Lie Sha, T. (2021). Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(3), 949–957. <https://doi.org/https://doi.org/10.24912/JPA.V3I3.14875>
- 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*. <https://doi.org/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 Terdaftardi. *Jurnal Ekobismen*, 1(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.47647/je ko.v1i2.499>
- 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/https://doi.org/10.21460/jr ak.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*. <https://doi.org/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/https://doi.org/10.54371/jiip.v5i7.748>
- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2018). *Research Design Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches* (5th ed.). SAGE Publications, Inc.
- Dewi, I. M., & Sudirgo, T. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(3), 966–974. <https://doi.org/https://doi.org/10.24912/JPA.V3I3.14878>
- Eka Pratama, A., & Rosyada Fitriati, I. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)*, 4(2), 2040–2052. <https://doi.org/https://doi.org/10.37385/MSEJ.V4I3.1616>
- Fatima, N., Shaik, A., & Tripathy, S. (2023). Firm Value and Profitability of Saudi Arabian Companies Listed on Tadawul: Moderating Role of Capital Structure. *International Journal of Sustainable Development and Planning*. <https://doi.org/https://doi.org/10.18280/ijdp.180522>
- Hertina, D., Huda, A., Santi, L., Herdiawan, H., & Mohamad, B. (2022). Capital Structure Impact of Assets Structure, Net Profit Margin and Current Ratio. *Central Asia & the Caucasus (14046091)*, 23(1), 4363–4369. [https://web.s.ebscohost.com/abstract?direct=true&profile=ehost&scope=site&authType=crawler&jrnl=14046091&AN=158215629&h=MBRsg%2F2jR6APGWk%2FVQQRFAViiXsgO8CDGFvOtTBNc4nD5lbb0dn2WSePWihR2lskDjjs1V7442%2BdYld1T1R%2Bg%3D%3D&crl=c](https://web.s.ebscohost.com/abstract?direct=true&profile=ehost&scope=site&authType=crawler&jrnl=14046091&AN=158215629&h=MBRsg%2F2jR6APGWk%2FVQQRFAViiXsgO8CDGFvOtTBNc4nD5lbb0dn2WSePWihR2lskDjjs1V7442%2BdYld1T1R%2Bg%3D%3D&crl=c&resultNs=AdminWebAuth&resultLocal=ErrCrlNotAuth&crlhashurl=login.aspx%3Fdirect%3Dtrue%26profile%3Dehost%26scope%3Dsite%26authType%3Dcrawler%26jrnl%3D14046091%26AN%3D158215629)
- 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/https://doi.org/10.31603/bmar.v2i2.7377>
- Khenndy, K., & Njotoprajitno, R. S. (2023). Kondisi Ekonomi dan Kinerja Keuangan Perusahaan. *JIIP - Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, 6(7), 5145–5152. <https://doi.org/https://doi.org/10.54371/JIIP.V6I7.1820>
- Lin, Q., & He, J. (2019). Supply chain contract design considering the supplier's asset structure and capital constraints. *Computers & Industrial Engineering*, 137, 106044. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.cie.2019.106044>
- Mamnua, M., & Pratiwi, A. P. (2021). Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Aset dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *SAKUNTALA: Prosiding Sarjana Akuntansi Tugas Akhir Secara Berkala*, 1(1), 285–301. <http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/SAKUNTALA/article/view/13562>
- 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/https://doi.org/10.46806/ja.v1i1.853>
- Meilani, U., & Wahyudin, A. (2021). Pengaruh Struktur Aset, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal*

- Akuntansi* *Bisnis*
<https://doi.org/https://doi.org/10.24167/JAB.V19I1.3513>
- Meiryani, M. (2021a). *Memahami Uji Autokorelasi Dalam Model Regresi*. <https://accounting.binus.ac.id/2021/08/06/memahami-uji-autokorelasi-dalam-model-regresi/>
- Meiryani, M. (2021b). *Memahami Uji Multikolinearitas Dalam Model Regresi*. *Binus University, School of Accounting*. <https://accounting.binus.ac.id/2021/08/06/memahami-uji-multikolinearitas-dalam-model-regresi/>
- Nizam, B., Safai, N., & Asari, F. (2023). Determinants of Capital Structure: An Analysis of Listed Firms in Malaysia. *International Journal of Accounting, Finance and Business (IJAFB)*, 8(48), 72–81. <https://doi.org/https://doi.org/10.55573/IJAFB.084807>
- Nur Maulani, S., 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(2362–367). <https://doi.org/https://doi.org/10.47233/JEBS.V3I2.908>
- 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), 465–474. [https://doi.org/WidyagamaNationalConferenceonEconomicsandBusiness\(WNCEB\),2\(1\),465-474](https://doi.org/WidyagamaNationalConferenceonEconomicsandBusiness(WNCEB),2(1),465-474). <https://doi.org/10.31328/WNCEB.V2I1.3181>
- Omoregie, 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/https://doi.org/10.32479/ijeifi.7758>
- Priatna, H., Anggraini, I., & Ananda, I. (2023). Effect of Asset Structure and Capital Structure on Profitability. *Journal of Accounting INABA (JAI)*, 2(1), 1–17. <https://doi.org/https://doi.org/10.56956/JAI.V2I01.195>
- Purnama, M., & Purnama, O. (2020). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal. *Eco-Buss*, 2(3), 18–31. <https://doi.org/https://doi.org/10.32877/ebo.v2i3.137>
- Rizky, M. Z., & Putra, R. (2020). Determinan Faktor Struktur Modal pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2013-2018. *E-Journal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi*. <https://doi.org/https://doi.org/10.19184/ejeba.v7i2.18582>
- Sakawa, H., & Watanabel, N. (2020). Institutional Ownership and Firm Performance under Stakeholder-Oriented Corporate Governance. *Sustainability 2020, Vol. 12, Page 1021*, 12(3), 1021. <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/SU12031021>
- 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), 358–370. <https://doi.org/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/https://doi.org/10.47667/IJPPR.V3I1.140>
- Setiaputra, N., & Viriany, D. (2021). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Tangibility, dan Likuiditas Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Paradigma*

- Akuntansi*, 3(3), 984–992.
<https://doi.org/https://doi.org/10.24912/JPA.V3I3.14880>
- Setiawan, I. K., Sunarsih, N. M., & Munidewi, I. . B. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Opini Audit Going Concern. *KARMA (Karya Riset Mahasiswa Akuntansi) 1 (1)*.
- Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Manajemen* (Setiyawami (ed.); 2nd ed.). Alfabeta.
- Timorria, I. F. (2023, June 18). *Bos Eagle High (BWPT) Ungkap Alasan Jual 5 Aset Perusahaan*. *Bisnis.com*
- Trafalgar, J., & Africa, L. A. (2019). The Effect of Capital Structure, institutional Ownership, Managerial Ownership, and Profitability on Company Value in Manufacturing Companies. *The Indonesian Accounting Review*, 9(1), 27–38.
<https://doi.org/https://doi.org/10.14414/tiar.v9i1.1619>
- Yanwardhana, E. (2022, January 25). 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(1), 1.
<https://doi.org/https://doi.org/10.30587/jurnalmanajerial.v8i01.1940>