

PENGARUH LIKUIDITAS, *GROWTH OPPORTUNITY*, DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP STRUKTUR MODAL

Febri Hadi Saputro
Febrihadi687@gmail.com
Yahya

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed and analyze the effect of liquidity, growth opportunity, and managerial ownership on the capital structure of automotive companies which were listed on The Indonesia Stock Exchange in the 2016-2020 period. The researchers used a correlation national quantitative approach. Meanwhile, the research population criteria obtained five automotive companies. Moreover, the sample collection technique used a saturated sample. The research data analysis technique used multiple linear regression with SPSS (Statistical Product and Service Solution) 25version. In addition, the research hypothesis test concluded that both the liquidity (CR) variable and managerial ownership had a negative and significant effect on the capital structure (DER); meanwhile, the growth opportunity variable had a positive and insignificant effect on the capital structure (DER). Additionally, the determination coefficient test result (DER) was explained by the liquidity variable (CR), growth opportunity, and managerial ownership, and the rest were 30.8% explained by other variables outside of the research.

Keywords: *liquidity, growth opportunity, managerial ownership, capital*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh likuiditas, *growth opportunity*, dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Jenis penelitian ini adalah korelasional dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Dengan menggunakan kriteria populasi yang sudah ditentukan maka terdapat 5 perusahaan otomotif yang dijadikan populasi. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode sampel jenuh. Teknis analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda dengan alat bantu SPSS versi 25. Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel likuiditas (CR) dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER) sedangkan variabel *growth opportunity* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (DER). Hasil uji koefisien determinasi (*R Square*) sebesar 0,692 yang menunjukkan 69,2% variasi struktur modal (DER) dapat dijelaskan oleh variabel likuiditas (CR), *growth opportunity* dan kepemilikan manajerial dan sisanya 30,8% dijelaskan variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Kata Kunci: *likuiditas, growth opportunity, kepemilikan manajerial, struktur modal*

PENDAHULUAN

Menurut Sjahrial (2014:230) struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri atas utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang dengan modal sendiri dari saham preferen dan saham biasa. Dalam penetapannya, perusahaan perlu mempertimbangkan serta memperhatikan berbagai variabel yang mempengaruhinya karena secara langsung keputusan struktur modal akan mempengaruhi nilai perusahaan untuk tetap bertahan dan berkembang. Pentingnya struktur modal bagi setiap perusahaan dikarenakan memiliki pengaruh langsung terhadap posisi keuangan perusahaan sehingga manajer keuangan harus mengetahui faktor - faktor yang mempengaruhi struktur modal agar dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham perusahaan (Yuliani, 2011).

Menurut (Brigham dan Houston, 2011:39) Perusahaan yang memiliki riwayat penjualan dengan stabil dan atau bisa dikatakan aman, bisa mendapatkan lebih banyak pinjaman dan mendapatkan resiko yang lebih tinggi. Berikut merupakan data perusahaan otomotif yang terdaftar di bursa efek Indonesia dan mempublikasi laporan keuangan dalam satuan rupiah selama 5 tahun yaitu pada tahun 2016-2020 :

Tabel 1
Struktur Modal Perusahaan Otomotif yang terdaftar di BEI
Periode 2016 -2020

No.	Kode Perusahaan	Tahun				
		2016	2017	2018	2019	2020
1	BOLT	0.25	0.65	0.78	0.66	0.60
2	GJTL	2.20	2.20	2.35	2.02	1.59
3	PRAS	1.30	1.28	1.38	1.57	2.21
4	SMSM	0.43	0.34	0.30	0.27	0.27
5	INDS	0.20	0.12	0.13	0.10	0.10
Jumlah		4.38	4.59	4.94	4.62	4.77
Rata-rata		0.88	0.92	0.99	0.92	0.95

Sumber : Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan Tabel 1 diatas yang menunjukkan bahwa selama 5 tahun terakhir perusahaan otomotif dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya tidak selalu menggunakan utang tetapi juga menggunakan modal sendiri agar beban perusahaan tidak bertambah. Jika perusahaan sebagian besar modalnya menggunakan hutang maka akan timbul ketergantungan terhadap pihak eksternal. Sedangkan jika perusahaan menggunakan modal sendiri dengan mengeluarkan saham baru biaya yang dikeluarkan juga sangat mahal. Oleh karena itu untuk mencapai struktur modal yang optimal harus ada pertimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga perusahaan dapat memaksimalkan harga saham.

Dalam penelitian ini penulis akan menggunakan tiga variable yaitu, *Likuiditas*, *Growth Opportunity* dan *Kepemilikan Manajerial*. Variabel pertama dalam penelitian ini adalah *Likuiditas* yang dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menjalankan kewajiban tepat pada waktunya. Perusahaan yang dapat melunasi hutang dengan cepat akan mendapatkan kepercayaan dari krediturnya dan memproses hutang dalam jumlah yang besar. Dengan kata lain semakin besar likuiditas suatu perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan tersebut dengan membayar kewajiban dan sebaliknya jika tingkat likuiditas kecil, maka kinerja perusahaan tersebut akan dinilai buruk. Menurut (Sugiarto, 2009:139) likuiditas merupakan faktor yang mempengaruhi struktur modal. Hal ini didukung dengan penelitian (Krisnando dan Nashar,2020) yang menyatakan Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Variabel kedua dalam penelitian ini adalah *Growth Opportunity* untuk menentukan tolak ukur bagi perusahaan pada penentuan taraf pertumbuhan perusahaan dimasa depan bisa menggunakan peluang pertumbuhan atau *Growth Opportunity*. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan cepat menghadapi tingkat ketidakpastian yang tinggi, perusahaan akan berupaya mengurangi penggunaan utang (modal eksternal) dan meningkatkan aktiva tetap agar dana lebih besar pada masa yang akan datang, namun tetap harus dapat mempertahankan tingkat labanya. Akibatnya, laba ditahan akan meningkat dan perusahaan tersebut cenderung akan lebih banyak berhutang untuk mempertahankan rasio utangnya. Menurut (Sugiarto, 2009:125) *Growth opportunity* merupakan faktor yang mempengaruhi struktur modal. Hal ini didukung oleh penelitian Prasetya dan Nadia (2014) yang menyatakan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Variabel terakhir dalam penelitian ini adalah *Kepemilikan manajerial* merupakan tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan

diukur oleh proporsi saham yang dimiliki manajerial pada akhir tahun yang dinyatakan dalam presentase. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dapat membantu menghubungkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, dan mengarah pada pengambilan keputusan yang lebih baik. Apabila perusahaan memiliki kepemilikan manajerial yang rendah maka ada kecenderungan akan terjadinya perilaku oportunistik manajer yang akan meningkat. Dalam penelitian (Devi dkk,2017) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal sedangkan dalam penelitian (Maftukhah,2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1)Apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI periode 2016-2020 ? (2) Apakah *Growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI periode 2016-2020 ? (3) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI periode 2016-2020 ?.

Penelitian ini bertujuan untuk: (1) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan otomotif di indonesia. (2) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Growth opportunity* terhadap struktur modal pada perusahaan otomotif di indonesia. (3) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal pada perusahaan otomotif di indonesia.

TINJAUAN TEORITIS

Struktur modal

Struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara modal perusahaan sendiri dengan modal asing. Dalam hal ini modal asing adalah hutang jangka pendek ataupun hutang jangka panjang. Sementara modal, modal sendiri dibagi menjadi laba ditahan dan kepemilikan perusahaan.

(Murhadi,2011) menyatakan struktur modal merupakan topik yang kompleks dan salah satu faktor yang menentukan nilai perusahaan. Struktur modal itu penting bagi perusahaan karena jika struktur modal suatu perusahaan mengalami *error*, hal ini dapat menimbulkan biaya bagi perusahaan serta dapat mengakibatkan suatu perusahaan tidak efisien. Sedangkan struktur modal yang baik dapat meminimumkan biaya modal dan memaksimumkan nilai perusahaan. Hal ini senada dengan pernyataan Halim (2015:184) Struktur modal merupakan perbandingan antara total hutang (modal asing) dengan total modal sendiri (ekuitas).

Struktur modal adalah bagian yang terpenting dari perusahaan. Baik buruknya struktur modal akan sangat berpengaruh kepada kondisi keuangan perusahaan. Dengan adanya manajemen struktur modal, perusahaan dapat mengalokasikan dana-dana yang dimiliki untuk kegiatan yang sesuai dan berguna untuk kelangsungan perusahaan dengan meminimalkan biaya serta dapat memaksimalkan profit.

Struktur modal perusahaan juga sangat erat kaitannya dengan investasi dalam hak penggunaan sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Sumber dana tersebut dapat berasal dari dana internal dan eksternal perusahaan. Sumber dana internal perusahaan dapat berupa laba ditahan yang diperoleh dari besarnya laba yang dihasilkan perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Dan sumber dana eksternal dapat berupa modal asing yang berupa hutang perusahaan.

Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban atau hutang jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Menurut Kasmir (2012: 130) menyatakan bahwa rasio likuiditas

dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menjalankan kewajiban tepat pada waktunya. Kemampuan tersebut merupakan kemampuan perusahaan dalam melakukan operasionalnya. Ketika perusahaan tersebut diwajibkan untuk melunasi kewajibannya yang akan mengurangi dana operasionalnya.

Sartono (2012:116) menyatakan bahwa likuiditas mengindikasikan kesiapan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban berjangka pendek tepat pada waktunya saat jatuh tempo, yang dicerminkan dari besarnya aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Apabila Likuiditas mengalami peningkatan, maka struktur modal akan terjadi penurunan. Begitu pula sebaliknya, jika likuiditas mengalami penurunan, maka struktur modal akan mengalami peningkatan. Untuk menjaga agar perusahaan selalu likuid perlu pengaturan, menjaga dan memelihara likuiditas yang baik untuk menjaga kredibilitas kepada kreditur. Karena jika perusahaan yang tidak likuid merupakan perusahaan yang tidak sehat.

Growth Opportunity

Brigham dan Houston (2011:188) *Growth opportunity* (peluang pertumbuhan) merupakan peluang bagi suatu perusahaan untuk berkembang dimasa yang akan datang dan merupakan indikator seberapa besar laba per saham perusahaan akan meningkat seiring dengan meningkatnya hutangnya.

Pertumbuhan perusahaan bisa menandakan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan kemampuan pada usahanya. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan berupaya meningkatkan aktiva tetapnya sehingga membutuhkan dana lebih besar pada masa yang akan datang, namun harus tetap mempertahankan tingkat labanya (Meutia, 2016).

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang positif dan dipandang positif juga, karena perusahaan dinilai memiliki aspek yang baik dan menguntungkan. Pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek menguntungkan, karena dianggap mampu menghasilkan keuntungan yang lebih baik dari waktu ke waktu (Widiastuti, 2015).

Kepemilikan manajerial

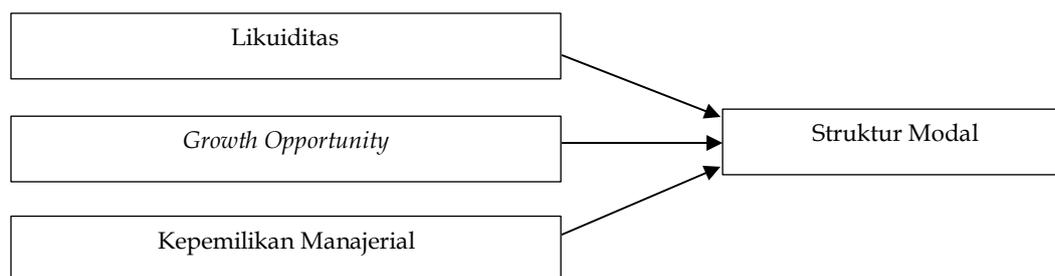
Kepemilikan manajerial adalah jumlah pemegang saham dari pihak manajemen secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. (Thesarani,2017) menyatakan Keputusan menentukan Struktur Modal merupakan hal yang penting, karena penentuan Struktur Modal berkaitan dengan timbulnya biaya modal. Biaya modal merupakan biaya yang diperlukan untuk mendapatkan modal tersebut. Penentuan Struktur Modal yang optimal membuat perusahaan berjalan dengan efektif dan efisien dengan meminimalkan biaya modal. Ada beberapa alternatif yang digunakan untuk mengurangi *agency cost*, salah satunya adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen dan selain itu manager merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan juga apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Terdapat beberapa pihak yang dapat berpengaruh dalam penentuan Struktur Modal perusahaan hal ini disebabkan karena adanya control yang dimiliki oleh para pemegang saham. Komposisi pemegang saham terdiri dari kepemilikan pihak dalam (*insider*) dan kepemilikan pihak luar (*outsider*). *Outsider* dapat berupa intitusi domestic, intitusi asing, pemerintah, individu, individu domestic maupun asing. *Insider* sering disebut dengan *managerial ownership* atau kepemilikan manajerial.

Rerangka Konseptual

Agar dapat memenuhi landasan teoritis yang digunakan dalam penyusunan penelitian ini, dibutuhkan suatu rerangka konseptual yang bersumber dari penalaran atau

teori terkait dan penelitian terdahulu. Rerangka konseptual yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban atau hutang jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Manfaat perhitungan rasio ini untuk mengantisipasi keperluan dana utama terhadap keperluan yang mendesak.

Menurut *Pecking Order Theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu membiayai dana investasinya sebelum menggunakan biaya eksternal melalui hutang. Hal ini didukung oleh penelitian Devi *et al.*, (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal tetapi berbeda dengan penelitian Primantara dan Dewi (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

H₁ : Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal

Pengaruh Growth Opportunity terhadap Struktur Modal

Growth Opportunity merupakan peluang perusahaan untuk terus mengembangkan usahanya. Perusahaan yang memiliki kesempatan untuk tumbuh akan memberikan masa depan yang baik apabila perusahaan dapat memanfaatkan peluang tersebut. Semakin tinggi *Growth Opportunity* maka semakin tinggi pula penggunaan hutang perusahaan.

Dengan adanya peluang pertumbuhan yang tinggi, maka perusahaan akan membutuhkan dana yang relative besar untuk mengembangkan bisnisnya. Karena dana internal yang dimiliki perusahaan jumlahnya terbatas, maka perusahaan perlu melakukan peminjaman berupa hutang dari pihak eksternal. Semakin tinggi *growth opportunity* semakin tinggi pula nilai struktur modalnya. hal ini juga didukung oleh penelitian Dewi, *et al.*, (2017) yang menyatakan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal tetapi berbeda dengan penelitian Murhadi (2011) yang menyatakan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan kajian teoritis dan studi empiris maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Growth Opportunity berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Ada beberapa alternatif yang digunakan untuk mengurangi *agency cost*, salah satunya adalah meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen dan manajer pun bisa

merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil apabila ada kerugian yang timbul dari pengambilan keputusan yang salah.

Dapat disimpulkan semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin tinggi struktur modal. Jika kepemilikan manajerialnya tinggi, maka dalam membiayai perusahaan tidak lagi dengan hutang tetapi dengan menerbitkan saham. Hasil dari penelitian Devi *et al.*, (2017) menyatakan bahwa pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal adalah positif tetapi tidak signifikan tetapi berbeda dengan penelitian Muniruddin dan Miraza (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan kajian teoritis dan studi empiris maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian korelasional dengan menggunakan pendekatan kuantitatif untuk mengetahui hubungan sebab akibat dan pengaruh likuiditas, *Growth Opportunity* dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal pada perusahaan otomotif. Menurut Arikunto (2010:5), penelitian korelasional (*Correlational Studies*) merupakan penelitian yang dimaksudkan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antara dua atau beberapa variabel.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2016 sampai dengan periode 2020 yang berjumlah 13 perusahaan. Adapun kriteria yang digunakan adalah: (1) Perusahaan Otomotif yang terdaftar di BEI selama tahun 2016 - 2020. (2) Perusahaan mempublikasi laporan keuangan secara konsisten dalam satuan mata uang Rupiah (IDR) dan berakhir pada tanggal 31 Desember 2020. (3) Perusahaan yang akan dikeluarkan (*delisting*) dari BEI selama periode pengamatan 2016-2020. Dari kriteria populasi yang telah ditentukan maka terdapat 5 perusahaan otomotif yang memenuhi kriteria untuk dijadikan penelitian

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang di gunakan dalam penelitian ini menggunakan metode sampling jenuh artinya total perusahaan yang ada didalam populasi dijadikan penelitian sebanyak 5 perusahaan.

Teknik Pengumpulan data

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Data dokumenter merupakan data yang berupa arsip yang berisikan kelengkapan data perusahaan tersebut.

Sumber data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder dimana data tersebut diperoleh dari media elektronik seperti, Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) periode 2016-2020.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini teknik pengumpulan data menggunakan data sekunder, dengan cara mengumpulkan seluruh laporan keuangan perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.

Variabel dan Devinisi Operasional Variabel

1. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Struktur Modal diproksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).

2. Variabel independen dalam penelitian ini menggunakan Likuiditas diproksikan menggunakan *Curren Ratio* (CR), *growth opportunity*, dan kepemilikan manajerial.

Devinisi Operasional Variabel

Struktur Modal

Struktur Modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara modal perusahaan otomotif sendiri dengan modal asing. Struktur modal dalam penelitian ini di proksikan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang menunjukkan sejauh mana modal perusahaan otomotif sendiri menjamin seluruh utang. Menurut Hantono (2018:12) rumus yang digunakan untuk mengukur struktur modal adalah:

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

Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan otomotif dalam melunasi kewajiban atau hutang jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Likuiditas diproksikan dengan *Current ratio* (CR) yang menunjukkan kemampuan perusahaan otomotif untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Variabel ini diukur dengan rumus menurut kasmir (2012:134)

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Growth Opportunity

Growth Opportunity merupakan peluang bagi suatu perusahaan otomotif untuk berkembang dimasa yang akan datang dan merupakan indikator seberapa besar laba per saham perusahaan otomotif akan meningkat seiring dengan meningkatnya hutangnya. Variabel ini diukur dengan rumus menurut Santoso, *et al.*, (2016) :

$$\text{Growth Opportunity} = \frac{\text{Jumlah aset}(n) - \text{Jumlah aset}(n - 1)}{\text{Jumlah aset}(n - 1)}$$

Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial adalah jumlah pemegang saham perusahaan otomotif dari pihak manajemen secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Variabel ini diukur dengan rumus menurut Thesarani (2017):

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki direksi, manajer dan komisaris}}{\text{Jumlah saham yang diterbitkan}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Regresi Linier Berganda

Menurut Ghozali (2016:8) Analisis Regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh lebih dari satu variable bebas terhadap variable terikat. Adapun variable independent dalam penelitian ini terdiri dari likuiditas, *growth opportunity* dan kepemilikan manajerial sedangkan variable dependennya adalah struktur modal. Model persamaan regresi penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{DER} = a + \beta_1\text{CR} + \beta_2\text{GO} + \beta_3\text{KM} + \text{E}_i$$

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2016:154) Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variable pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistic menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Untuk menguji apakah data berdistribusi normal atau tidak dilakukan uji statistic *Kolmogrov-Smirnov Test*. Residual berdistribusi normal jika memiliki nilai signifikansi > 0.05 .

Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2016:103) Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variable bebas (independent). Untuk menguji muktikorlinieritas dengan cara melihat nilai VIF masing -masing variable independent, jika nilai VIF <10 , maka dapat disimpulkan data bebas dari gejala multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2016:107) Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Pada penelitian ini menguji ada tidaknya gejala autokorelasi menggunakan uji *Durbin-watson (DW test)*.

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2016:134) Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaknyamanan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Ada beberapa cara yang dapat dilakukan untuk melakukan uji heteroskedastisitas, yaitu uji grafik plot, uji park, uji glejser dan uji white. Pengujian pada penelitian ini menggunakan grafik plot antara nilai prediksi variable dependen yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Tidak terjadi heteroskedastisitas apabila tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y.

Uji Kelayakan Model

Uji F

Uji kelayakan pada penelitian ini menggunakan Uji F, digunakan untuk menguji variable likuiditas, *growth opportunity* dan kepemilikan manajerial layak atau tidak layak untuk dijadikan model regresi linier berganda. Adapun kriteria pengujian sebagai berikut : (1) Jika nilai signifikan uji F > 0.05 maka menunjukkan model tidak layak digunakan model penelitian. (2) Jika nilai signifikan uji F ≤ 0.05 maka menunjukkan model layak digunakan model penelitian.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Menurut Ghozali (2016:95) Koefisien determinasi (R²) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Uji Hipotesis (Uji t)

Untuk menguji signifikan atau tidak signifikan pada masing-masing bebas yang mempengaruhi variable terikat secara parsial yang digunakan uji hipotesis parsial (uji t) dengan langkah sebagai berikut : (1) Jika *t-value* (pada kolom sig.) \leq *level of significant* (0.05) maka variable bebas (likuiditas, *growth opportunity* dan kepemilikan manajerial) berpengaruh

atau berpengaruh positif signifikan terhadap variable terikat (struktur modal) pada perusahaan otomotif. (2) Jika *t-value* (pada kolom sig.) > *level of significant* (0.05) maka variable bebas (likuiditas, *growth opportunity* dan kepemilikan manajerial) tidak berpengaruh atau berpengaruh negatif signifikan terhadap variable terikat (struktur modal) pada perusahaan otomotif.

ANALISI DAN PEMBAHASAN

Analisis Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini untuk menjelaskan hubungan antara variabel dependen struktur modal (DER) terhadap variabel independen likuiditas (CR), *growth opportunity* (GO), dan kepemilikan manajerial (KM). Berdasarkan hasil perhitungan analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS 25 dapat diperoleh data sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	2.235	.213		10.472	.000
	CR	-.367	.059	-.810	-6.228	.000
	GO	.832	1.556	.069	.535	.598
	KM	-3.492	1.188	-.359	-2.939	.008

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Data sekunder diolah, 2022

Berdasarkan Tabel 2 diatas, maka dapat diperoleh struktur modal dari analisis regresi linier berganda sebagai berikut:

$$DER = 2,235 - 0,367 CR + 0,832 GO - 3,492 KM + \epsilon_i$$

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas dengan pendekatan *Kolmogrov-Smirnov Test* untuk mengetahui variabel independen likuiditas, *growth opportunity*, dan kepemilikan manajerial dan variabel dependen struktur modal berdistribusi normal atau tidak. Residual berdistribusi normal jika memiliki nilai signifikansi > 0.05. Hasil uji normalitas sebagai berikut :

Tabel 3
Hasil Uji Kolmogrov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		25
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.44144461
Most Extreme Differences	Absolute	.126
	Positive	.126
	Negative	-.092
Test Statistic		.126
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber : Data sekunder diolah,2022

Berdasarkan tabel 3 diatas menunjukkan bahwa nilai Kolmogorov-Smirnov yaitu sebesar $0.200 > 0.05$ sehingga dapat di simpulkan data berdistribusi normal tidak terdapat gangguan uji normalitas dan layak dijadikan penelitian.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas untuk mengetahui model regresi ada korelasi variabel independen atau tidak dengan melihat VIF. Jika nilai VIF < 10 maka dapat disimpulkan data bebas dari gejala multikolinieritas. Hasil uji multikolinearitas sebagai berikut :

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a		Collinearity Statistics		Keterangan
		Tolerance	VIF	
1	CR	.868	1.153	Bebas Multikolinearitas
	GO	.873	1.146	Bebas Multikolinearitas
	KM	.987	1.013	Bebas Multikolinearitas

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Data sekunder diolah, 2022

Berdasarkan Tabel 3 diatas menunjukkan bahwa nilai VIF dan Tolerance untuk likuiditas (CR), *Growth Opportunity* (GO) dan Kepemilikan Manajerial (KM) tidak ada yang memiliki nilai kurang dari 10 dan lebih kecil dari 1 yang berarti tidak ada multikolinieritas antar variabel dependen dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi menggunakan uji *Durbin-watson* (DW test) untuk mengetahui model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Hasil uji autokorelasi sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.832 ^a	.692	.647	.47192414	1.323

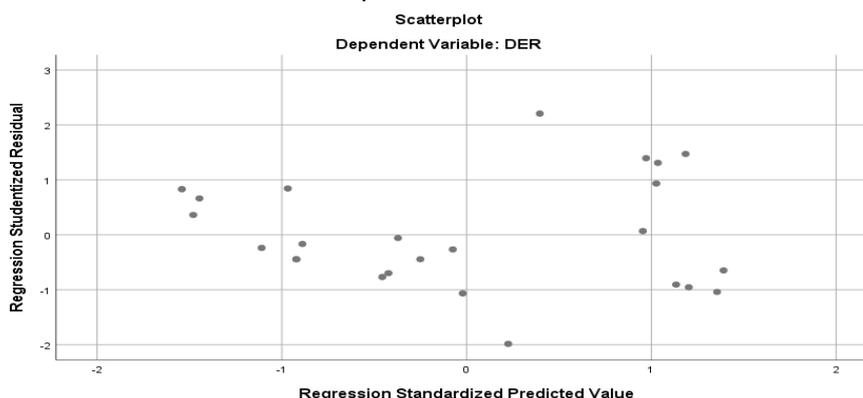
Sumber : Data sekunder diolah, 2022

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan nilai *Durbin-Watson* sebesar 1.323 yang berarti terletak diantara -2 sampai 2. Sehingga dapat disimpulkan bahwa asumsi didalam model tidak terjadi gejala autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik plot nilai prediksi variabel dependen ZPRED dengan residualnya SRESID. Tidak terjadi heteroskedastisitas apabila tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hasil uji heteroskedastisitas sebagai berikut :

Tabel 6
Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber : Data sekunder diolah, 2022

Berdasarkan grafik *scatterplot* pada tabel diatas terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak berada diatas dan dibawah 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi gejala heteroskedastisitas sehingga layak digunakan untuk model penelitian.

Uji Kelayakan Model

Uji F

Uji Kelayakan model (Uji F) digunakan untuk mengetahui layak tidaknya model penelitian untuk dilanjutkan. Model dikatakan layak apabila hasil uji F menunjukkan nilai signifikansi uji F kurang dari 0.05, sedangkan jika nilai signifikan lebih dari 0,05 maka akan dikatakan tidak layak. berdasarkan pada hasil uji yang diperoleh sebagai berikut :

Tabel 7
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10.485	3	3.495	15.693	.000 ^b
	Residual	4.677	21	.223		
	Total	15.162	24			

Sumber Data sekunder diolah, 2022

Berdasarkan Tabel 7 diketahui bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000. Hal ini menunjukkan model regresi layak digunakan penelitian berikutnya untuk memprediksi semua variabel independen likuiditas (CR), *Growth Opportunity* (GO) dan Kepemilikan Manajerial (KM) secara simultan mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen Struktur Modal (DER).

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji Koefisien Determinasi (R²) untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisiensi determinasi antara 0 dan 1. Hasil uji koefisien determinasi sebagai berikut :

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.832 ^a	.692	.647	.47192414

Sumber : Data sekunder diolah, 2022

Berdasarkan Tabel 8 menunjukkan bahwa nilai *R-square* sebesar 0,692. Hal ini menunjukkan bahwa hanya 69,2% variasi struktur modal (DER) dapat dijelaskan oleh variabel likuiditas (CR), *Growth Opportunity* (GO) dan Kepemilikan Manajerial (KM) sedangkan sisanya 30,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi ini.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh signifikan atau tidak signifikan pada variabel independen terhadap variabel dependen dengan tingkat signifikansi 0.05. Hasil pengujian hipotesis uji t sebagai berikut :

Tabel 9
Hasil Uji Hipotesis (Uji t)

		Coefficients ^a		
Model		T	Sig.	Keterangan
1	(Constant)	10.472	.000	
	CR	-6.228	.000	Signifikan
	GO	.535	.598	Tidak signifikan
	KM	-2.939	.008	Signifikan

Sumber : Data sekunder diolah, 2022

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan teori dan hasil pengolahan data maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2020. Berdasarkan hasil tersebut perusahaan otomotif harus menjaga ketersediaan dana agar bisa menekan penggunaan hutang. Karena dengan penggunaan hutang yang rendah dapat membuat perusahaan menjadi stabil dan terhindar dari dampak kesulitan keuangan bagi perusahaan. Hal ini sesuai dengan Sugiarto (2009:50) *Pecking Order Teori*, yang menyatakan perusahaan apabila mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini sesuai dengan perhitungan likuiditas pada tabel 7 perusahaan otomotif BOLT (Garuda Metallindo Tbk) pada tahun 2018 yang memperoleh hasil 1,79 dan perhitungan struktur modal BOLT (Garuda Metallindo Tbk) pada tahun 2018 yang memperoleh hasil 0,78 hal ini dapat disimpulkan jika likuiditas tinggi maka struktur modal akan rendah. Hasil ini sejalan dengan penelitian Prihatni, *et al.*, (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal tetapi berbeda dengan penelitian Yusofi'in dan Yahya (2016) yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil maka dapat disimpulkan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2020.

Semakin tinggi peluang pertumbuhan perusahaan otomotif maka semakin besar juga perusahaan membutuhkan struktur modal dalam menjalankan operasionalnya. Hal ini menyebabkan perusahaan menggunakan hutang untuk modalnya karena relatif lebih cepat dibandingkan dengan saham. Jika perusahaan mempunyai peluang pertumbuhan yang tinggi para investor juga akan lebih tertarik karena meginditifikasi keuntungan oleh karena itu investor akan yakin untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Hal ini sesuai dengan Brigham dan Houston (2011:189) yang menyatakan semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan mengakibatkan penggunaan utang perusahaan cenderung lebih banyak dibandingkan dengan tingkat pertumbuhan lebih lambat. Hal ini sesuai dengan perhitungan

Growth Opportunity pada tabel 8 perusahaan otomotif BOLT (Garuda Metallindo Tbk) pada tahun 2016 menunjukkan hasil 0,05 dan pada tahun 2018 mengalami kenaikan menjadi 0,10 dan data perhitungan struktur modal BOLT pada tahun 2016 menunjukkan hasil 0,25 dan pada tahun 2018 mengalami kenaikan menjadi 0,78. Pada tahun 2020 *Growth Opportunity* mengalami penurunan sampai -0,12 dan Struktur Modal menjadi 0,60 maka dapat disimpulkan jika *Growth Opportunity* rendah maka struktur modal akan rendah begitupun sebaliknya apabila *Growth Opportunity* tinggi maka struktur modal akan tinggi.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Prasetya dan Nadia (2014) yang menyatakan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal tetapi berbeda dengan penelitian Wijaya (2020) yang menyatakan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil maka dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2020.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajer atau dengan kata lain manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan Imanta dan Satwiko (2011). Oleh karena itu kepemilikan manajerial juga sangat penting bagi perusahaan karena jika manajer melakukan kesalahan dalam pengambilan keputusan maka akan berdampak juga pada para pemegang saham dan struktur modal perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen yang memiliki sebagian saham di perusahaan tersebut menerapkan utang yang kecil. Hal ini sesuai dengan perhitungan kepemilikan manajerial (KM) pada tabel 9 perusahaan otomotif BOLT tahun 2016 - 2018 dengan hasil perhitungan sama yaitu 0,22 dan perhitungan struktur modal (DER) menunjukkan hasil berbeda di setiap tahunnya mulai dari 0,25, 0,65, 0,78, 0,66 dan 0,60 maka dapat disimpulkan ketika hasil kepemilikan manajerial tidak mengalami perubahan nilai struktur modal akan tetap berubah. Hasil ini sejalan dengan penelitian Thesarani (2017) yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal tetapi berbeda dengan penelitian Susanto (2016) yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan pada perusahaan sektor otomotif pada periode 2016 sampai 2020 tentang pengaruh likuiditas, *growth opportunity*, dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal maka dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Hasil Uji Hipotesis (Uji t) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 sampai 2020. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tingginya likuiditas maka semakin turun nilai struktur modal perusahaan. (2) Hasil Uji Hipotesis (Uji t) menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 sampai 2020. Hal ini dapat menunjukkan bahwa jika *growth opportunity* (peluang pertumbuhan) perusahaan semakin tinggi maka semakin besar juga dana yang digunakan perusahaan untuk mengoperasikan struktur modalnya. (3) Hasil Uji Hipotesis (Uji t) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 sampai 2020. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tingginya kepemilikan manajerial maka semakin turun nilai struktur modal perusahaan.

Saran

Dalam penelitian ini peneliti dapat menyampaikan saran sebagai berikut: (1) Bagi pihak manajemen pada perusahaan otomotif (*Sub sektor otomotif dan komponen*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia setidaknya lebih memperhatikan lagi tentang rasio likuiditas, dan kepemilikan manajerial karena variabel tersebut mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal sehingga perlu pengontrolan yang lebih agar tidak menimbulkan masalah yang berlebih bagi perusahaan. (2) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan bisa menggunakan variabel lainnya yang erat kaitannya dengan struktur modal dan diharapkan dapat memberikan hasil yang lebih baik dari peneliti sebelumnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Devi, N.M.N.C, Sulindawati N.L.G.E dan Wahyuni, M.A.2017, Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal Perusahaan, *E-journal S1 AK Universitas Pendidikan Ganesha jurusan Akuntansi Program S1* 7(1)
- Ghozali, I. 2016, *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23*, Edisi 8, Universitas Diponegoro, Semarang Indonesia.
- Halim, A, 2015. *Manajemen Keuangan Bisnis : Konsep dan Aplikasinya*, Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Hantono. 2018. *Konsep Analisa Laporan Keuangan dengan Pendekatan Rasio dan SPSS*, CV. Budi Utama, Sleman.
- Houston. J. F dan Brigham, E. F. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku 2 Edisi Ke-11. Salemba Empat. Jakarta.
- Kasmir, 2012. *Dasar-Dasar Perbankan*. Edisi revisi. PT Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Krisnando dan Pashil Nasar, 2020, Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Textile dan Garment yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2014-2019, *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia*.
- Maftukhah, I. 2013, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan Sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan, *Jurnal Dinamika Manajemen* 4(1) : 69-81.
- Meutia, T. 2016, Pengaruh Growth Opportunity, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan property di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Keuangan* 5(2) : 603-614.
- Murhadi, W.R., 2011, Determinan Struktur Modal: Studi di Asia Tenggara, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, UK Petra, Terakreditasi DIKTI* 13 (2) 91-98
- Sartono, A. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE, Yogyakarta.
- Santoso, Y dan Danies, P. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Likuiditas dan Growth Opportunity terhadap Stuktur Modal Perusahaan. *Jurnal Profita Edisi* 4, 11 (3):255-264.
- Sugiarto. 2009, *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan & Informasi Asimetri*. Edisi 1, Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Susanto, E. 2016, Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Perusahaan (Growth) terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal STIE SEMARANG* 8(3) : 2085-5656

- Thesarani, N.J. 2017. Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Komite Audit Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Nominal VI* (2).
- Widiastuti, A.N. 2015. Pengaruh *leverage Growth* dan *Size* terhadap kinerja Perusahaan. *Disertasi*. Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Lampung.
- Yuliani, S 2011. Pengujian Pecking Order Theory: Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal Industri Manufaktur di BEI Periode Setelah Krisis Moneter. *Politeknosains 10(1):pp:56-69*
- Yusofi'in, S. dan Yahya, 2016. Pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas dan struktur aktiva terhadap struktur modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen 5* (9)