



## **Peran Struktur Modal dalam Memediasi Pengaruh Strategi Diversifikasi, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan Industri yang Terdaftar di BEI Tahun 2013 – 2017)**

*The Role of Capital Structures in Mediating the Effects of Diversification Strategies, Institutional Ownership, and Dividend Policies on Financial Performance  
(Empirical Study of Industrial Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2013 - 2017)*

**Shella Putri Mustika Dewi, Suci Atiningsih**

STIE Bank BPD Jateng

Corresponding author: shellaamd180@gmail.com; atiningsih.suci@gmail.com

Riwayat Artikel: Dikirim; Diterima; Diterbitkan

### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan menguji peran struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) dalam memediasi pengaruh strategi diversifikasi (*Hirschman Herfindah Index*), kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen (*Dividen Payout Ratio*) terhadap kinerja keuangan (*Return on Equity*). Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2017. Metode analisis data menggunakan *Sobel Test* dan pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel yang digunakan adalah 170 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017. Peneliti melakukan pengujian normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas. Hasilnya menunjukkan strategi diversifikasi tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan kepemilikan institusional dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Struktur modal, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan, tetapi strategi diversifikasi tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh strategi diversifikasi terhadap kinerja keuangan, tetapi struktur modal dapat memediasi pengaruh kepemilikan institusional dan kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan.

**Kata kunci:** Strategi diversifikasi, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur modal, kinerja keuangan.

### **Abstract**

*This study aims to examine the role of the capital structure (Debt to Equity Ratio) in mediating the effect of diversification strategies (Hirschman Herfindah Index), institutional ownership, and dividend policy (Dividend Payout Ratio) to financial performance (Return on Equity). This research was conducted on industrial companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2013-2017. Methods of data analysis using the Sobel Test and sample selection using the purposive sampling method. The samples used were 170 companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2013-2017. The researchers tested normality, multicollinearity, heteroscedasticity. The results showed that the diversification strategy had no effect on capital structure, while institutional ownership and dividend policy had a significant positive effect on capital structure. Capital structure, Institutional ownership and dividen policy have a significant positive effect on financial performance, but the diversification strategies has no effect on finance performance, capital structure cannot mediate the effect of diversification strategies on financial performance, but capital structure can mediate the effect of institutional ownership and dividen policy on financial performance.*

**Keywords:** Diversification strategy, institutional ownership, dividend policy, capital structure, financial Performance.



## 1. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Dalam era globalisasi, banyak sektor – sektor industri manufaktur di Indonesia yang dianggap mampu meningkatkan perekonomian masyarakat. Untuk meningkatkan perekonomian masyarakat, perusahaan – perusahaan di Indonesia harus menunjukkan kinerja yang baik agar dapat menghasilkan laba yang maksimal. Selain untuk pertumbuhan perusahaan itu sendiri, laba juga menunjukkan bahwa kinerja keuangan pada suatu perusahaan dikatakan baik.

Tabel 1.1 Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur

No	Nama Perusahaan	ROE				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	PT. Astra International Tbk	0,22	00,18	0,13	0,14	0,14
2	PT. Gajah Tunggal Tbk	0,05	0,04	-0,03	0,07	- 0,02
3	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	0,17	0,16	0,18	0,19	0,17
4	PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk	0,22	0,20	0,17	0,14	0,07
5	PT. Tiga Pilar Sejahtera, Tbk	0,14	1,05	0,09	0,16	- 0,25
	Rata-Rata	0,16	0,32	0,54	0,14	0,11

Sumber: Data diolah

Tabel 1.1 merupakan beberapa contoh perusahaan maufaktur, terlihat bahwa ROE sebagai proksi dari kinerja keuangan pada beberapa perusahaan manufaktur mengalami fluktuasi. Contohnya saja pada perusahaan PT. Astra Internasional Tbk, setiap tahunnya mengalami penurunan, dimana di tahun 2013 memperoleh 0,22, sedangkan tahun 2017 memperoleh 0,14. Penurunan ini biasanya diakibatkan oleh laba perusahaan yang menurun pula. Sedangkan untuk perusahaan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, selama 4 tahun berturut – turut mengalami penurunan laba, dimana pada tahun 2013 memiliki tingkat ROE sebesar 0,22, sedangkan pada tahun 2017 tingkat ROE pada perusahaan ini ada pada tingkat 0,07.

Penurunan laba yang dialami oleh PT. Indocement Tunggal ini disebabkan karena penurunan laba bersih merupakan kombinasi dari harga jual yang lebih rendah akibat persaingan ketat dan naiknya ongkos produksi. Kenaikan biaya produksi terutama disebabkan oleh ongkos energi, kenaikan upah, dan melemahnya nilai tukar rupiah (Bisnis.com). Penurunan pendapatan tersebut juga berdampak kepada laba tahun berjalan perusahaan. Tercatat, laba tahun berjalan perseroan turun 51,9 persen menjadi Rp 1,85 triliun pada 2017 dari setahun sebelumnya yang sebesar Rp 3,87 triliun, Bahkan penurunan ini juga dikarenakan tingkat bunga deposito yang lebih rendah ditambah lagi oleh tingginya harga acuan batu bara dan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (Liputan6.com).

## 2. TINJAUAN PUSTAKA



## 2.1 Kajian Teori dan Penelitian Terdahulu

### a. Teori Kekuatan Pasar (*Market Power Theory*)

Teori kekuatan pasar ialah kemampuan untuk mempengaruhi harga pasar atau bahkan mematikan para pesaing. Setiap perusahaan mungkin saja memiliki kemampuan tersebut akan tetapi belum tentu dipergunakan. Kemampuan tersebut baru akan digunakan ketika perusahaan merasa bahwa pesaing telah menyebabkan kerugian.

### b. *Signalling Hypothesis (Dividend Signalling Theory)*

*Dividend signaling theory* dikemukakan oleh Ross (1977) kemudian dikembangkan oleh Bhattacharya (1979). *Dividend signalling theory* melandasi perkiraan mengenai pengumuman perubahan dividen tunai memiliki kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham.

### c. *Packing Order Theory*

Merupakan pandangan dimana perusahaan akan lebih memilih menggunakan modal internal berupa laba ditahan dibandingkan dengan menggunakan modal eksternal yang berasal dari hutang untuk pembiayaan perusahaan. Hal ini dikarenakan pada dasarnya hutang yang banyak akan meningkatkan biaya-biaya yang akan merubah struktur modal, sehingga menjadi tidak optimal. (Petta, 2017).

### d. *Trade Off Theory*

*Trade off theory* merupakan model struktur modal yang didasarkan pada *trade off* (pertukaran) antara keuntungan dan kerugian penggunaan hutang. Teori ini mempunyai asumsi bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya *financial distress* (kesulitan keuangan) dan *agency cost* (biaya keagenan). (Petta, 2017).

### e. Strategi diversifikasi

Diversifikasi merupakan bentuk pengembangan usaha dengan cara memperbanyak jumlah segmen secara bisnis dan geografis maupun memperluas *market share* yang ada serta mengembangkan berbagai produk yang beraneka ragam. Hal tersebut dapat dilakukan dengan cara membuka lini usaha baru, memperluas lini produk yang ada, memperluas wilayah pemasaran produk, membuka kantor cabang, melakukan merger dan akuisisi untuk meningkatkan skala ekonomi dan dengan cara lainnya. (Sulastri, 2015).

### f. Kepemilikan Institusional

Wiranata dan Nugrahanti (2013), kepemilikan saham institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi yaitu bank, perusahaan asuransi, perusahaan swasta maupun perusahaan investasi.

### g. Kebijakan Dividen

Menurut teori *Signalling Hypotesis*, Ross (1977) dalam Khurniaji (2013) menyebutkan bahwa ada bukti empiris yang mengatakan jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham akan turun.

### h. Kinerja Keuangan

Kinerja Keuangan merupakan pengukuran keberhasilan suatu organisasi dalam menghasilkan laba melalui aktivitas yang dilakukan perusahaan (Petta dan Tarigan, 2017). Hal ini dapat bertujuan untuk memprediksi keberhasilan perusahaan untuk melihat prospek dan pertumbuhan melalui sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan.

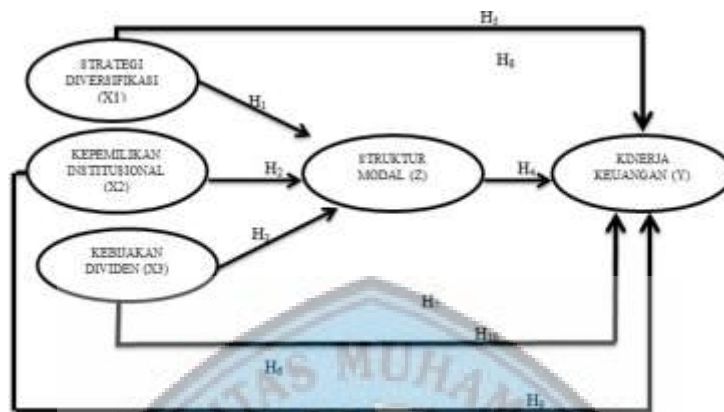
### i. Struktur Modal

Struktur Modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing dalam hal ini adalah utang jangka panjang maupun jangka

pendek, sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan.

### 2.3 Model Penelitian

Gambar 2.1 Model Penelitian



## 3. METODE

### 3.1 Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013 sampai dengan 2017 sebanyak 715 perusahaan dengan pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria tertentu.

### 3.2 Sampel dan Teknik Sampling

Sampel dalam penelitian ini sebanyak 170 perusahaan yang ditentukan dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria:

Tabel 3.1. Hasil Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1.	Populasi: perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017.	715
2.	Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan pada tahun 2013-2017	715
3.	Perusahaan manufaktur yang menggunakan satuan rupiah pada tahun 2013-2017	600
4.	Perusahaan manufaktur yang memiliki 2 segmen usaha atau lebih pada tahun 2013 – 2017	425
5.	Perusahaan yang membagi dividen pada tahun 2013-2017	170
<b>Total sampel yang digunakan dari tahun 2013-2017</b>		<b>170</b>

### 3.3 Variabel Penelitian

#### 3.3.1 Variabel dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan. merupakan pengukuran keberhasilan suatu organisasi dalam menghasilkan laba melalui aktivitas yang dilakukan perusahaan. Kinerja keuangan yang diprosikan menggunakan *Return On Equity* (ROE), dengan rumus (Putri, 2018):



$$ROE = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Equity}}$$

### 3.3.2 Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah strategi diversifikasi, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen.

#### a. Strategi diversifikasi

Tingkat diversifikasi diukur dengan menggunakan *Hierschman Herfindah Index* (HHI). HHI dihitung dengan jumlah kuadrat penjualan masing-masing segmen dibagi dengan kuadrat total penjualan perusahaan.

#### b. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi seperti perusahaan swasta, perusahaan efek, dana pensiun, perusahaan asuransi, bank dan perusahaan - perusahaan investasi (Wiranata dan Nugrahanti, 2013). Dalam penelitian ini kepemilikan institusional dapat diukur dengan jumlah saham institusional dibagi jumlah saham beredar.

#### c. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan proxy *Dividend Payout Ratio* yaitu *dividend per share dibagi earning per share* (Rahman dan Triani, 2014):

### 3.3.3 Variabel *intervening*

Struktur modal merupakan kombinasi antara hutang jangka panjang dan ekuitas (berupa saham *preferen*, modal saham biasa dan laba ditahan) dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan (Petta dan Tarigan, 2017). Dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), ratio tersebut dapat mengukur seberapa besar jumlah ekuitas perusahaan yang didanai oleh utang.

## 3.4 Alat Analisis

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif, uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolonieritas dan uji heteroskedastisitas, analisis regresi berganda, uji hipotesis, uji sobel (*sobel test*) dan koefisien determinasi.

Adapun model regresi adalah sebagai berikut:

$$Z = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + Z + e$$

## 4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

### 4.1 Regresi Linier Berganda

Tabel 4.8. Hasil Uji Regresi Linier Berganda Model Regresi Tahap 1

Model		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,050	,139		,360	,720
	Ln_SD	-,090	,162	-,042	-,557	,578



	Ln_KI	,240	,106	,177	2,264	,025
	Ln_KD	,129	,048	,209	2,667	,008

Dependent Variable: Ln\_SM

Sumber: Output SPSS, data sekunder diolah, 2019

### Uji hipotesis:

**H<sub>1</sub>**: variabel strategi diversifikasi memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar -0,557 lebih kecil dari  $t_{tabel}$  1,974 dengan tingkat signifikansinya sebesar 0,578 yang berarti strategi diversifikasi tidak berpengaruh terhadap struktur modal, karena signifikansinya  $0,578 > 0,05$ .

**H<sub>2</sub>**: variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,264 lebih besar dari  $t_{tabel}$  1,974 dengan tingkat signifikansinya sebesar 0,025 yang artinya kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Karena, nilai signifikansinya  $0,025 < 0,05$ .

**H<sub>3</sub>**: variabel kebijakan dividen memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,667 lebih besar dari  $t_{tabel}$  1,974 dengan tingkat signifikansinya sebesar 0,008 yang berarti bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal. Karena signifikansinya  $0,008 < 0,05$ .

Tabel 4.9 Hasil Uji Regresi Linier Berganda Model Regresi Tahap 2.

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1,489	,145		-10,292	,000
	Ln_SD	,195	,168	,065	1,158	,248
	Ln_KI	,744	,112	,392	6,648	,000
	Ln_KD	,240	,051	,278	4,665	,000
	Ln_SM	,434	,081	,311	5,385	,000

Dependent Variable: Ln\_KK

Sumber: Output SPSS, data sekunder diolah, 2019

### Uji Hipotesis:

**H<sub>4</sub>** : variabel struktur modal memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar 5,385 lebih besar dari  $t_{tabel}$  1,974 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 yang berarti bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan..

**H<sub>5</sub>** : variabel strategi diversifikasi memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar 1,158 lebih kecil dari  $t_{tabel}$  1,974 dengan tingkat signifikansinya sebesar 0,248 yang berarti bahwa strategi diversifikasi tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

**H<sub>6</sub>** : variabel kepemilikan institusional memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar 6,648 lebih besar dari  $t_{tabel}$  1,974 dengan tingkat signifikansinya sebesar 0,000 yang berarti bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

**H<sub>7</sub>** : Diketahui bahwa variabel kebijakan dividen memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar 4,665 lebih besar dari  $t_{tabel}$  1,974 dengan tingkat signifikansinya sebesar 0,000 yang berarti bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

## 4.2 Uji Sobel



### Uji Hipotesis:

**H<sub>8</sub>:** Hasil uji sobel menunjukkan nilai  $t_{hitung} = -0,543$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$  dengan tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar 1,974, maka strategi diversifikasi berpengaruh terhadap kinerja keuangan tetapi tidak melalui struktur modal sebagai variabel *intervening*.

**H<sub>9</sub>:** Nilai  $t_{hitung} = 2,042$  lebih besar dari  $t_{tabel}$  dengan tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar 1,974, maka dapat diartikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan melalui struktur modal sebagai variabel *intervening*.

**H<sub>10</sub>:** Nilai  $t_{hitung} = 2,334$  lebih besar dari  $t_{tabel}$  dengan tingkat signifikansinya 0,050 yaitu sebesar 1,974, maka dapat diartikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kinerja keuangan melalui struktur modal sebagai variabel *intervening*.

### 4.3 Koefisien Determinasi

Diperoleh hasil *Adjusted R<sup>2</sup>* tahap 1 adalah sebesar 0,082. Berarti variabel independen yaitu strategi diversifikasi, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen berpengaruh sebesar 8,2% terhadap struktur modal dan sisanya 91,8% dimiliki oleh variabel lain yang tidak termasuk di penelitian ini.

Diperoleh hasil *Adjusted R<sup>2</sup>* pada tahap ke 2 ini sebesar 0,491. Berarti variabel strategi diversifikasi, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan struktur modal berpengaruh sebesar 49,1 % terhadap kinerja keuangan yang berarti sisanya dipengaruhi oleh variabel – variabel lain yang tidak termasuk di penelitian ini.

### 4.4 Pembahasan

#### a. Pengaruh Strategi Diversifikasi Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa  $t_{hitung}$  sebesar -0,557 dan  $t_{tabel}$  sebesar 1,974 yang berarti bahwa  $t_{hitung} < t_{tabel}$  dengan tingkat signifikansinya sebesar 0,578, maka variabel strategi diversifikasi tidak berpengaruh terhadap struktur modal hal ini dikarenakan kenaikan atau penurunan dari tingkat diversifikasi tidak selalu diikuti dengan kenaikan atau penurunan hutang. Salah satu contoh pada PT. Indofood, dimana pada tahun 2013 memiliki tingkat diversifikasi sebesar 3,453406982 dengan nilai DER 1,035090467, sedangkan tahun 2014 tingkat diversifikasi 3,16303 dengan nilai DER 1,08446. Dapat dilihat meskipun tingkat diversifikasinya menurun, namun nilai dari struktur modalnya meningkat.

#### b. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal

Hasil menunjukan  $t_{hitung}$  sebesar 2,264 dan  $t_{tabel}$  1,974, yang artinya  $t_{hitung} > t_{tabel}$  dengan tingkat signifikansinya sebesar 0,025, maka kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Dengan adanya kepemilikan institusi yang lebih, dapat membuat wewenang pihak institusional terhadap perusahaan menjadi lebih besar dibanding dengan pemegang saham lainnya. Hal ini berarti apabila semakin besar keterlibatan investor institusional dalam pengawasan, maka penggunaan hutang akan semakin tinggi.

#### c. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,667 lebih besar dari  $t_{tabel}$  1,974 dengan tingkat signifikansinya sebesar 0,008 yang berarti bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini sesuai teori *Pecking Order* yang menyatakan bahwa aktivitas pendanaan perusahaan diprioritaskan pada laba ditahan, apabila laba ditahan besar maka DPR menjadi kecil dan DER menjadi kecil. Seperti pada tahun 2013, PT. Indocement memiliki DPR sebesar 0,317472005 atau 31% dengan nilai DER sebesar 0,157959937 atau 15%. Sedangkan tahun 2014, DPR yang



dimiliki oleh PT. Indocement 0,64285 atau 64% dengan nilai DER 0,16543 atau 16%. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan DPR akan diikuti dengan DER yang meningkat pula.

**d. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan**

Hasil menunjukkan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 5,385 lebih besar dari  $t_{tabel}$  1,974 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 yang berarti bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, ditunjukkan bahwa meningkatnya struktur modal (DER) dapat meningkatkan kinerja keuangan (ROE). Hasil ini juga dibuktikan dengan hasil data pada PT. Indospring dimana pada tahun 2013 memiliki nilai DER sebesar 0,253101405 atau 25% dengan nilai ROE 0,234638242 atau 23%. Sedangkan untuk tahun 2014 nilai DER 24% dengan nilai ROE 6,9%.

Pengaruh positif dari penggunaan terhadap hutang menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengoptimalkan pendanaan sehingga dapat menciptakan keuntungan bagi perusahaan dan nantinya dapat membayar beban atas hutang, dan beban kerugian atas hutang tidak mengganggu keuangan perusahaan atau masih lebih kecil jika dibandingkan dengan keuntungan atas pemanfaatan hutang tersebut.

**e. Pengaruh Strategi Diversifikasi Terhadap Kinerja Keuangan**

Nilai  $t_{hitung}$  sebesar 1,158 lebih kecil dari  $t_{tabel}$  1,974 dengan tingkat signifikansinya sebesar 0,248, maka strategi diversifikasi tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, sehingga tinggi rendahnya tingkat diversifikasi tidak mempengaruhi baik atau buruknya suatu kinerja keuangan perusahaan.

**f. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan**

Nilai  $t_{hitung}$  sebesar 6,648 lebih besar dari  $t_{tabel}$  1,974 dengan tingkat signifikansinya sebesar 0,000, maka kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. dimana kepemilikan institusional memiliki nilai rata – rata sebesar 0,669781 atau 66% sedangkan nilai rata – rata yang dimiliki kinerja keuangan sebesar 0,169702 atau 16%. Semakin banyak saham perusahaan dimiliki oleh pihak institusional, menandakan bahwa kinerja keuangan perusahaan tersebut baik.

Banyaknya jumlah kepemilikan yang dimiliki oleh pihak institusi dalam setiap perusahaan dapat membantu terciptanya kinerja keuangan yang baik, karena kepemilikan institusional yang tinggi membuktikan bahwa kinerja keuangan perusahaan tersebut baik.

**g. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan**

Nilai  $t_{hitung}$  sebesar 4,665 lebih besar dari  $t_{tabel}$  1,974 dengan tingkat signifikansinya sebesar 0,000, maka kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini dikarenakan kebijakan dividen yang semakin besar akan meningkatkan kinerja keuangan. Pada perusahaan PT. Indofood CBP yang merupakan salah satu sampel penelitian, pada tahun 2013 memiliki DPR 47,43% dan ROE 17,23%, sedangkan tahun 2014 DPR 43,09% dan ROE 16,71% dapat dilihat bahwa apabila DPR mengalami penurunan maka ROE juga akan mengalami penurunan, karena dividen merupakan salah satu cara untuk melihat seberapa berhasilnya perusahaan tersebut. Apabila perusahaan mampu membagikan dividen dengan jumlah yang besar, menandakan bahwa kinerja keuangan perusahaan tersebut dalam kondisi yang baik.

**h. Peran Struktur Modal dalam memediasi Pengaruh Strategi Diversifikasi Terhadap Kinerja Keuangan**

Berdasarkan hasil uji sobel nilai  $t_{hitung} = - 0,543$  lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  yaitu sebesar 1,974. berarti bahwa pengaruh strategi diversifikasi terhadap kinerja keuangan tidak dapat dimediasi oleh struktur modal. Tingginya tingkat diversifikasi tidak dapat mempengaruhi tingkat kinerja keuangan, diversifikasi juga tidak berpengaruh terhadap





struktur modal. Jadi, meskipun perusahaan yang menerapkan diversifikasi membutuhkan biaya yang cukup besar untuk melakukan diversifikasi guna meningkatkan kinerjanya, namun keputusan mengenai pendanaan kembali lagi kepada kebijakan manajemen, apakah akan menggunakan dana internal maupun eksternal.

**i. Peran Struktur Modal dalam memediasi Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan**

Hasil uji sobel nilai  $t_{hitung} = 2,042$  lebih besar dari nilai  $t_{tabel}$  yaitu sebesar 1,974. Maka pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan dapat dimediasi oleh struktur modal. Kepemilikan institusional yang tinggi akan menjadikan pihak investor akan lebih melakukan pengawasan terhadap kinerja keuangan perusahaan tersebut, terlebih lagi terhadap keputusan pendanaan. Kepemilikan institusional yang tinggi akan membuat kinerja perusahaan tersebut menjadi lebih baik, dikarenakan pengawasan yang dilakukan oleh pihak investor.

**j. Peran Struktur Modal dalam memediasi Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan**

Hasil uji sobel nilai  $t_{hitung} = 2,334$  lebih besar dari nilai  $t_{tabel}$  yaitu sebesar 1,974. Maka pengaruh kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan dapat dimediasi oleh struktur modal. Ketika kebijakan dividen tinggi maka kinerja keuangan suatu perusahaan juga dikatakan baik. Kinerja keuangan dikatakan baik apabila perusahaan mampu membagikan dividen dalam jumlah yang besar. Ketika perusahaan membagikan dividen, laba ditahan akan menjadi kecil. Agar aktivitas operasi dapat terus berjalan, perusahaan akan mencari dana eksternal untuk menutupi kekurangan dananya. Dana eksternal bisa berupa hutang, dimana hutang itu nantinya akan digunakan secara optimal untuk menghasilkan laba yang maksimal.

## **5. KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

### **5.1 Kesimpulan**

Strategi diversifikasi tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Strategi diversifikasi tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh strategi diversifikasi terhadap kinerja keuangan. Struktur modal dapat memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan. Struktur modal dapat memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan.

### **5.2 Keterbatasan**

- Dalam penelitian ini tidak membedakan jenis dari diversifikasi yaitu diversifikasi berkaitan dan diversifikasi tidak berkaitan, yang diteliti hanya diversifikasi secara umum.
- Nilai *Adjusted* tahap 1 hanya sebesar 0,082 atau 8,2%, yang artinya variabel strategi diversifikasi, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen masih rendah dalam menjelaskan variabel dependen yaitu struktur modal.

### **5.3 Saran**

- Disarankan untuk peneliti selanjutnya dapat membedakan jenis dari diversifikasi



yaitu dengan menggunakan variabel strategi diversifikasi berkaitan dan strategi diversifikasi tidak berkaitan.

- b. Mengganti atau menambah variabel lain yang dapat berpengaruh terhadap variabel dependen diluar variabel dalam penelitian ini.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Agnesya, Luvita. 2017. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Komisaris Independen dan Kesempatan Investasi terhadap Struktur Modal dengan Rating Obligasi sebagai Variabel Mediasi (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Non Keuangan yang Terdaftar di BEI). *JOM Fekom*. Vol.4, No. 2
- Agus Sartono. 2014 “*Manajemen Keuangan*” Edisi keempat. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta
- Andriyanto, Wahyu Ari. 2016. *Role of Ownership Structure In The Effect Of Diversification Strategy On Capital Structure And Financial Performance Of Companies Listed In Indonesia Stock Exchange*. *International Journal of Economics, Commerce, Management*. Vol. IV, Issue 7. ISSN 2348 0386
- Aprianingsih dan Yushita. 2016. Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance*, Struktur Kepemilikan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan. *Jurnal Profita* Edisi 4.
- Brigham, E. F., dan Joel F. H. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas, Buku II. Jakarta: Salemba Empat
- Fauzi, dkk. 2015. Pengaruh Kebijakan Dividend dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas (Studi pada Sektor Mining yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013).
- Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang
- Harimukti, Wisma Tytus. 2016. Pengaruh Dewan Komisaris, Kepemilikan Institusional, dan *Leverage* Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015). *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*. Vol. 4, No. 2.
- Hutagalung, Sutan Oloan M dan Vera Diyanty. 2014. Analisis Pengaruh Strategi Diversifikasi Terhadap Tingkat Penggunaan Utang Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XVII*. Mataram, Lombok.
- Jannah, Raudhatul dan Musfiari Haridhi. Pengaruh Kebijakan Dividen, Volatilitas laba, dan *Leverage* Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Non Financing yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, Vol. 1, No.1, 2016.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Ketiga. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kristianti, Ika Puspita. 2018. Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Akuntansi Dewantara*. Vol. 2 No. 1
- Lestari. 2017. Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB)* Fakultas Ekonomi UNIAT .Vol.2, hal : 293 – 306..
- Lestari, Dianita Asih. 2015. Pengaruh Strategi Diversifikasi terhadap Nilai Perusahaan, *Akrual*, Vol. 6 No. 2, e-ISSN: 2502-6380.
- Maulita, Dian dan Inta Tania. 2018. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (Der), *Debt To Asset Ratio* (Dar), Dan *Long Term Debt To Equity Ratio* (Lder) Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di



- BEI Periode 2011-2016). *Jurnal Akuntansi*, Vol 5 No. 2, Juli 2018
- Musabbihan, Nelly dan Ni Ketut Purwanti. 2018. Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Pemediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7, No. 4, 2018: 1979-2009.
- Nursandari, Meilina. 2015. Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden Dengan Size (Ukuran Perusahaan) Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Skripsi S1*. Universitas Negeri. Yogyakarta.
- Petta, Brigitta C dan Josua Tarigan. 2017. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan melalui Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. *Business Accounting Review*. Vol. 5, No. 2, hal 625 – 636
- Puniyasa, I.B Made dan Triaryati Nyoman. 2016. “Pengaruh Good Corporate Governance, Struktur Kepemilikan dan Modal Intelektual Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang Masuk dalam Indeks CGPI”. *Jurnal Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, Vol. 5, No.8.
- Rahayu, I.P.N dan Abdul Rohman. 2014. Pengaruh Diversifikasi Operasional terhadap Struktur Modal dengan Kepemilikan Pemerintah sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Diponegoro*3(3), pp:1-14
- Rahman, Andika dan Ni Nyoman Alit Triani. 2014. 'Pengaruh Arus Kas Bebas, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012'. *Jurnal Ilmu Manajemen*: Vol. 2, No. 4
- Ramaiyanti, dkk. 2018. Pengaruh Risiko Bisnis, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan dengan Struktur Modal sebagai Variabel *Intervening*. *Jurnal Ekonomi*. Vol. 26, No. 2
- Rani, Puspita. 2015. Peran Kepemilikan Manajerial Dalam Memoderasi Pengaruh Strategi Diversifikasi Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. ISSN: 2252 7141
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: PT Alfabet.
- Sukanti, Ni Ketut dan Wiagustini, Ni Luh Putu. 2015. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Free Cash Flow* Dan Struktur Modal Perusahaan *Consumer Goods* Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. Vol 4(6), pp. 412-429. ISSN : 2337-3067.
- Sulastri, Uli. 2015. Pengaruh Strategi Diversifikasi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel *Intervening*. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 3, No. 2
- Umrie, Rasyid HS. dan Yuliani. 2013. “Peran *Financing Mix* sebagai Mediasi Pengaruh Diversifikasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris *Secondary Sectors* di Bursa Efek Indonesia)”. *Jurnal Manajemen Usahawan Indonesia*. Volume 42, No. 1, Januari-Maret 2013.