PENGARUH RISIKO BISNIS, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING* (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR PADA BURSA EFEK INDOENSIA TAHUN 2013 – 2015)

Sinta Ramaiyanti, Emrinaldi Nur dan Yesi Mutia Basri

Program Studi Magister Akuntansi Pasca Sarjana Universitas Riau
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Riau

ABSTRAK

This study aims to determine the effect of business risk, dividend policy and firm size partially to financial performance. Furthermore, this study also examines the role of capital structure as the mediation of the relationship between business risk, dividend policy and firm size with financial performance. Population in this research is a manufacturing company listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) between the years 2013 to 2015 has been used.. *The sampling method used in this study is purposive sampling, so that obtained 71 samples. This study uses secondary data obtained from the website of Indonesia Stock Exchange and Bank Indonesia. The statistical method used to test the research hypothesis is the Structural Equation Model (SEM) based on Partial Least Square (PLS) with the help of the WarpPLS 6.0 program.*

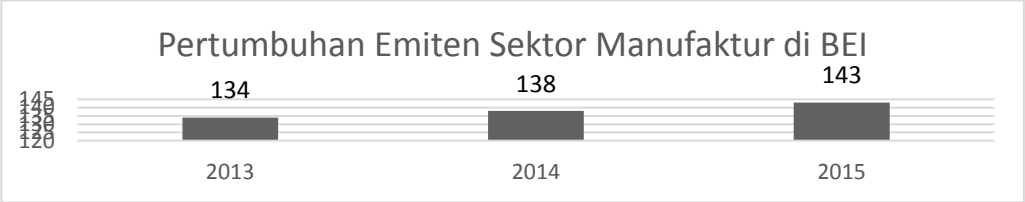
The result of this research proves that business risk, dividend policy has a negative and significant effect on capital structure, while firm size has a positive and significant effect on capital structure. Then the capital structure has a negative and significant effect on financial performance.Business risk has positive and significant effect to financial performance whille dividend policy and firm size has no effect to financial performance. Furthermore, business risk, dividend policy, and firm size partially affect the financial performance through the capital structure.

Kata Kunci : Business Risk, Dividend Policy, Firm Size, Capital Structure, Financial Performance And Partial Least Square.

PENDAHULUAN

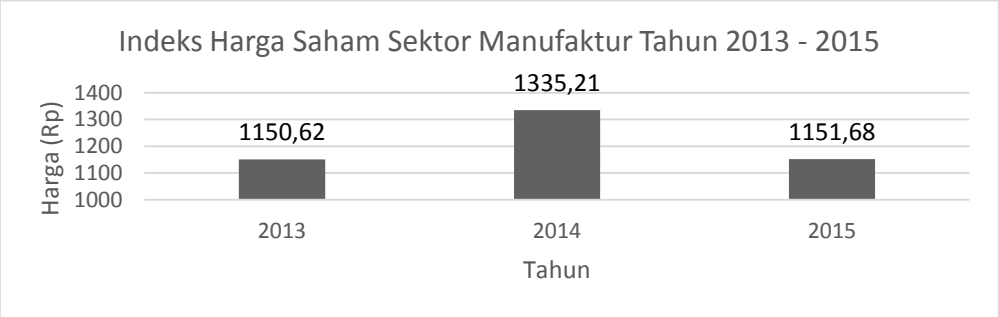
Bagi pemilik modal (investor), keberadaan pasar modal diperlukan sebagai wadah untuk berinvestasi, yaitu dengan mendapatkan deviden bagi mereka yang memiliki/memegang saham dan bunga yang mengambang bagi pemegang obligasi. Selain itu, investor dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen yang bisa mengurangi risiko (Astuti, 2010:5). Perusahaan-perusahaan publik yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia dituntut untuk selalu memperhatikan kinerja sebagai alat ukur keberhasilan perusahaan. Perusahaan perlu melakukan analisis laporan terhadap laporan keuangan. Para investor menggunakan laporan keuangan untuk menganilsis kinerja suatu perusahaan, yang nantinya akan digunakan untuk membuat keputusan berinvestasi dalam bentuk saham apabila perusahaan dipandang memiliki prospek bagus (Fahmi, 2012). Harga saham merupakan cerminan dari kinerja keuangan perusahaan dan cerminan kepercayaan investor. Harga saham akan bergerak searah dengan kondisi keuangan perusahaan. Jika kinerja keuangan perusahaan baik maka harga saham perusahaan pun akan meningkat dan sebaliknya jika kinerja keuangan perusahaan tidak baik atau menurun maka harga saham perusahaan juga akan turun.

Sektor Industri manufaktur merupakan sektor perusahaan yang menjadi pertimbangan investor untuk membeli sahamnya. Perkembangan perusahaan manufaktur di Indonesia sendiri semakin bertumbuh. Hal ini dapat dilihat dari semakin banyaknya perusahaan manufaktur yang didirikan di Indonesia. Berikut jumlah perkembangan perusahaan manufaktur di Indonesia dari tahun 2013 sampai dengan 2015:



Dari grafik diatas, tampak bahwa perusahaan manufaktur mengalami perkembangan dari tahun ke tahun. Grafik pertumbuhan perusahaan manufaktur di pasar modal tidak diiringi dengan perkembangan indeks harga saham pada sektor industri manufaktur. pada tahun 2013 sampai tahun 2014 mengalami peningkatan yang cukup signifikan, meskipun pada tahun 2015 mengalami penurunan sebesar 13,8%, dari tahun sebelumnya Rp 1.335,21 menjadi Rp 1.151,68.

Berikut ini perkembangan harga saham perusahaan manufaktur periode 2013 sampai dengan 2015;



Hal ini menjadi fenomena yang perlu diteliti yang dimungkinkan karena faktor kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat. Jika dalam kondisi keuangan yang tidak sehat atau dalam kesulitan keuangan, perusahaan perlu mengevaluasi kinerjanya serta melakukan serangkaian perbaikan, agar tetap tumbuh dan dapat bersaing. Sebuah strategi untuk memperbaiki dan memaksimalkan kinerja keuangan sebuah perusahaan salah satunya adalah dengan mengevaluasi struktur modal.

Restrukturisasi modal atau keuangan adalah penyusunan ulang komposisi modal perusahaan supaya kinerja keuangan menjadi lebih sehat. Penentuan sumber pendanaan merupakan hal kompleks yang menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam memutuskan penggunaan dana apakah dari dalam perusahaan yang berasal dari laba ditahan dan depresiasi ataupun dana dari luar perusahaan yang berasal dari hutang, yaitu dana yang berasal dari kreditur.

Pengambilan keputusan investasi oleh investor perlu mempertimbangkan risiko yang akan dihadapi perusahaan apabila perusahaan lebih dominan di biayai oleh hutang. Brigham dan Houston (2011) berpendapat bahwa yang dimaksud dengan risiko bisnis adalah suatu fungsi dari ketidakpastian yang *inheren* di dalam proyeksi pengembalian atas modal yang diinvestasikan di dalam sebuah perusahaan. Perusahaan yang memiliki risiko tinggi cenderung kurang dapat menggunakan hutang yang besar, seperti yang telah dijelaskan dalam *Trade off theory* yang pada intinya menyeimbangkan manfaat dan risiko yang timbul akibat penggunaan hutang.

Penentuan sumber pendanaan intern aplikasinya adalah penentuan kebijakan dividen yang digambarkan pada rasio *dividend payout ratio* dan *dividend yield ratio* (Sitanggang, 2012 :6). Kebijakan dividen adalah keputusan untuk menentukan berapa besarnya bagian laba bersih yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan berapa besarnya laba yang ditahan sebagai sumber pembiayaan internal perusahaan. Menurut teori *Signaling Hypotesis*, Ross (1977) dalam Khurniaji (2013) menyebutkan, ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun.

Ukuran perusahaan secara umum dapat diartikan sebagai suatu skala yang mengklasifikasikan besar atau kecilnya suatu perusahaan dengan berbagai cara antara lain dinyatakan dalam total aset, total penjualan, nilai pasar saham, dan lain-lain (Riyanto, 2008). Semakin besar ukuran suatu perusahaan sudah tidak diragukan lagi perusahaan tersebut unggul dalam segi kekayaan dan p*erformance* bagus, sehingga akan memberikan daya tarik kepada investor untuk percaya dan mau menanamkan modalnya dengan membeli saham. Hal ini menyebabkan harga saham bergerak naik. Variabel ukuran perusahaan diukur dengan *Logaritma Natural* (Ln) dari total aset dan total penjualan (Niresh, 2014).

Penelitian ini juga menggunakan variabel *intervening* yaitu struktur modal. Brigham dan Houston (2011:155) mengatakan struktur modal yang optimal dapat didefinisikan sebagai "struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan tersebut. Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan di atas, peneliti telah menjelaskan mengenai risiko bisnis, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, kinerja keuangan dan struktur modal, serta merumuskan masalah sebagai berikut: 1). Apakah terdapat pengaruh risiko bisnis, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan secara partial terhadap struktur modal?; 2) Apakah terdapat pengaruh risiko bisnis, kebijakan dividen dan ukuran perusahan secara partial terhadap kinerja keuangan?; 3) Apakah terdapat pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan?; dan 4) Apakah terdapat pengaruh risiko bisnis, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan secara partial terhadap kinerja keuangan melalui struktur modal?

Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan memiliki tingkatan prioritas sumber pendanaan. Pertama, perusahaan akan lebih memilih untuk mendanai investasinya dengan laba ditahan. Kedua, apabila laba ditahan tidak mencukupi, barulah perusahaan akan melakukan pendanaan dari utang sebagai prioritas kedua dan penerbitan saham sebagai prioritas terakhir (Myers, 1984).

Dalam *dividend signaling theory* menyatakan, "naiknya pembayaran dividen oleh perusahaan kepada investor dianggap sebagai berita baik, karena mengindikasikan kondisi dan prospek perusahaan dalam keadaaan yang baik, sehingga mengakibatkan direaksi positif oleh investor" (Suhadak dan Darmawan, 2011:79).

Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan dengan risiko bisnis yang lebih rendah. Berdasarkan teoritik yang telah dikemukakan diatas dan beberapa penelitian terdahulu, maka hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H_1 : Risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.

Brigham dan Houston (2011:222) menyatakan, setiap kebijakan dividen perusahaan dapat mempengaruhi tinggi rendahnya ekuitas eksternal perusahaan. Dengan demikian, keputusan membagikan atau tidak membagikan dividen, kebijakan dividen perusahaan tetap akan mempengaruhi struktur modal. Sehubungan dengan uraian diatas maka hipotesis kedua yang diuji dalam penelitian ini adalah :

H_2 : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.

Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi (Ariyanto, 2002). Sehubungan dengan uraian diatas maka hipotesis ketiga yang diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H_3 : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.

Risiko bisnis akan menggambarkan suatu kegagalan perusahaan yang mengakibatkan kerugian yang tak terduga dan ketidakberhasilan dari manajemen untuk memastikan pengembalian kepada perusahaan. Apabila risiko bisnis tinggi maka kinerja keuangan akan rendah. Hasil penelitian Kaptiana dan Asandimitra (2013) memperkuat kesimpulan bahwa Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap ROE sebagai proksi kinerja keuangan. Sehubungan dengan uraian diatas maka hipotesis keempat yang diuji dalam penelitian ini adalah :

H_4 : Risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Suhadak dan Darmawan (2011:79) dalam *dividend signaling theory* menyatakan, "naiknya pembayaran dividen oleh perusahaan kepada investor dianggap sebagai berita baik, karena mengindikasikan kondisi dan prospek perusahaan dalam keadaaan yang baik, sehingga mengakibatkan direaksi positif oleh investor". Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Ririanty (2015) yang mengungkapkan bahwa *dividend payout ratio* secara signifikan memiliki pengaruh terhadap perubahan harga saham sebagai proksi dari kinerja Keuangan. Sehubungan dengan uraian diatas maka hipotesis kelima yang diuji dalam penelitian ini adalah :

H_5 : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur.

Skala perusahaan merupakan ukuran yang dipakai untuk mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang didasarkan kepada total aset atau total penjualan perusahaan (Suwito dan Herawaty, 2005). Perusahaan dengan skala ukuran aset dan penjualan yang besar lebih mudah memperoleh akses modal dan mendapatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kinerja keuangan. Penelitian yang dilakukan oleh Viandita, *et al* (2013) mengemukakan bahwa ternyata Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan harga saham. Sehubungan dengan uraian diatas maka hipotesis keenam yang diuji dalam penelitian ini adalah :

H_6 : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur.

Struktur modal berkaitan dengan kegiatan pendanaan yang dapat diperoleh melalui sumber internal atau pendanaan internal (*internal financing*) maupun dari sumber eksternal (*external financing*)(Husnan, 2013:297). Konsep kinerja keuangan menurut Indriyo dkk. (2002:275) adalah rangkaian aktivitas keuangan pada suatu periode tertentu yang dilaporkan dalam laporan keuangan diantaranya laporan laba rugi dan neraca. Struktur modal yang baik dan optimal adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya dan menyeimbangkan risiko dengan tingkat pengembalian. Hal ini didukung oleh pendapat Husnan (2010:299), yang menyatakan bahwa "struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik". Sehubungan dengan uraian diatas maka hipotesis ketujuh yang diuji dalam penelitian ini adalah :

H_7 : Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur.

Perusahaan yang memiliki risiko tinggi cenderung kurang dapat menggunakan hutang yang besar, seperti yang telah dijelaskan dalam *Trade–off theory*. Sebagai implikasinya, perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan hutang lebih kecil dibanding perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah. Semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka. Disamping itu perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi membuat kreditur cenderung memiliki keengganan untuk memberi pinjaman. Sehingga semakin tinggi nilai risiko bisnis maka akan semakin berkurang jumlah hutang yang dapat digunakan oleh perusahaan tersebut yang berarti mempengaruhi struktur modal. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi dapat mempengaruhi komposisi struktur modal sehingga mengganggu operasional perusahaan yang membutuhkan sumber daya modal untuk mencapai kinerja keuangan yang baik. Artinya risiko bisnis dapat mempengaruhi kinerja keuangan melalui struktur modal.

Kesimpulan tersebut sesuai dengan hasil penelitian Anwar (2009); dan Kaptiana dan Asandimitra (2013) menyimpulkan bahwa risiko bisnis berpengaruh secara tidak langsung terhadap kinerja perusahaan (harga saham melalui struktur modal. Sehubungan dengan uraian diatas maka hipotesis kedelapan yang diuji dalam penelitian ini adalah :

H_8 : Risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan melalui struktur modal pada perusahaan manufaktur.

Kebijakan dividen dengan preferensi apapun, apakah membagikan atau tidak membagikan dividen, apabila diputuskan dengan baik sesuai dengan kondisi perusahaan akan dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan. Kebijakan dividen yang strategis dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan berupa laba ditahan yang besar atau modal tambahan dari kenaikan harga saham yang diborong investor akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Struktur modal yang optimal, dimana tidak hanya diperoleh dari hutang, dapat dimanfaatkan perusahaan untuk mencapai kinerja yang lebih baik. Dengan demikian, kebijakan dividen melalui struktur modal dapat mempengaruhi kinerja keuangan. Hubungan kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan melalui struktur modal pernah diungkapkan oleh Haryanti (2012) yang mengungkapkan bahwa kebijakan dividen melalui struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan (harga saham). Sehubungan dengan uraian diatas maka hipotesis kesembilan yang diuji dalam penelitian ini adalah :

H_9 : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan melalui struktur modal pada perusahaan manufaktur.

Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi (Ariyanto, 2002). Perusahaan yang besar cenderung memiliki struktur modal yang baik dan optimal sehingga perusahaan lebih leluasa dalam memanfaatkan dana yang ada untuk membiayai operasional perusahaan. Artinya, ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kinerja keuangan melalui struktur modal. Hermuningsih (2012) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Sehubungan dengan uraian diatas maka hipotesis kesepuluh yang diuji dalam penelitian ini adalah :

H_{10} : Ukkuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan melalui struktur modal pada perusahaan manufaktur.

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2015. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *non probability sampling* dengan jenis metode *purposive sampling*, sampel yang dapat digunakan adalah sebanyak 71 sampel. Penelitian ini menggunakan data dokumenter (*documentary data*). Data-data sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari BEI dalam bentuk *internal secondary data* (informasi yang sudah tersedia dalam perusahaan itu), ICMD 2014-2016, *fact book* 2014-2016, serta melalui situs *www.idx.co.id* dan *yahoo.finance.co.id*. Semua indikator dari variabel-variabel manifest pada penelitian ini memiliki sifat formatif. Yang masing-masing variabel manifest diukur dengan 2 indikator yang dapat dijelaskan sebagai berikut :

a. *Stock Price Performance* (SPP)

Stock Price Performance (SPP) atau perubahan harga saham adalah kenaikan atau penurunan dari harga saham sebagai akibat dari adanya informasi baru yang mempengaruhi harga saham, harga saham tersebut kemudian dibandingkan dengan harga saham tahun sebelumnya (Jogiyanto, 2008:383). Berikut cara pengukurannya :

$$\Delta Y = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

ΔY : Perubahan harga saham pada akhir tahun ke t

P_t : *Closing price* pada tahun ke t

P_{t-1} : *Closing price* pada akhir tahun sebelumnya (t-1)

b. *Return on Equity* (ROE)

Return on Equity menunjukkkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba setelah pajak dengan memanfaatkan total equity yang dimilikinya. Satuan persen (%) dengan ukuran variabel yang digunakan adalah *earning after tax* dan *total equity*. Menurut Horne dan Wachowicz (2005 : 225) rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Return\ on\ Equity \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{equitas}}\ x\ 100\%$$

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan bisnisnya, dapat diukur dengan variabilitas laba operasi (*earning before interest and taxe*s, EBIT) yang dihasilkan oleh portofolio aset perusahaan dan aktivitas pasaran produk (Horne & Wachowicz, 2007). Variabel manifest risiko bisnis pada penelitian ini diukur dengan 2 indikator yakni sebagai berikut :

a. *Degree of Operating Leverage* (DOL)

Menurut Gitman (2015:568), pengertian *leverage* operasi adalah "*the potential use of fixed operating costs to magnify the effect of changes in sales on the firm's EBIT*." Rumus yang digunakan untuk menghitung DOL menurut Gitman (2015:568) adalah sebagai berikut :

$$DOL = \frac{\Delta\ EBIT}{\Delta\ Sales}$$

b. *Business Risk* (Brisk)

Menurut Weston. Copeland (2008) risiko bisnis dapat dihitung dengan rumus berikut :

$$BRISK = \frac{EBIT}{Total\ Asset}$$

Kebijakan dividen adalah keputusan untuk menentukan berapa besarnya bagian laba bersih yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan berapa besarnya laba yang ditahan sebagai sumber pembiayaan internal perusahaan (Sitanggang, 2012). Variabel manifest kebijakan dividen pada penelitian ini diukur dengan 2 indikator yakni sebagai berikut :

Dividend yield ratio, yaitu rasio imbal hasil dividen yang menunjukkan tingkat penghasilan yang diperoleh dari investasi perusahaan. Berikut cara pengukurannya (Sitanggang, 2012 : 6) :

$$Dividend\ Yield\ Ratio = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Market Price Per Share}}\ x\ 100\%$$

Dividend payout ratio adalah rasio yang diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersediauntuk pemegang saham umum (Jogiyanto, 2008). Rasio ini diukur dengan menggunakan rumus yang digunakan (Sitanggang, 2012 : 6)), berikut cara pengukurunnya :

$$Dividend\ Payout\ Ratio = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} x\ 100\%$$

Ukuran perusahaan adalah pengelompokan perusahaan kedalam beberapa kelompok, diantaranya perusahaan besar, sedang dan kecil. Skala perusahaan merupakan ukuran yang dipakai untuk mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang didasarkan kepada total aset dan total penjualan perusahaan (Suwito dan Herawaty, 2005). Variabel ukuran perusahaan diukur dengan *Logaritma Natural* (Ln) dari total aset dan total penjualan (Muhadi, 2013). Hal ini dikarenakan untuk memperkecil kemungkinan adanya data *outlier*, maka data total aset dan total penjualan perlu ditransformasikan kemdalam bentuk Logaritma Natural (ln).

$$Firm\ Size = Ln\ (Total\ Aset)$$

$$Firm\ Size = Ln\ (Total\ Penjualan)$$

Struktur modal adalah paduan atau kombinasi sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan. Variabel manifest kebijakan dividen pada penelitian ini diukur dengan 2 indikator yakni sebagai berikut :

a. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER)

Rasio ini menggambarkan seberapa besar perbandingan antara hutang jangka panjang perusahaan dibandingkan dengan modal sendiri (Horne dan John, 2012:169). Adapun persamaannya sebagai berikut :

$$Long\ Term\ Debt\ to\ Equity\ Ratio\ (LDER) = \frac{Total\ Debt}{Equity}$$

b. *Long Term Debt to Total Assets* (LDAR)

Merupakan rasio antara hutang jangka panjang dengan total aktiva, mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mendanai aktiva dengan dana yang berasal dari hutang jangka panjang. (Horne dan John, 2012:170). Adapun persamaannya sebagai berikut :

$$Long\ Term\ Debt\ to\ Assets\ Ratio\ (LDAR) = \frac{Total\ Debt}{Total\ Assets}$$

Metode analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian adalah *Structural Equation Model* (SEM) berbasis *Partial Least Square* (PLS) dengan bantuan program WarpPLS 6.0.

Tahapan analisis menggunakan PLS secara garis besar menggunakan analisis statistik inferensia yang terbagi menjadi 2 (dua) pengujian yakni: *outer* model dan *inner* model.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Uji Bias Metode Umum (*Common Method Bias*)

Dari hasil dari kriteria *collinearity VIF* terdapat indikator dari variabel Ukuran Perusahaan (FS) sebelumnya yakni Ln Total Aset (9.896) dan Ln Total Penjualan (9.896) > 3.3 artinya kedua indikator tersebut memiliki nilai VIF di atas 3,3. Dapat disimpulkan bahwa terdapat masalah kolinearitas pada indikator variabel ukuran perusahaan (FZ). Peneliti memutuskan untuk membuang salah satu dari 2 (dua) indikator yang mengukur variabel ukuran perusahaan. Indikator yang dikeluarkan dari model struktural adalah Ln total penjualan. Setelah indikator Ln Total Penjualan dikeluarkan maka semua indikator uji bias metode umum ini memiliki nilai di bawah 3.3. Dapat disimpulkan bahwa semua indikator masing-masing variabel pada penelitian ini bebas dari kolinearitas atau *common method bias.*

a. Uji Validitas *Convergent*

Nilai *indicator loadings* pada variabel risiko bisnis (RB), kebijakan dividen (KD), ukuran perusahaan (FS), struktur modal (SM) dan kinerja keuangan (KK) seluruhnya memiliki nilai di atas 0,70. Hal ini menjelaskan bahwa seluruh indikator yang ada pada masing-masing variabel manifest memenuhi persyaratan validitas *convergent*.

b. Uji Validitas *Discriminant*

Nilai/skor indikator DOL dan BRisk ke variabel konstruk risiko bisnis (RB) mempunyai korelasi yang tinggi. Kemudian, nilai/skor *cross loadings* indikator DOL dan BRisk ke variabel konstruk lain seperti kebijakan dividen (KD), ukuran perusahaan (FZ), struktur modal (SM), dan kinerja keuangan (KK) memiliki nilai korelasi yang rendah. Kemudian, nilai/skor indikator DYR dan DPR ke variabel konstruk kebijakan dividen (KD) menujukkan korelasi yang tinggi. Kemudian, nilai/skor *cross loadings* indikator DYR dan DPR ke variabel konstruk lain seperti risiko bisnis (RB),ukuran perusahaan (FZ), struktur modal (SM), dan kinerja keuangan (KK) memiliki nilai korelasi yang rendah. Kemudian, nilai/skor indikator Ln total aset ke variabel konstruk ukuran perusahaan (FZ) menujukkan korelasi yang tinggi.

Kemudian, nilai/skor *cross loadings* indikator Ln total aset ke variabel konstruk lain seperti risiko bisnis (RB), kebijakan dividen (KD), struktur modal (SM), dan kinerja keuangan (KK) memiliki nilai korelasi yang rendah. Selanjutnya, nilai/skor indikator LDAR dan LDER ke variabel konstruk struktur modal (SM) menujukkan korelasi yang tinggi. Kemudian, nilai/skor *cross loadings* indikator LDAR dan LDER ke variabel konstruk lain seperti risiko bisnis (RB), kebijakan dividen (KD), ukuran perusahaan (FZ), dan kinerja keuangan (KK) memiliki nilai korelasi yang rendah. Dan terakhir, nilai/skor indikator SPP dan ROE ke variabel konstruk kinerja keuangan (KK) menujukkan korelasi yang tinggi. Kemudian, nilai/skor *cross loadings* indikator SPP dan ROE ke variabel konstruk lain seperti risiko bisnis (RB), kebijakan dividen (KD), ukuran perusahaan (FZ), dan struktur modal (SM) memiliki nilai korelasi yang rendah.

Jadi, seluruh nilai/skor *cross loadings* indikator variabel manifest menunjukkan di bawah 0,50, karena nilai *cross loading* harus ≤ 0,50 (Sholihin dan Ratmono, 2013:69). Hal ini menjelaskan bahwa seluruh indikator yang ada pada manifest risiko bisnis (RB), kebijakan dividen (KD), ukuran perusahaan(FZ), struktur modal (SM) dan kinerja keuangan (KK) memenuhi persyaratan validitas *discriminant*.

2. Uji Reliabilitas

Dalam mengevaluasi model pengukuran – tahap uji reliabilitas dengan konstruk berbentuk formatif (*formative*), peneliti menggunakan kriteria indikator *reliability* (Ghozali dan Latan, 2016:91). Hasil uji reliabilitas seluruh indikator variabel manifest memiliki nilai *significant weight* < 0,001 di bawah 0,05. Hal ini menjelaskan bahwa seluruh indikator variabel memenuhi persyaratan reliabilitas.

Pengujian Inner Model

Tabel R-Squared

	RB	KD	FZ	SM
SM	0.566			
KK	0.386			

Koefisien Determinasi

Pada tabel di atas, nilai *R-squared* struktur modal (SM) menunjukkan nilai sebesar 0,566. Artinya variabel risiko bisnis (RB), kebijakan dividen (KD) dan ukuran perusahaan (FZ) dapat mempengaruhi struktur modal (SM) sebesar 56,6% dan sisanya 43,4% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian ini atau nilai tersebut menunjukkan model yang kuat. Kemudian, nilai *R-squared* kinerja keuangan (KK) 0,386.

Artinya variabel risiko bisnis (RB), kebijakan dividen (KD), *ukuran perusahaan* (FZ) dan struktur modal (SM) dapat mempengaruhi struktur modal (SM) sebesar 38,6% dan sisanya 61,4% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian ini atau nilai tersebut menunjukkan model yang cukup baik/*moderate*.

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal (H1)

Hipotesis pertama (H1) nilai *path coefficient* sebesar -0,557 (berkorelasi negatif), nilai *effect size* sebesar 0,381 > 0,35 (pengaruh besar/kuat) dan nilai *p-value* <0,001 di bawah 0,05 (signifikan). Ini membuktikan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh yang besar, negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Maka dapat disimpulkan bahwa **H1 diterima**.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal (H2)

Hipotesis kedua (H2) nilai *path coefficient* sebesar -0,228 (berkorelasi negatif), nilai *effect size* sebesar 0,092 > 0,02 (pengaruh kecil/lemah) dan nilai *p-value* 0,021 di bawah 0,05 (signifikan). Ini membuktikan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang kecil, negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Maka dapat disimpulkan bahwa **H2 diterima**.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (H3)

Hipotesis ketiga (H3) nilai *path coefficient* sebesar 0,224 (berkorelasi positif), nilai *effect size* sebesar 0,094 > 0,02 (pengaruh kecil/lemah) dan nilai *p-value* 0,015 di bawah 0,05 (signifikan). Ini membuktikan bahwa Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh yang kecil, positif dan signifikan terhadap struktur modal. Maka dapat disimpulkan bahwa **H3 diterima**.

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kinerja Keuangan (H4)

Hipotesis empat (H4) nilai *path coefficient* sebesar 0,277 (berkorelasi positif), nilai *effect size* sebesar 0,149 ≤ 0,15 (pengaruh sedang/moderat) dan nilai *p-value* 0,006 di bawah 0,05 (signifikan). Ini membuktikan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh yang moderat, positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Maka dapat disimpulkan bahwa **H4 diterima**.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan (H5)

Hipotesis kelima (H5) nilai *path coefficient* sebesar 0,134 (berkorelasi positif), nilai *effect size* sebesar 0,044 > 0,02 (dapat dikatakan tidak memiliki pengaruh) dan nilai *p-value* 0,121 di atas 0,05 (tidak signifikan). Ini membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh, positif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Maka dapat disimpulkan bahwa **H5 ditolak**.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan (H6)

Hipotesis keenam (H6) nilai *path coefficient* sebesar -0,141 (berkorelasi negatif), nilai *effect size* sebesar 0,045 > 0,02 (dapat dikatakan tidak memiliki pengaruh) dan nilai *p-value* 0,110 di atas 0,05 (tidak signifikan). Ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan. Maka dapat disimpulkan bahwa **H6 ditolak**.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan (H7)

Hipotesis ketujuh (H7) nilai *path coefficient* sebesar -0,261 (berkorelasi negatif), nilai *effect size* sebesar 0,148 ≤ 0,15 (pengaruh sedang/moderat) dan nilai *p-value* 0,010 di bawah 0,05 (signifikan). Ini membuktikan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang moderat, negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Maka dapat disimpulkan bahwa **H7 diterima**.

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kinerja Keuangan Melalui Struktur Modal (H8)

Hipotesis ke delapan (H8) dilihat dari hubungan RB dan SM dengan signifikansi (<0.001) dan *path coefficient* (-0.557), kemudian hubungan SM dan KK dengan signifikansi (0.010) dan *path coefficient* (-0.261), serta pada gambar 4 dapat dilihat hubungan RB dan KK tanpa dimasukan variabel mediasi (SM) ke dalam model struktural dengan perolehan signifikansi (<0.001) dan *path coefficient* (0.428). Sehingga didapat nilai *variance accounted for* (VAF) sebesar 25,31% (20%<**25,35%**<80%) yang artinya mediasi sebagian atau *partial mediation*. Ini membuktikan bahwa struktur modal memediasi hubungan antara risiko bisnis dan kinerja keuangan. Maka dapat disimpulkan bahwa **H8 diterima.**

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan Melalui Struktur Modal (H9)

Hipotesis ke sembilan (H9) dilihat dari hubungan KD dan SM dengan signifikansi (0.021) dan *path coefficient* (-0.228), kemudian hubungan SM dan KK dengan signifikansi (0.010) dan *path coefficient* (-0.261), serta pada gambar 4 dapat dilihat hubungan KD dan KK tanpa dimasukan variabel mediasi (SM) ke dalam model struktural dengan perolehan signifikansi (0.041) dan *path coefficient* (0.197). Sehingga didapat nilai *variance accounted for* (VAF) sebesar 23,35% (20%<**23,20%**<80%) yang artinya mediasi sebagian atau *partial mediation*. Ini membuktikan bahwa struktur modal memediasi hubungan antara kebijakan dividen dan kinerja keuangan. Maka dapat disimpulkan bahwa **H9 diterima**..

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Melalui Struktur Modal (H10)

Hpotesis ke sepuluh (H10) dilihat dari hubungan FZ dan SM dengan signifikansi (0.015) dan *path coefficient* (0.244), kemudian hubungan SM dan KK dengan signifikansi (0.010) dan *path coefficient* –(0.261), serta pada gambar 4 dapat dilihat hubungan FZ dan KK tanpa dimasukan variabel mediasi (SM) ke dalam model struktural dengan perolehan signifikansi (0.041) dan *path coefficient* (-0.196). Sehingga didapat nilai *variance accounted for* (VAF) sebesar 24,62% (20%<**24,52%**<80%) yang artinya mediasi sebagian atau *partial mediation*. Ini membuktikan bahwa struktur modal memediasi hubungan antara ukuran perusahaan dan kinerja keuangan. Maka dapat disimpulkan bahwa **H10 diterima**.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pengujian hipotesis dengan menggunakan program aplikasi WarpPLS dan pembahasan sebelumnya, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
2. Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
3. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
4. Risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.
5. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.
6. Ukuran Perusahaan *tidak* berpengaruh terhadap kinerja keuangan.
7. Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.
8. Risiko bisnis berpengaruh terhadap kinerja keuangan melalui struktur modal.
9. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap kinerja keuangan melalui struktur modal.
10. Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan melalui struktur modal.

Saran :

1. Penelitian ini hanya menggunakan 25 perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI selama periode 2013-2015 sebagai sampel penelitian yang telah memenuhi kriteria-kriteria yang telah ditentukan (*purposive sampling*). Disarankan bagi peneliti berikutnya untuk menambah rentang periode penelitian, agar dapat memaksimalkan jumlah sampel.

2. Peneliti selanjutnya dapat menambah variabel lain seperti nilai perusahaan. Jadi, dapat dibuat hubungan antara risiko bisnis, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.

Anwar, Muhadjir. 2009. *Pengaruh antara Risiko Bisnis, Strategi Pertumbuhan, Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Aplikasi Manajemen Volume 7 – Nomor 2. UPN Veteran. Jawa Timur.

Ariyanto, T. 2002. *Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Struktur Modal Perusahaan*. Jurnal Manajemen Indonesia. Vol.1, No.1. Universitas Gajah Mada.

Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 10. Jakarta Salemba: Empat.

Fahmi, Irham. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Ke-2. Bandung: Alfabeta.

Ghozali, Imam. 2014. *Structural Equation Modeling, Metode Alternatif Dengan Partial Least Square* (PLS). Edisi 4. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gitman, Lawrence J. 2012. *Principles of Managerial Finance*. Thirteenth edition. Prentice Hall.

Halim, Abdul dan Hanafi. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPPSTIM YKPN.

Hermuningsih, Sri. 2012. *Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Sruktur Modal Sebagai Variabel Intervening*. Jurnal Siasat Bisnis. Vol. 16 No. 2, Hal: 232 – 242.

Horne Van, James C. Van dan John M. Wachowicz Jr. 2012. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 13. Jakarta: Salemba Empat.

Husnan, Suad. dan E. Pudjiastuti. 2013. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Indriyo Agus, Gitusudarmo dan Basri. 2002. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.

Jogiyanto, 2014, *Pedoman Survei Kuesioner: Mengembangkan Kuesioner, Mengatasi Bias dan Meningkatkan Respon, Edisi ke 2*, BPFE, Yogyakarta.

Kamaluddin, dan Indriani. 2012. *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi. Bandung: CV. Mandar Maju.

Kaptiana, Dina Ika dan Nadia Asandimitra. 2013. *Pengaruh Struktur Modal, Risiko Bisnis Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Roe Perusahaan Manufaktur*. Jurnal Ilmiah Manajemen | Volume 1 Nomor 3 Mei 2013. Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya.

Kartini dan Arianto, Tulus. 2008. *Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbahan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur*. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.12, No.1, Januari: 11-21.

Kesuma, Ali. 2012. *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal, Universitas Kristen Petra.

Minardo, Tommy. 2017. Pengaruh Sistem Pengendalian Manajemen Terhadap Kinerja Perusahaan: Peran Mediasi Motivasi Dan Kapabilitas Perusahaan. Tesis:Universitas Riau

Myers, S.C., & Majluf, N.S. 1984. *Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information that Investors Do Not Have*. Journal of Financial Economics 13, 187-221.

Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*.(Edisi 4). Yogyakarta: Yayasan Peberbit Gajah Mada.

Sholihin, Mahfud dan Ratmono, Dwi. 2013. *Analisis SEM-PLS dengan WarpPLS 3.0,* Andi, Yogyakarta.

Sitanggang. 2012. *Manajemen Keuangan Perusahaan Dilengkapi Soal Dan Penyelesaiannya*. Jakarta: Penerbit Mitra Wacana.

Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R & D*. Bandung : Alfabeta.

Suhadak dan Ari Darmawan. 2011. *Pemikiran Kebijakan Manajemen Keuangan*. Malang: CV. Okani Bukaka Malang.

Viandita, Tamara Oca. et al. 2013. *Pengaruh Debt Ratio (DR), Price To Earning Ratio (PER), Earning Per Share (EPS), dan Size Terhadap Harga Saham*.

Jurnal Administrasi Bisnis, vol 1, No. 2. Universitas Brawijaya. Malang.

Wanjiru, Felistas Wambui. 2014. *The Effect Of Dividend Pay Out Ratio On The Financial Performance Of Companies Listed On The Nairobi Securities Exchange*. Department of Finance and Accounting, University of Nairobi.