

**MODEL PENINGKATAN STRUKTUR MODAL YANG DI MODERASI
OLEH RISIKO BISNIS PADA PERUSAHAAN INDEKS LQ45 TAHUN
2016-2020**

SKRIPSI

**Untuk memenuhi sebagian persyaratan
Memperoleh Gelar Sarjana S-1
Program Studi Manajemen**



Disusun Oleh :

Vivi Olivia Putri

30401800350

**UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG
FAKULTAS EKONOMI PROGRAM STUDI MANAJEMEN**

SEMARANG

2022

**MODEL PENINGKATAN STRUKTUR MODAL YANG DI MODERASI
OLEH RISIKO BISNIS PADA PERUSAHAAN INDEKS LQ45 TAHUN
2016-2020**

SKRIPSI

**Untuk memenuhi sebagian persyaratan
Memperoleh Gelar Sarjana S-1
Program Studi Manajemen**



**UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG
FAKULTAS EKONOMI PROGRAM STUDI MANAJEMEN
SEMARANG**

2022

HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi

**MODEL PENINGKATAN STRUKTUR MODAL YANG DI MODERASI
OLEH RISIKO BISNIS PADA PERUSAHAAN INDEKS LQ45 TAHUN
2016-2020**

SKRIPSI

Disusun Oleh

Vivi Olivia Putri

NIM : 30401800350

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya dapat
diajukan dihadapan sidang panitia ujian Skripsi
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Sultan Agung Semarang

UNISSULA

جامعة سلطان أبو جعفر الإسلامية

Semarang, 5 Agustus 2022

Dosen Pembimbing



Dr. Mutamimah, SE, M.Si

NIDN. 0613106701

HALAMAN PENGESAHAN PENGUJI

**MODEL PENINGKATAN STRUKTUR MODAL YANG DI MODERASI
OLEH RISIKO BISNIS PADA PERUSAHAAN INDEKS LQ45 TAHUN
2016-2020**

Disusun Oleh:

Vivi Olivia Putri

30401800350

Telah dipertahankan didepan penguji
Pada Tanggal, 15 Juli 2022

Pembimbing




Dr. Mutamimah, SE, M.Si
NIDN. 0613106701

Penguji I



Prof. Dr. Ibnu Khajar, SE, M.si
NIDN.0628066301

Penguji II



Drs. Bomber Joko S.E., MM
NIDN. 220485010

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh
Gelar Sarjana Manajemen Pada Tanggal, 11 Agustus 2022

Ketua Program Studi Manajemen



Dr. H. Ardian Adhiatma, SE, MM

NIK. 210499042

LEMBAR PENGESAHAN ORISINALITAS

Yang bertanda tangan dibawah ini saya:

Nama : Vivi Olivia Putri

NIM : 30401800350

Program Studi : Manajemen

Fakultas : Ekonomi

Universitas : Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Dengan ini saya menyatakan bahwa penelitian dengan judul **“MODEL PENINGKATAN STRUKTUR MODAL YANG DI MODERASI OLEH RISIKO BISNIS PADA PERUSAHAAN INDEKS LQ45 TAHUN 2016-2020”** adalah karya orisinal peneliti sendiri dan tidak ada unsur jiplakan atau plagiat dari karya orang lain dengan cara yang tidak sesuai etika yang berlaku dalam kaidah keilmuan. Atas pernyataan ini peneliti siap menerima sanksi apabila dikemudian hari ditemui pelanggaran etika akademik dalam skripsi ini.

Semarang, 5 Agustus 2022

Yang Memberi Pernyataan



Vivi Olivia Putri

NIM. 30401800350

PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Vivi Olivia Putri

NIM : 30401800350

Program Studi : S1 Manajemen

Fakultas : Ekonomi

Dengan ini menyatakan karya ilmiah berupa Tugas Akhir/ **Skripsi**/Tesis/ Disertasi*

Dengan Judul :

Model Peningkatan Struktur Modal Yang Di Moderasi Oleh Risiko Bisnis Pada Perusahaan Indeks LQ45 Tahun 2016-2020

Dan menyetujuinya menjadi hak milik Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung serta memberikan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif untuk disimpan, dialihmediakan, dikelola dalam pangakalan data dan dipublikasikan di internet atau media lain untuk kepentingan akademis selama tetap mencantumkan nama penulis sebagai pemilik Hak Cipta.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh. Apabila dikemudian hari terbukti ada pelanggaran Hak Cipta / Plagiarisme dalam karya ilmiah ini, maka segala bentuk tuntutan hukum yang timbul akan saya tanggung secara pribadi tanpa melibatkan pihak Universitas Islam Sultan Agung.

Semarang, 5 September 2022

Yang menyatakan



Vivi Olivia Putri

KATA PENGANTAR

Puji syukur Alhamdulillah tak henti-hentinya penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah memberikan nikmat, rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis bisa menyelesaikan pra skripsi dengan baik. Tak lupa shalawat serta salam kita haturkan kepada junjungan Nabi Muhammad SAW yang telah membimbing umat Islam dari zaman jahiliyah menuju jaman yang terang benderang yang penuh dengan ilmu pengetahuan.

Penyusunan skripsi yang berjudul **“MODEL PENINGKATAN STRUKTUR MODAL YANG DI MODERASI OLEH RISIKO BISNIS PADA PERUSAHAAN INDEKS LQ45 TAHUN 2016-2020”**

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi banyak mendapatkan bimbingan, dukungan, motivasi, semangat serta nasehat dari banyak pihak.

Pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Tuhan Yang Maha Esa, Allah SWT.
2. Prof. Hj Olivia Fachrunnisa, SE., M.Si. Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
3. Bapak Dr. H. Ardian Adhiatma SE, MM selaku ketua jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
4. Ibu Dr.Hj Mutamimah, SE, M.Si. Selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktunya untuk membimbing saya dengan sabar, memotivasi serta memberi masukan yang bermanfaat.
5. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi, terima kasih atas curahan ilmu yang bermanfaat.

6. Kedua Orang tua penulis, Bapak Sanuji dan Ibu Supartun yang telah memberikan dukungan baik doa dan motivasi.
7. Adik kandung penulis, Mohammad Bryan Saputra.
8. Seluruh pihak yang telah membantu dalam menyelesaikan proposal ini.

Semoga Allah SWT dengan Ridho-Nya membalas segala kebaikan dengan pahala yang berlipat ganda.

Peneliti menyadari bahwa dalam menyusun skripsi masih banyak kekurangan dan jauh dari kesempurnaan. Akhirnya dengan segala kerendahan hati, semoga skripsi ini bermanfaat untuk semua pihak.



Semarang, 5 Agustus 2022

Peneliti

Vivi Olivia Putri

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan dan likuiditas terhadap struktur modal dengan risiko bisnis sebagai variabel moderasi. Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan LQ45 selama periode 2016-2020. Jenis penelitian ini menggunakan penelitian *explanatory research* dengan menggunakan pendekatan analisis deskripsi kuantitatif. Teknik pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling*. Sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 17 perusahaan. Teknik analisis data menggunakan regresi data panel dengan menggunakan metode *Eviews*. Temuan menunjukkan bahwa struktur aktiva, profitabilitas dan pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan risiko bisnis mampu memperkuat profitabilitas, pertumbuhan dan likuiditas terhadap struktur modal, namun risiko bisnis tidak mampu memperkuat struktur aktiva terhadap struktur modal.

Kata kunci : Struktur Modal, Struktur Aktiva, Profitabilitas, Pertumbuhan, Likuiditas dan Risiko Bisnis.

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of asset structure, profitability, growth and liquidity on capital structure with business risk as a moderating variable. The population in this study is the LQ45 company during the 2016-2020 period. This type of research uses explanatory research using a quantitative descriptive analysis approach. The sampling technique was purposive sampling method. Samples that meet the criteria are 17 companies. The data analysis technique used panel data regression using the Eviews method. The findings show that asset structure, profitability and growth take effect negative to the capital structure, liquidity take effect positive and significant to the capital structure. While business risk is able to strengthen the asset profitability, growth and liquidity of the capital structure, but business risk is not able to strengthen the asset structure of the capital structure.

Keywords: Capital Structure, Asset Structure, Profitability, Growth, Liquidity and Business Risk.

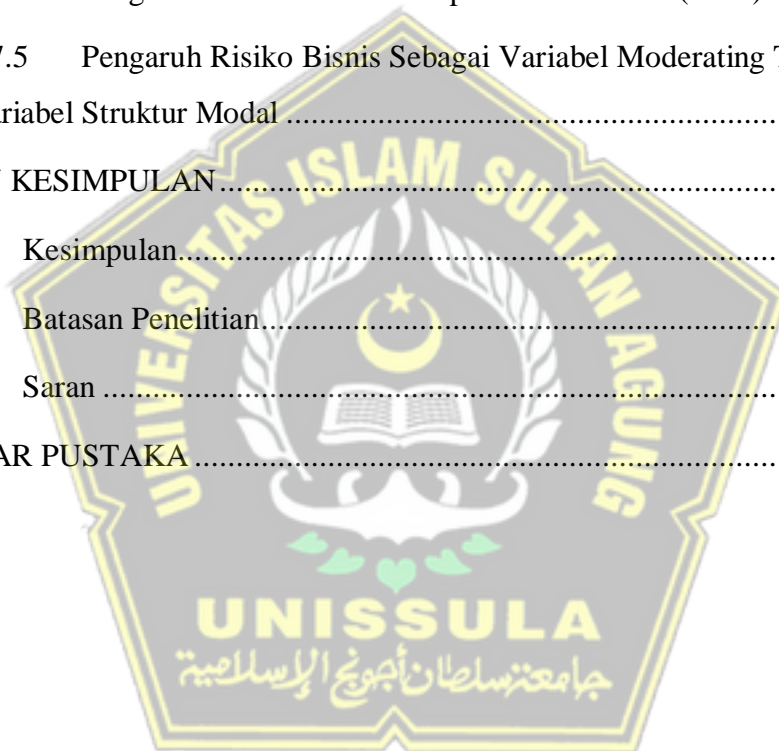
DAFTAR ISI

HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN PENGUJI	iii
LEMBAR PENGESAHAN ORISINALITAS	iv
PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	v
KATA PENGANTAR	vi
ABSTRAK	viii
<i>ABSTRACT</i>	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	8
1.4.1 Manfaat Teoritis	8
1.4.2 Manfaat Praktis.....	8
BAB I KAJIAN PUSTAKA.....	9
2.1 Landasan Teori	9
2.1.1 Struktur Modal	9
2.1.2 Teori Struktur Modal	10
2.1.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal	13
2.1.4 Struktur Aktiva	14

2.1.5	Profitabilitas	15
2.1.6	Pertumbuhan.....	17
2.1.7	Likuiditas	17
2.1.8	Risiko Bisnis	20
2.2	Pengembangan Hipotesis	22
2.2.1	Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal.....	22
2.2.2	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal.....	22
2.2.3	Pengaruh Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal	23
2.2.4	Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal.....	24
2.2.5	Risiko Bisnis dapat memoderasi pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal.....	25
2.2.6	Risiko Bisnis dapat memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal.....	25
2.2.7	Risiko Bisnis dapat memoderasi pengaruh Pertumbuhan terhadap Struktur Modal.....	26
2.2.8	Risiko Bisnis dapat memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal	27
2.3	Kerangka Pemikiran Teoritas.....	28
BAB III METODE PENELITIAN		29
3.1	Jenis Penelitian	29
3.2	Populasi dan Sampel	29
3.2.1	Populasi.....	29
3.2.2	Sampel.....	29
3.3	Jenis dan Sumber Data.....	30
3.4	Metode Pengumpulan Data	30
3.5	Variabel-variabel Penelitian	31

3.5.1	Variabel Dependen	31
3.5.2	Variabel Independen	31
3.5.3	Variabel Moderasi	31
3.6	Operasional Variabel Penelitian	31
3.7	Teknik Analisis Data	33
3.7.1	Analisis Statistik Deskriptif	33
3.7.2	Analisis Regresi Data Panel	34
3.7.2.1	Pemilihan Model Regresi Data Panel	35
3.8	Analisis Statistik	37
3.8.1	Uji Asumsi Klasik	37
3.9	Analisis Regresi Linear Berganda	39
3.9.1	Uji Hipotesis	40
3.9.1.1	Uji Statistik t	40
3.9.1.2	Uji Statistik F	41
3.9.1.3	Koefisien Determinasi	42
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN		43
4.1	Gambaran Umum dan Objek Penelitian	43
4.2	Teknik Analisis Data	44
4.2.1	Statistik Deskriptif	44
4.3	Analisis Regresi Data Panel	51
4.3.1	Teknik Pemilihan Model	51
4.3.2	Hasil Regresi Data Panel	53
4.4	Uji Asumsi Klasik	55
4.5	Analisis Regresi Linear Berganda	57
4.6	Uji Hipotesis	60

4.6.1	Uji Statistik t.....	60
4.6.2	Uji Hipotesis F (Simultan) dan Koefisien Determinasi	63
4.7	PEMBAHASAN.....	64
4.7.1	Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal (DER)	64
4.7.2	Pengaruh Pofitabilitas Terhadap Struktur Modal (DER).....	65
4.7.3	Pengaruh Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal (DER).....	66
4.7.4	Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal (DER)	67
4.7.5	Pengaruh Risiko Bisnis Sebagai Variabel Moderating Terhadap Variabel Struktur Modal	67
BAB V KESIMPULAN		68
5.1	Kesimpulan.....	68
5.2	Batasan Penelitian.....	68
5.3	Saran	69
DAFTAR PUSTAKA		70



DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Operasional Variabel.....	33
Tabel 4.1 Tabel populasi dan sampel.....	44
Tabel 4.2 Daftar Sampel Perusahaan.....	45
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif Struktur Modal	45
Tabel 4.4 Statistik Deskriptif Struktur Aktiva.....	46
Tabel 4.5 Statistik Deskriptif Profitabilitas	47
Tabel 4.6 Statistik Deskriptif Pertumbuhan	48
Tabel 4.7 Statistik Deskriptif Likuiditas	49
Tabel 4.8 Statistik Deskriptif Risiko Bisnis	50
Tabel 4.9 Uji Chow.....	52
Tabel 4.10 Uji Lagrange Multiplier	52
Tabel 4.11 Common Effect Model.....	53
Tabel 4.12 Uji Normalitas.....	55
Tabel 4.13 Uji Multikolonieritas.....	56
Tabel 4.14 Uji Heteroskedastisitas.....	57
Tabel 4.15 Moderated Regression Analysis.....	58
Tabel 4.16 Uji Hipotesis t.....	61
Tabel 4.17 Uji Hipotesis f dan Koefisien Determinasi.....	64

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Diagram Rata-rata DER.....	5
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	29
Gambar 3.1 Model Estimasi Data Panel.....	36



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Di era globalisasi, seperti saat ini persaingan tidak hanya datang dari perusahaan Indonesia tetapi juga dari perusahaan dunia. Sehingga setiap perusahaan dituntut tidak hanya menguntungkan saja tetapi juga harus beroperasi secara efektif dan efisien. Artinya perusahaan harus mempertahankan keunggulan kompetitifnya untuk mencapai tujuan utama dari perusahaan tersebut. Untuk mencapai tujuannya pendanaan merupakan hal yang sangat penting dan paling mendasar karena investasi pasti membutuhkan dana, dimana dana diperoleh dari aktivitas pendanaan.

Suatu perusahaan dapat dikatakan berjalan dengan baik apabila manajer keuangan secara teliti mengambil keputusan dari sumber pendanaan, baik sumber pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan (internal) maupun dari luar perusahaan (eksternal). Dana internal adalah dana yang dihasilkan oleh perusahaan itu sendiri yaitu laba ditahan dan depresiasi. Sedangkan dana eksternal diperoleh dari kreditur, pemilik dan pemegang saham. Salah satu hal yang perlu diperhatikan dalam keputusan pendanaan adalah struktur modal. Struktur modal merupakan perbandingan antara proporsi hutang dan modal sendiri sebagai sumber pendanaan perusahaan. Menurut Kasmir (2015), struktur modal digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Setelah teori mengenai struktur modal yang dibuat oleh Modigliani dan Miller mengakibatkan banyak teori-teori yang bermunculan untuk mengungkapkan dan menyempurnakan teori-teori sebelumnya. Teori yang sering digunakan yaitu *pecking order theory* dan *trade off theory*. Teori Modigliani dan Miller beropini bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Struktur modal dianggap tidak relevan karena cara perusahaan beroperasi tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, Modigliani dan Miller menyatakan bahwa di bawah kondisi pasar sempurna, penggunaan hutang tidak relevan pada nilai perusahaan, tetapi di bawah pajak hutang akan menjadi relevan.

Trade off theory menjelaskan bahwa semakin besar proporsi hutang, semakin besar pula perlindungan pajak yang dicapai. Di sisi lain, semakin tinggi proporsi hutang, semakin tinggi pula biaya kebangkrutan. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk mencapai struktur modal yang optimal dengan menyeimbangkan keuntungan dari perlindungan pajak dengan beban penggunaan jumlah hutang yang semakin meningkat. *Pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang profitable umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang sedikit. Sebaliknya, perusahaan yang tidak profitable akan menggunakan hutang dalam jumlah besar.

Keputusan mengenai struktur modal pada perusahaan sangatlah penting, karena hal ini berdampak langsung pada posisi keuangan perusahaan, terutama perusahaan yang mempunyai hutang yang besar akan memberikan tekanan pada perusahaan tersebut. Dalam hal ini perusahaan harus merencanakan pendanaan sebaik mungkin agar kedepannya perusahaan dapat berkembang dengan baik.

Manajer keuangan ketika mengambil keputusan struktur modal perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhinya. Brigham Houston (2011), berpendapat ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan, risiko bisnis dan likuiditas.

Struktur aktiva merupakan harta atau kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan, baik pada saat tertentu maupun periode tertentu (Kasmir, 2015 : 39). Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Semakin tinggi aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka akan menghasilkan laba yang maksimal. Penelitian yang dilakukan oleh Audil Rashid Khaki, Ahmet Akin (2020) mengungkapkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif oleh struktur modal.

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dengan membandingkan laba yang diperoleh dengan jumlah aset perusahaan (Kasmir, 2015 : 114). Rasio profitabilitas juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Hubungan antara profitabilitas dengan struktur modal sangat penting keduanya mempengaruhi satu sama lain, karena perusahaan akan membutuhkan laba agar dapat bertahan dalam jangka panjang. Penelitian yang dilakukan oleh M.A. Rehman Shah, A. Rasyid, M Khaleequzzam (2017) mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pertumbuhan merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya (Kasmir, 2015 : 107). Berkaitan dengan perusahaan dalam

mengembangkan penjualan suatu perusahaan., ketika perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang besar maka membutuhkan dana yang cukup untuk mengurangi penggunaan utang. Penelitian yang dilakukan oleh Turki SF Alzomaia (2014) mengungkapkan bahwa pertumbuhan berpengaruh positif terhadap penjualan.

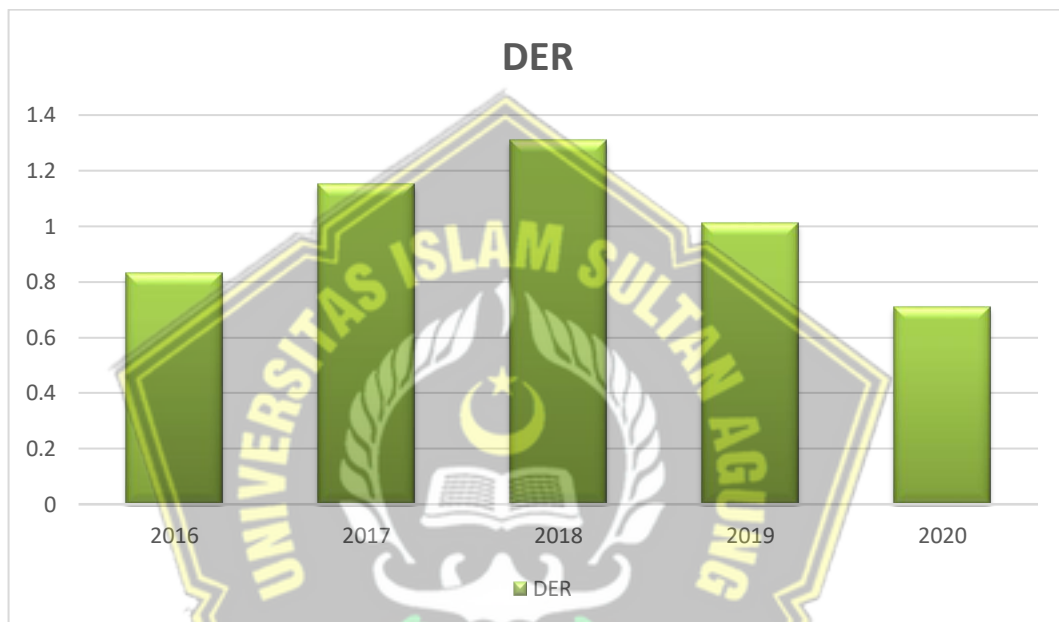
Likuiditas menurut Fred Weston dalam Kasmir (2015 : 129) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Rasio likuiditas juga berfungsi untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan maupun di dalam perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh M.A. Rehman Shah, A. Rasyid, M Khaleequzzam (2017) mengungkapkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Risiko bisnis menurut Brigham Houston (2019 : 8) merupakan hal terpenting dalam struktur modal, dan risiko bisnis mencerminkan jumlah risiko yang terkandung di dalam operasi perusahaan bahkan jika perusahaan tidak menggunakan hutang. Penggunaan hutang yang tinggi menyebabkan risiko bisnis perusahaan meningkat, sehingga risiko bisnis mempengaruhi struktur modal perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Alfani Firaus (2016) mengungkapkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Indeks LQ45 merupakan bursa indeks saham yang termasuk pada Bursa Efek Indonesia (IDX atau Indonesia Stock Exchange). Perusahaan LQ45 adalah merupakan perusahaan yang umumnya dijadikan benchmark atau acuan bagi para investor berinvestasi saham karena likuiditasnya yang tinggi. LQ45 merupakan

singkatan dari likuid 45 yang mana perusahaan memiliki modal maksimum dan volume perdagangan saham yang tinggi. Dengan kata lain, perusahaan yang tergabung dalam LQ45 diharapkan memiliki kinerja yang sangat baik bagi perusahaan.

Gambar 1.1 Diagram rata-rata DER



Sumber : www.idx.co.id (Data diolah, 2016-2020)

Gambar 1.1 Diagram Rata-rata DER

Data DER di atas dapat dilihat bahwa rata-rata DER terendah pada tahun 2020 yaitu 0,71, DER tertinggi pada tahun 2018 yaitu 1,31. Berdasarkan data di atas perusahaan memiliki nilai DER yang cukup tinggi, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan hutang dalam pendanaannya dibandingkan dengan modal sendiri. Hal tersebut membuat risiko bisnis dalam perusahaan meningkat.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Audil Rashid Khaki, Ahmet Akin (2020) menemukan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur

modal. Penelitian yang dilakukan oleh M.A. Rehman Shah, A. Rasyid, M Khaleequzzam (2017) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Turki SF Alzomaia (2014) menemukan bahwa pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh M.A. Rehman Shah, A. Rayid, M Khaleequzzam (2017) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Berdasarkan pada *fenomena gap* dan *research gap* tersebut, maka peneliti memasukkan variabel risiko bisnis sebagai variabel yang mampu memoderasi antara struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan dan likuiditas terhadap struktur modal. Alasan memasukkan risiko bisnis sebagai variabel moderasi karena risiko bisnis merupakan hal yang mempengaruhi pengambilan keputusan struktur modal. Hal ini diperkuat dalam penelitian Richard Vinola (2020) , Alfani Fairus (2016) bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

1.2 Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini adalah **“Bagaimana MODEL PENINGKATAN STRUKTUR MODAL YANG DIMODERASI OLEH RISIKO BISNIS”**

- a. Bagaimana pengaruh Struktur aktiva terhadap struktur modal?
- b. Bagaimana pengaruh Profitabilitas terhadap struktur modal?
- c. Bagaimana pengaruh Pertumbuhan terhadap struktur modal?
- d. Bagaimana pengaruh Likuiditas terhadap struktur modal?
- e. Bagaimana pengaruh Risiko bisnis dalam memoderasi struktur aktiva terhadap struktur modal?

- f. Bagaimana pengaruh Risiko bisnis dalam memoderasi profitabilitas terhadap struktur modal?
- g. Bagaimana pengaruh Risiko bisnis dalam memoderasi pertumbuhan terhadap struktur modal?
- h. Bagaimana pengaruh Risiko bisnis dalam memoderasi likuiditas terhadap struktur modal?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Untuk menguji dan menganalisis bagaimana pengaruh Struktur aktiva terhadap struktur modal.
- b. Untuk menguji dan menganalisis bagaimana pengaruh Profitabilitas terhadap struktur modal.
- c. Untuk menguji dan menganalisis bagaimana pengaruh Pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.
- d. Untuk menguji dan menganalisis bagaimana pengaruh Likuiditas terhadap struktur modal.
- e. Untuk menguji dan menganalisis bagaimana pengaruh Risiko Bisnis dalam memoderasi struktur aktiva.
- f. Untuk menguji dan menganalisis bagaimana pengaruh Risiko Bisnis dalam memoderasi profitabilitas.
- g. Untuk menguji dan menganalisis bagaimana pengaruh Risiko Bisnis dalam memoderasi pertumbuhan.

- h. Untuk menguji dan menganalisis bagaimana pengaruh Risiko Bisnis dalam memoderasi likuiditas.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1.4.1 Manfaat Teoritis

Hasil penelitian yang telah dilakukan diharapkan dapat menjadi bahan referensi untuk pengembangan tentang ilmu keuangan sehubungan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan bisa sebagai tambahan informasi, referensi kepada perusahaan terkait dalam pengambilan keputusan terkait struktur modal.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat diharapkan dapat memberikan informasi dan bahan pertimbangan dalam menetapkan investasi yang tepat sebelum investor menanamkan modalnya pada suatu perusahaan.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan bisa memberikan manfaat yang positif kepada peneliti selanjutnya dan dapat dijadikan sebagai bahan tambahan sehingga kekurangan dalam penelitian ini bisa diperbaiki.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Struktur Modal

Suatu perusahaan pasti membutuhkan modal dalam membiayai bisnisnya, baik itu dari modal sendiri ataupun modal dari luar. Perusahaan yang besar akan menggunakan lebih banyak modal untuk bisnisnya dan cenderung menggunakan modal dari luar. Modal dari luar merupakan modal yang berasal dari pinjaman para supplier, kreditur, dan perbankan. Sedangkan perusahaan kecil lebih sedikit menggunakan modalnya sehingga lebih banyak menggunakan modal sendiri. Pada saat yang bersamaan, modal sendiri dibagi menjadi dua yaitu laba ditahan dan menjadi milik perusahaan.

Struktur modal adalah keseimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal milik sendiri. Dalam hal ini, penanaman modal asing adalah utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Modal adalah hak atau bagian yang dimiliki oleh perusahaan. Komponen modal terdiri dari setor, agio saham, laba yang ditahan, cadangan laba dan lainnya (Kasmir 2015:81). Struktur modal dapat diukur menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*). Analisis *debt to equity ratio* sangat penting karena digunakan untuk mengukur tingkat dengan menggunakan utang sebagai sumber pembiayaan perusahaan, termasuk kewajiban lancar dan utang jangka panjang, ketika mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, *debt to equity ratio* dipilih sebagai indikator untuk mengukur struktur modal.

2.1.2 Teori Struktur Modal

a. *Modigliani and Miller Theory (MM Approach)*

Teori struktur modal diperkenalkan pada tahun 1958, ketika dua professor yaitu Franco Modigliani dan Merton Miller mempublikasikan artikel yang berjudul dengan “The Cost of Capital, Corporation Finance, and Theory of Investment”. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa risiko total bagi seluruh pemegang saham tidak berubah walaupun struktur modal perusahaan mengalami perubahan. Hal ini didasarkan pada pendapat bahwa pembagian struktur modal antara hutang dan modal sendiri selalu terdapat perlindungan atas nilai investasi. Karena nilai investasi total perusahaan tergantung dari keuntungan dan risiko, sehingga nilai perusahaan tidak berubah walaupun struktur modalnya berubah.

Asumsi MM mencakup beberapa hal (Brigham dan Houston:2011):

1. Tidak ada biaya broker (pialang)
2. Tidak ada pajak
3. Tidak ada biaya kebangkrutan
4. Para investor dapat meminjam dengan suku bunga yang sama dengan perseroan
5. Semua investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai peluang investasi perusahaan pada masa mendatang
6. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang

b. *Trade Off Theory*

Teori struktur modal pertama kali diperkenalkan pada tahun 1958 oleh Modigliani dan Miller. Dalam *trade off theory* menyebutkan mengenai seberapa banyak hutang perusahaan dan berapa banyak ekuitas perusahaan sehingga terjadi keseimbangan antara biaya yang dikeluarkan dengan keuntungan. Esensi *trade off theory* pada struktur modal merupakan menyeimbangkan ,manfaat dan pengorbanan yang muncul akibat penggunaan hutang. Jika keuntungannya lebih besar, maka tambahan hutang masih diperbolehkan. Namun, pengorbanan lantaran penggunaan hutang telah lebih besar, maka hutang tidak diperbolehkan.

Implikasi *trade off theory* menurut Brealey dan Myers (1991) adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan dengan risiko bisnis yang besar harus menggunakan lebih kecil hutang daripada perusahaan yang mempunyai risiko bisnis yang rendah, karena semakin besar risiko bisnis penggunaan hutang akan semakin besar akan meningkatkan beban bunga.
2. Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya menggunakan banyak hutang.
3. Target rasio hutang akan berbeda antara perusahaan satu dengan lainnya. Perusahaan yang profitable dan tangible aset mempunyai rasio hutang lebih tinggi. Sebaliknya perusahaan yang unprofitable dan intangible mempunyai rasio hutang lebih rendah.

c. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory diperkenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961 dan pertama kali dikembangkan oleh Myers dan Maljuf pada tahun 1984. *Pecking order theory* mengasumsikan bahwa perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Teori pecking order menunjukkan bahwa perusahaan cenderung memilih sumber dana dengan mempertimbangkan biaya terendah dan risiko terendah. Menurut teori pecking order, tidak ada struktur modal yang optimal karena perusahaan lebih suka menggunakan dana internal daripada dana eksternal untuk mendanai bisnis mereka.

Menurut Brealey dan Myers (1991) urutan dalam *pecking order theory* adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan lebih memilih dana internal yang diperoleh dari laba (keuntungan).
2. Perusahaan menghitung target rasio pembayaran dividen berdasarkan dalam asumsi investasi. Perusahaan berusaha menghindari perubahan dividen secara drastis.
3. Kebijakan dividen yang konstan (*sticky*) ditambah dengan fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi yang tidak bisa diprediksi.
4. Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan pertama kali akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman, yaitu dimulai dengan hutang, *convertible bond*, dan alternatif yang paling akhir adalah sekuritas.

Struktur modal diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (*DER*) karena besarnya proporsi antara *total debt* dan *total equity*. Dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

2.1.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Untuk menentukan keputusan mengenai struktur modal ada baiknya mengetahui faktor-faktor mempengaruhi struktur modal terlebih dahulu. Berikut terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal :

a. Struktur Aktiva

Struktur aktiva merupakan rasio antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.

b. Pertumbuhan

Pertumbuhan merupakan suatu ukuran untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi usahanya.

c. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan.

d. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba.

e. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar segera (*liquid*) terhadap kewajiban segera.

f. Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian tentang proyeksi pengembalian aset di masa depan.

g. Stabilitas Penjualan

Perusahaan yang relatif stabil bisa lebih banyak menggunakan hutang.

f. Pajak

Pajak atau bunga hutang merupakan beban yang bisa dikurangkan untuk tujuan perpajakan dan pengurangan yang sangat bernilai bagi perusahaan dalam tarif pajak yang tinggi.

h. Sikap manajemen

Sikap manajemen yang lebih konservatif daripada manajemen lain akan menghabiskan lebih sedikit hutang daripada rata-rata industri.

2.1.4 Struktur Aktiva

Struktur Aktiva merupakan segala sumber daya dan harta yang dimiliki oleh perusahaan untuk digunakan dalam operasinya. Pada umumnya suatu perusahaan memiliki dua jenis aktiva yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap.

Kasmir (2015:39) mengungkapkan bahwa klarifikasi aktiva terdiri dari aktiva lancar, aktiva tetap dan aktiva lainnya. Dari beberapa klarifikasi tersebut sebagai berikut:

1. Aktiva lancar merupakan harta atau kekayaan yang segera dapat diuangkan atau ditunaikan pada saat dibutuhkan dan paling lama satu tahun. Aktiva lancar merupakan aktiva yang paling likuid dibandingkan dengan aktiva lainnya.
2. Aktiva tetap merupakan harta atau kekayaan perusahaan yang digunakan dalam jangka panjang lebih dari satu tahun.
3. Aktiva lainnya merupakan harta atau kekayaan yang tidak dapat digolongkan ke dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap.

Struktur aktiva dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

2.1.5 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio keuangan yang mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba. Menurut Brigham dan Houston (2011), profitabilitas merupakan hasil akhir dari serangkaian kebijakan dan keputusan manajemen, dimana kebijakan dan keputusan ini menyangkut pola sumber dan penggunaan dana dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan yang terangkum dalam laporan neraca dan unsur di dalam neraca.

Tujuan didirikannya perusahaan adalah untuk memperoleh laba, profitabilitas menjadi tujuan utama bagi para analisis dan investor. Tingkat profitabilitas yang konsisten dapat bertahan dalam bisnis dengan memperoleh return yang sepadan dibanding risikonya.

Jenis-jenis rasio profitabilitas adalah sebagai berikut:

1. Margin Laba Bersih (*Net Profit Margin*) menurut Kasmir (2012:200) merupakan ukuran keuntungan yang membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan.
2. *Return On Assets* (ROA) menurut Kasmir (2012:201) merupakan rasio yang menunjukkan hasil return atas jumlah aktiva yang digunakan dalam suatu perusahaan.
3. Hasil Pengembalian Ekuitas (*Return On Equity*) menurut Kasmir (2012:201) merupakan perbandingan antara laba bersih dengan modal (modal inti) perusahaan.
4. *Earning per Share* (EPS) menurut Kasmir (2016:205) rasio laba per lembar saham merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham.
5. *Gross Profit Margin* menurut Kasmir (2010:199) margin laba kotor menunjukkan laba yang relatif terhadap suatu perusahaan, dengan cara penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan.

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan *Return on Asset* (ROA) sebagai rumus dari profitabilitas. ROA (*Return on Asset*) merupakan salah satu bentuk dari rasio profitabilitas untuk mengukur suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan net income dibagi dengan total asset. ROA yang positif menunjukkan bahwa total aktiva dipergunakan untuk operasi perusahaan agar mampu memberikan laba bagi suatu perusahaan. Sebaliknya jika ROA negatif

menunjukkan total aktiva yang dipergunakan tidak memberikan keuntungan atau rugi.

ROA dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

2.1.6 Pertumbuhan

Pertumbuhan merupakan naik turunnya jumlah penjualan suatu perusahaan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Apabila pada periode tersebut penjualan suatu perusahaan terus mengalami kenaikan maka perusahaan tersebut dapat dikatakan dalam kondisi baik. Kasmir (2015:107) mengemukakan pertumbuhan penjualan menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan. Untuk menghitung pertumbuhan perusahaan, dapat menggunakan pertumbuhan aset dari tahun ke tahun. Dengan rumus selisih aset tahun lalu dengan aset tahun sekarang dibagi dengan aset tahun lalu.

Pertumbuhan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Pertumbuhan} = \frac{\text{Penjualan (t)} - \text{penjualan (t-1)}}{\text{Penjualan (t-1)}}$$

2.1.7 Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan indikator yang dapat menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajibannya atau membayar hutang jangka pendeknya. Jika perusahaan mampu memenuhi kewajibannya maka perusahaan

tersebut dapat dikatakan likuid, tetapi jika tidak dapat memenuhi kewajibannya, berarti perusahaan tersebut ilikuid.

Fred weston dalam Kasmir (2015) menyebutkan bahwa rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo.

Jenis-jenis rasio likuiditas sebagai berikut :

1. Rasio lancar (*current ratio*) menurut Kasmir (2012:134) adalah:

Rasio lancar merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan.

2. Rasio Kas (*cash ratio*) menurut Kasmir (2012:138) adalah:

Rasio kas atau *cash ratio* merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang.

3. Rasio Cepat (*quick ratio*) menurut Kasmir (2012:136) adalah:

Rasio cepat atau rasio sangat lancar merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar (utang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai sediaan (*inventory*).

4. Rasio Perputaran Kas (*cash turnover*) menurut Kasmir (2012:140) adalah:

Rasio perputaran kas berfungsi untuk mengukur tingkat kecukupan modal kerja perusahaan yang dibutuhkan untuk mengukur tingkat ketersediaan kas membayar tagihan utang dan biaya-biaya yang berkaitan dengan penjualan.

Ada beberapa tujuan dan manfaat rasio likuiditas untuk perusahaan menurut Kasmir (2012:132) adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban atau utang yang secara jatuh tempo pada saat ditagih.
2. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar secara keseluruhan.
3. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan sediaan atau piutang.
4. Sebagai alat perencanaan ke depan, terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan utang.

Salah satu rasio likuiditas yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah rasio lancar (*current ratio*) merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

2.1.8 Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan risiko yang dihadapi oleh suatu perusahaan karena tidak dapat menghasilkan pendapatan yang memadai untuk menutupi biaya operasionalnya. Menurut Brigham dan Houston (2019) terdapat dua macam risiko, yaitu risiko keuangan dan risiko bisnis. Risiko keuangan merupakan risiko tambahan bagi pemegang saham biasa karena perusahaan menggunakan hutang. Sedangkan risiko bisnis merupakan tingkat risiko dari operasi perusahaan apabila tidak menggunakan hutang.

Menurut Brigham Houston (2019 : 8) Risiko Bisnis adalah satu-satunya penentu terpenting struktur modal, dan risiko bisnis mencerminkan jumlah risiko yang terkandung di dalam operasi perusahaan bahkan jika perusahaan tidak menggunakan hutang. Risiko bisnis dapat meningkat jika perusahaan yang menggunakan hutang dalam jumlah besar untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Risiko muncul dengan biaya pinjaman yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin tinggi beban biaya yang ditanggung, maka semakin besar pula risiko yang dihadapi perusahaan.

Terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi risiko bisnis menurut (Brigham dan Houston,2019) :

1. Variabilitas permintaan

Makin stabil permintaan terhadap produk suatu perusahaan, hal lain tetap sama, makin rendah risiko bisnisnya.

2. Variabilitas harga jual

Perusahaan akan menghadapi risiko bisnis yang lebih tinggi dari perusahaan sejenis apabila harga jual atas produk perusahaan lebih fluktuatif.

3. Variabilitas harga input

Perusahaan yang memperoleh input dengan harga yang sangat tidak pasti juga menghadapi risiko bisnis yang tinggi.

4. Kemampuan untuk menyesuaikan harga output terhadap perubahan harga input. Semakin besar kemampuan perusahaan untuk menyesuaikan harga output (produk), semakin kecil risiko bisnisnya.

5. Proporsi biaya tetap

Risiko bisnis akan meningkat ketika sebagian besar biaya perusahaan merupakan biaya tetap. Hal ini terjadi ketika permintaan menurun, namun biaya tetap yang ditanggung perusahaan tidak menurun.

$$\text{Risiko Bisnis} = \frac{\sigma_{\text{EBIT}}}{\text{Penjualan}}$$

Dimana rumus σ_{EBIT}

$$s = \sqrt{\frac{n \sum_{i=1}^n x_i^2 - (\sum_{i=1}^n x_i)^2}{n(n-1)}}$$

Keterangan :

s = standar deviasi

x_i = nilai data individu tiap tahun

\bar{x} = rata-rata ebit

n = jumlah tahun

2.2 Pengembangan Hipotesis

2.2.1 Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva merupakan harta atau kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan, baik pada saat tertentu maupun periode tertentu (Kasmir, 2015 : 39). Struktur aktiva merupakan aset penting yang dimiliki perusahaan. Semakin banyak aset yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin besar kemungkinan perusahaan akan mendapatkan hutang yang lebih besar. Secara umum, perusahaan dengan jaminan aset akan memperoleh utang lebih mudah daripada perusahaan tanpa jaminan utang. Semakin besar struktur aktiva suatu perusahaan maka akan semakin besar penggunaan hutang pada struktur modalnya. Sedangkan, semakin kecil struktur aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, semakin kecil pula kemampuan perusahaan menjamin hutang jangka panjangnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Audil Rashid Khaki, Ahmet Akin(2020), M. A. Rehman Shah, A. Rasyid, M, Khaleequzzaman (2017), Watung (2016) serta Gilda Maulina, Nila Firdausi Nuzula, Ferina Nurlaily (2018) menunjukkan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesisnya:

H1 : Struktur Aktiva mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

2.2.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan untuk mencari keuntungan atau laba dalam satu periode tertentu (Kasmir, 2015 : 22). Rasio profitabilitas ini menunjukkan bagaimana perusahaan menggunakan

asetnya untuk menghasilkan keuntungan dan nilai bagi pemegang saham. Tujuan dari perusahaan adalah untuk memperoleh profit yang sebesar-besarnya. Dengan tujuan ini, semua kegiatan bisnis perusahaan difokuskan pada bagaimana perusahaan dapat memiliki keuntungan dan aset yang besar.

Peningkatan profitabilitas akan meningkatkan laba ditahan, sesuai dengan *pecking order theory* yang memiliki kecenderungan pendanaan pertama dengan menggunakan dana internal berupa laba ditahan, akibatnya komponen modal sendiri semakin meningkat. Jadi, tingkat profitabilitas akan berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Sayed Hashem Al-Hunayyan (2020), Audil Rashid Khaki, Ahmet Akin (2020), M. A. Rehman Shah (2017), Tika Iswarini, Anindya Ardiansari (2018), Turki SF Alzomaia (2014), I Q A'yun, M A Afandi (2018) serta Gilda Maulina, Nila Firdausi Nuzula, Ferina Nurlaily(2018) menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesisnya:

H2 : Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.2.3 Pengaruh Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan merupakan ukuran laba per saham perusahaan yang didorong oleh hutang. Perusahaan yang tumbuh cepat cenderung lebih mengandalkan hutang untuk membiayai kegiatan operasi mereka daripada perusahaan yang tumbuh lambat.

Menurut Kasmir (2009:118) tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan suatu ukuran untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi usahanya dalam perkembangan ekonomi dan industri. Tingkat Pertumbuhan merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk berkembang dimasa yang akan datang dengan memanfaatkan peluang investasi untuk meningkatkan nilai suatu perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Abdullah Awadh Abdullah Bukair (2018), Audil Rashid Khaki, Ahmet Akin(2020), M. A. Rehman Shah, A. Rasyid, M, Khaleequzzaman (2017), Uus Ahmad Husaeni(2018) serta Turki SF Alzomaia (2014). Menunjukkan bahwa pertumbuhan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesisnya:

H3 : Pertumbuhan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

2.2.4 Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk membayar utang jangka pendek yang dimilikinya pada saat jatuh tempo (Kasmir, 2015). Likuiditas yang meningkat akan menurunkan struktur modal perusahaan yang berarti perusahaan menggunakan likuiditas yang tinggi mempunyai kemampuan membayar hutang jangka pendeknya cenderung menurunkan hutang sehingga struktur modal lebih kecil.

Penelitian yang dilakukan oleh Sayed Hashem Al-Hunayyan (2020), Audil Rashid Khaki, Ahmet Akin (2020), M. A. Rehman Shah, A. Rasyid, M, Khaleequzzaman (2017), serta Lyna Yuliana, Etna Nur Afri Yuyetta (2017).

Menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesisnya:

H4 : Likuiditas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.2.5 Risiko Bisnis dapat memoderasi pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva merupakan kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang diharapkan bisa memberi manfaat di masa yang akan datang. Brigham dan Houston (2019:184) menyatakan bahwa secara umum bahwa perusahaan yang mempunyai jaminan terhadap hutang akan lebih mudah menerima hutang daripada perusahaan yang tidak mempunyai jaminan. Dalam hal ini perusahaan yang mempunyai struktur aktiva yang tinggi dan risiko rendah cenderung lebih mudah dalam memperoleh sumber pendanaan dalam bentuk hutang.

H5 : Risiko bisnis mampu memoderasi struktur aktiva terhadap struktur modal.

2.2.6 Risiko Bisnis dapat memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan ukuran yang paling banyak digunakan oleh perusahaan untuk mengetahui kemampuan laba suatu perusahaan, yang dijadikan ukuran untuk tingkat kesehatan dan kelangsungan hidup perusahaan itu sendiri. Rasio *return on asset* (ROA) memberi gambaran tentang seberapa jauh pihak manajemen suah memanfaatkan seluruh asetnya secara sempurna guna memperoleh keuntungan. Semakin besar ROA akan mengindikasikan bahwa pihak

manajemen perusahaan sudah berhasil menggunakan asetnya secara efektif untuk memperoleh keuntungan perusahaan.

Dalam mengambil keputusan pendanaan, manajemen tidak hanya mempertimbangkan profitabilitas, namun juga akan mempertimbangkan dampak risiko dalam setiap penentuan struktur modal. Menurut Ida Ayu (2016) Apabila risiko bisnis suatu perusahaan tinggi maka profitabilitas akan rendah.

H6 : Risiko bisnis mampu memoderasi profitabilitas terhadap struktur modal.

2.2.7 Risiko Bisnis dapat memoderasi pengaruh Pertumbuhan terhadap Struktur Modal

Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan merupakan suatu ukuran untuk menilai perusahaan dalam mempertahankan posisi usahanya dalam perkembangan ekonomi dan industri (Kasmir,2015). Pertumbuhan dalam suatu perusahaan dapat mempengaruhi kepercayaan kreditur terhadap perusahaan untuk memberikan pendanaan melalui jangka panjang. Jika sebuah perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan yang besar membutuhkan dana, maka akan menerbitkan saham baru dan mengurangi penggunaan utang. Menurut *trade off theory* perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang cukup tinggi maka memiliki risiko *financial distress* yang besar juga. Oleh karena itu, perusahaan lebih menghindari penggunaan sumber dana dalam bentuk utang dan lebih memanfaatkan dana internal.

H7 : Risiko bisnis mampu memoderasi pertumbuhan terhadap struktur modal.

2.2.8 Risiko Bisnis dapat memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas erat kaitannya dengan struktur modal. Besarnya alat pembayaran yang dimiliki oleh suatu perusahaan pada saat tertentu merupakan “paying power” dari perusahaan yang bersangkutan. Rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban. Fred weston menyebutkan bahwa rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek (Kasmir, 2015).

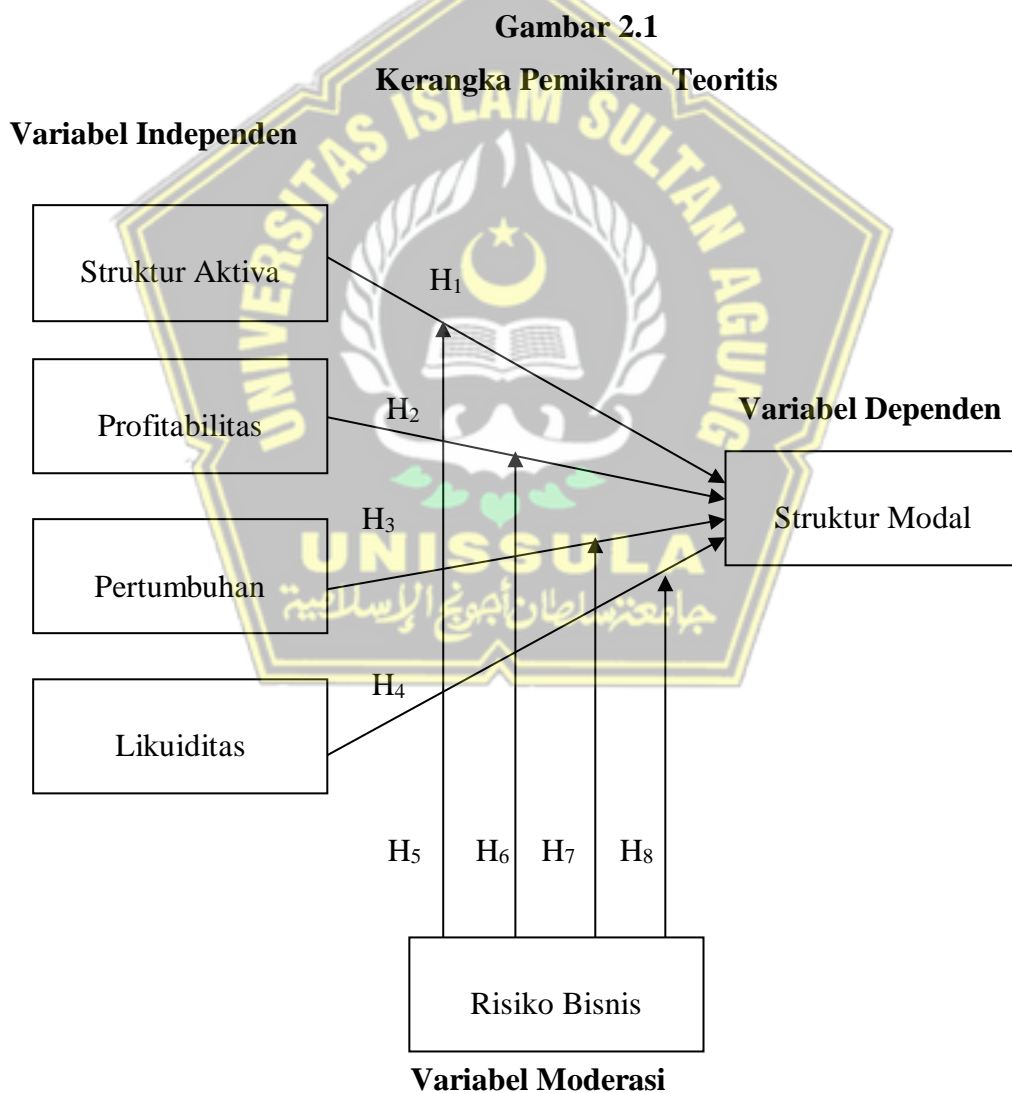
Menurut *pecking order theory* perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi cenderung memiliki risiko kebangkrutan yang rendah serta cenderung menghindari penggunaan sumber pendanaan dalam bentuk hutang. Hal ini dikarenakan perusahaan akan memprioritaskan pemanfaatan sumber pendanaan internal yang dimiliki sebelum menggunakan sumber pendanaan hutang.

H8 : Risiko bisnis mampu memoderasi likuiditas terhadap struktur modal.

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Kerangka pemikiran merupakan sebuah model atau gambaran yang berupa konsep untuk menjelaskan mengenai suatu hubungan antara variabel dengan variabel lainnya.

Berdasarkan landasan teori dan penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah disampaikan, dengan demikian kerangka pemikiran teoritis dapat digambarkan dalam penelitian ini adalah:



Gambar 2.1 Kerangka Berpikir Teoritis

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini menggunakan penelitian *explanatory research* dengan menggunakan pendekatan analisis deskripsi kuantitatif. *Explanatory research* adalah penelitian yang bermaksud menjelaskan kedudukan variabel-variabel yang diteliti serta hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya (Sugiyono, 2016). Tujuan dari *explanatory research* yaitu untuk menguji hipotesis-hipotesis dan menguji pengaruh dari variabel-variabel independen terhadap variabel dependen.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Menurut Sugiyono (2016 : 61) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang terdaftar pada Indeks LQ45 tahun 2016-2020.

3.2.2 Sampel

Menurut Sugiyono (2016 : 118) sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Bila populasi besar, peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi, misalnya karena keterbatasan

dana, tenaga dan waktu, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi tersebut.

Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling*, tujuannya untuk mendapatkan sampel representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 pada tahun 2016-2020.
- b. Perusahaan yang tidak termasuk dalam kelompok LQ45 selama 2016-2020.
- c. Perusahaan LQ45 tidak melaporkan keuangan selama periode penelitian 2016-2020.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian kali ini yaitu data sekunder yang memiliki sifat kuantitatif atau berupa angka. Dimana data sekunder adalah sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya catatan atau dokumentasi, publikasi, web, media internet dan lainnya (Sugiyono,2016:317).

3.4 Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan studi pustaka dan metode dokumentasi. Studi pustaka adalah mencari informasi melalui jurnal, buku-buku ilmiah, serta sumber lainnya. Metode dokumentasi dilakukan dengan cara mencatat atau menyalin data dalam survei sebelumnya atau dokumen yang ada di laporan keuangan.

3.5 Variabel-variabel Penelitian

Menurut Sugiyono (2016:38) variabel penelitian adalah segala sesuatu yang bisa berbentuk apa saja, yang diterapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi data tentang hal tersebut, dan kemudian ditarik kesimpulannya.

3.5.1 Variabel Dependen

Menurut Sugiyono (2016:39) variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Variabel dependen (terikat) merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen (bebas). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal.

3.5.2 Variabel Independen

Menurut Sugiyono (2016:39) variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen atau variabel terikat. Variabel independen (bebas) adalah variabel yang mempengaruhi atau menyebabkan variabel dependen (terikat) yang berubah atau muncul dalam variabel dependen. Variabel dalam penelitian ini adalah struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan dan likuiditas.

3.5.3 Variabel Moderasi

Variabel Moderasi adalah variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Dalam penelitian ini variabel moderasi menggunakan Risiko Bisnis.

3.6 Operasional Variabel Penelitian

Operasionalisasi variabel membutuhkan konsep dan indikator untuk menggambarkan variabel penelitian. Selain itu, tujuannya adalah untuk

memudahkan penjelasan secara rinci dan menghindari perbedaan pendapat dalam penelitian.

Tabel 3.1
Operasional Variabel

No	Variabel	Indikator / Rumus	Skala Pengukuran
1	Struktur aktiva Merupakan harta atau kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan, baik pada saat tertentu maupun periode tertentu.	Rasio antara aktiva tetap dengan total aktiva. (Kasmir,2015) $\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$	Rasio
2	Profitabilitas Merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan.	Dalam penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan ROA. (Kasmir, 2015) $\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
3	Pertumbuhan Merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian.	Pertumbuhan penjualan dihitung antara perbandingan selisih penjualan tahun t dengan t-1 dibagi penjualan t-1. (Kasmir, 2015) $\text{Pertumbuhan} = \frac{\text{Penjualan } t - \text{ penjualan } t-1}{\text{Penjualan } t - 1}$	Rasio

4	Likuiditas Merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang jatuh tempo.	Rumus yang digunakan rasio lancar atau current ratio adalah : (Kasmir, 2015) $CR = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$	Rasio
5	Risiko Bisnis Kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya.	Risiko akibat ketidakpastian aliran pendapatan. (Brigham, 2019) Risiko Bisnis = stdev EBIT	Rasio
6	Struktur Modal Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri atau ekuitas.	Rasio antara hutang dengan modal sendiri. (Kasmir, 2015) $DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Equity}}$	Rasio

3.7 Teknik Analisis Data

3.7.1 Analisis Statistik Deskriptif

Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif. Menurut Ghazali (2016:19) analisis statistik deskriptif merupakan gambaran atau deskripsi suatu data berdasarkan nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum, dan minimum. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Dengan adanya statistik deskriptif, kumpulan data yang diperoleh akan ringkas dan rapi serta dapat memberikan informasi dari kumpulan data yang ada.

3.7.2 Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi yang digunakan pada penelitian ini adalah bentuk data panel yang merupakan kombinasi dari data *time series* dan *cross section*, artinya data yang menggambarkan suatu kegiatan dan terkumpul dari waktu ke waktu. Analisis data panel digunakan untuk memperkirakan nilai dari variabel tidak bebas (Y) pada nilai variabel bebas (X), sehingga dapat diketahui berapa besar pengaruh suatu variabel terhadap variabel lainnya.

Terdapat tiga model untuk menganalisis data panel yaitu sebagai berikut:

a. Common Effect Model (CEM)

Common model effect dapat dilakukan dengan model OLS (*ordinary least square*) atau teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi model data panel. Metode *common effect* disebut dengan metode yang paling sederhana, karena hanya mengkombinasikan data *time series* dan *cross section*.

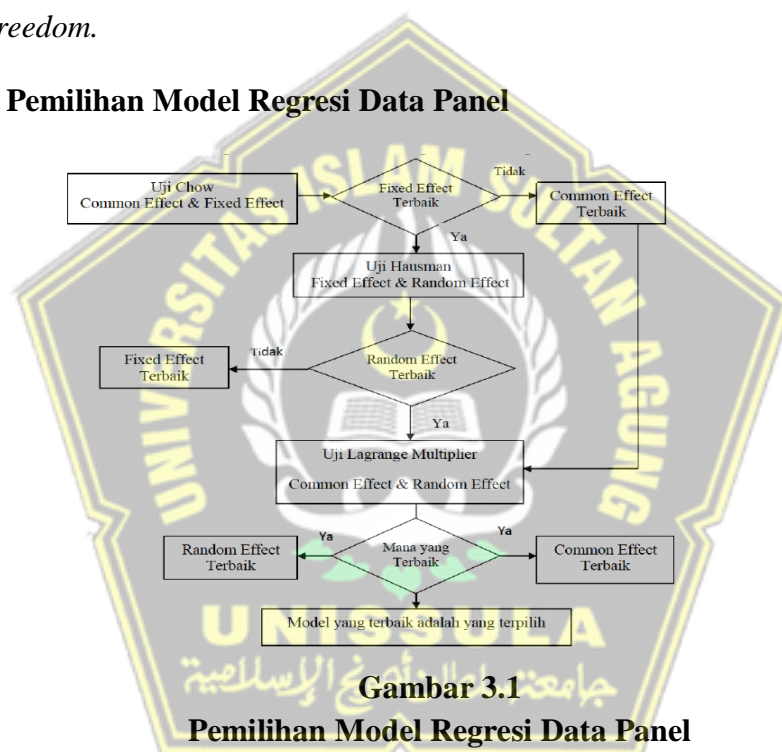
b. Fixed Effect Model (FEM)

Model *fixed effect* merupakan teknik mengestimasi data panel dengan menggunakan variabel *dummy* untuk menangkap adanya perbedaan dari *intercept*. Pendekatan dengan variabel *dummy* biasa dikatakan sebagai LSDV (*least square dummy variabel*). LSDV dapat dikombinasikan dengan *time series*. Teknik tersebut memberitahukan adanya dampak perbedaan diantara individu.

c. *Random Effect Model (REM)*

Model *random effect* biasanya digunakan untuk mengatasi kelemahan metode efek tetap yang menggunakan variabel *dummy* sehingga model mengalami ketidakpastian. Dalam menentukan metode *random effect* agar lebih baik daripada OLS maka dapat menggunakan LM (*Lagrange Multiple*). Uji *lagrange multiple* berdasar dengan distribusi *chi-square* dan *degree of freedom*.

3.7.2.1 Pemilihan Model Regresi Data Panel



Terdapat beberapa uji yang perlu dilakukan antara lain:

a. Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan apakah model *fixed effect* lebih baik dari model *common effect*. Uji chow merupakan uji yang dilakukan untuk menganalisis hasil dari statistik F, sehingga model dapat menentukan pilihan yang tepat antara model *fixed effect* ataupun *common effect*.

Prosedur pengujiannya sebagai berikut:

H_0 : *Common Effect*

H_a : *Fixed Effect*

Kriteria :

Apabila nilai $sig > \alpha$ maka H_0 diterima

Apabila nilai $sig < \alpha$ maka H_a diterima

b. Hausman test

Uji Hausman digunakan untuk menentukan model mana yang lebih baik dari antara model FEM dan REM. Uji hausman menggunakan statistic *chi-square* dengan *digree of freedom* untuk memilih model terbaik dengan tes sebanyak k, dimana k merupakan jumlah variabel bebas.

Hipotesis yang digunakan dalam pengujian ini yaitu:

H_0 : *Random Effect*

H_a : *Fixed Effect*

Kriteria :

Apabila nilai $sig > \alpha$ maka H_0 diterima

Apabila nilai $sig < \alpha$ maka H_a diterima

c. *Lagrange Multiplier*

Uji *lagrange multiplier* digunakan untuk mengetahui apakah model *random effect* atau model *common effect* yang paling tepat digunakan. Uji ini didasarkan pada *chi-square* dengan *degree of freedom* dengan jumlah variabel bebas. Apabila nilai LM $> 0,05$ *chi-square* statistik, maka H_0 diterima yang artinya bahwa perkiraan model yang tepat untuk regresi data

panel adalah model *Common Effect*. Sedangkan, jika nilai $LM < 0,05$ chi-square, maka H_0 ditolak artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah *Random Effect*.

Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

H_0 : *Common Effect Model*

H_a : *Random Effect Model*

3.8 Analisis Statistik

3.8.1 Uji Asumsi Klasik

Mengingat data penelitian yang digunakan adalah data sekunder, agar lolos uji t dan uji f dalam uji hipotesis memerlukan syarat yang ditentukan sebelum pengujian hipotesis, yaitu dengan uji asumsi klasik menggunakan uji normalitas, multikolinieritas, dan heteroskedastisitas.

1. Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2016 : 154), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah variabel independen dan variabel dependen atau keduanya berdistribusi normal atau tidak normal. Jika suatu variabel tidak berdistribusi normal, maka hasil uji statistik akan turun. Dalam uji normalitas data yang dilakukan yaitu menggunakan uji *Jarque-Bera*, dinyatakan apabila nilai signifikan $>0,05$ atau diatas 5% maka data memiliki distribusi normal. Sedangkan jika menghasilkan nilai $<0,05$ atau dibawah 5% artinya data tidak memiliki distribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2016 : 103) uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Efek dari uji multikolinearitas adalah menyebabkan tinginya variabel dalam sampel. Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Jika nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10 maka data tersebut tidak ada multikolinearitas. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah pada sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Apabila ada varian yang berbeda disebut heteroskedastisitas, sebaliknya jika ada varian yang tetap disebut homoskedastisitas. Cara untuk menemukan ada tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat grafik scatterplot antara SRESID dengan ZPRED dimana sumbu Y merupakan Y yang sudah diprediksi, dan sumbu X merupakan residual (Y prediksi – Y sesungguhnya) yang sudah di studentized. Karena model penelitian yang aim adalah model yang tidak terdapat heteroskedastisitas (Ghozali 2016 : 134).

- a. Jika nilai sig < 0,05 maka terjadi heteroskedastisitas
- b. Jika nilai > 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas

3.9 Analisis Regresi Linear Berganda

Dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi data panel, dikarenakan data dalam penelitian ini dikumpulkan dari waktu ke waktu (*time series*) pada beberapa obyek (*cross section*). Metode regresi data panel adalah suatu regresi dengan memanfaatkan data panel (*pool data*). Untuk memudahkan analisis data, peneliti menggunakan alat bantu berupa *software* pengolah data statistik yaitu *Eviews* yang digunakan untuk membantu dalam menganalisis data. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini yaitu :

1. Analisis regresi linear berganda (*Moderated Multiple Regression Analysis*). Menurut Ghozali (2016) *Moderated Regression Analysis* menggunakan pendekatan analitik yang mempertahankan integritas sample dan memberikan dasar untuk mengontrol pengaruh variabel moderator. Dalam penelitian ini menggunakan regresi linear sederhana serta *moderated regression analysis* (MRA). Hal ini digunakan untuk mengetahui bahwa variabel moderasi dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen.

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_1 X_5 + \beta_7 X_2 X_5 + \beta_8 X_3 X_5 + \beta_9 X_4 X_5 + e_i$$

Dimana :

Y = DER

a = Konstanta

β = Koefisien Regresi

e_i = Standar eror / kesalahan

X_1 = Struktur Aktiva

X_2 = Profitabilitas

X_3 = Pertumbuhan

X_4 = Likuiditas

X_5 = Risiko Bisnis

3.9.1 Uji Hipotesis

3.9.1.1 Uji Statistik t

Menurut Ghozali (2016 : 97) uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Cara melakukan uji t adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai $t < 0,05$ maka variabel independen (struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan dan likuiditas) memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (struktur modal).
2. Jika nilai $t > 0,05$ maka variabel independen (struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan dan likuiditas) tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (struktur modal).

Uji statistik t dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{S \sqrt{\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2}}}$$

Keterangan :

X1 : nilai rata-rata pada kumpulan data pertama

X2 : nilai rata-rata pada kumpulan data kedua

N1 : jumlah kumpulan data pertama

N2 : jumlah kumpulan data kedua

S : standar deviasi atau variansi

3.9.1.2 Uji Statistik F

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh semua variabel independen (bebas) terhadap variabel dependen (terikat). Menurut Ghozali (2016 : 96) hipotesis yang akan diuji sebagai berikut:

1. $H_0 : \beta_1, \beta_2 = 0$, artinya semua variabel independen tidak ada pengaruhnya yang signifikan terhadap variabel dependen.
2. $H_a : \beta_1, \beta_2 > 0$, artinya semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Untuk menguji hipotesis statistik f menggunakan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut :

1. Apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka ada pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.
2. Sebaliknya, jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka tidak ada pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

$$F_n = \frac{R^2/k}{(1 - R^2)/(n - k - 1)}$$

Keterangan:

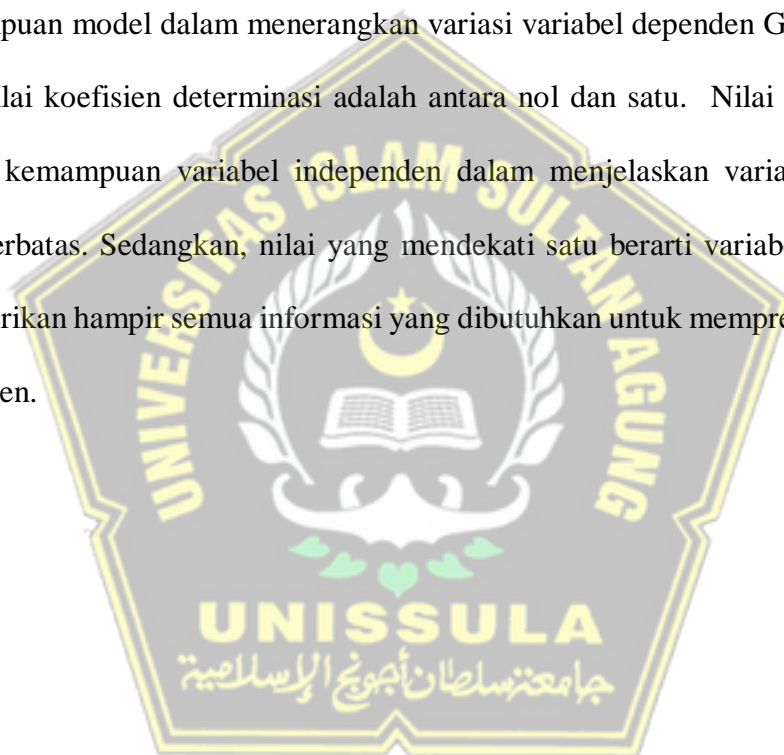
R : Koefisien korelasi berganda

n : Jumlah sampel

k : Banyaknya komponen variabel bebas

3.9.1.3 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) menjelaskan cara mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen Ghozali (2016 : 95). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Sedangkan, nilai yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum dan Objek Penelitian

Pada penelitian ini menggunakan objek perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020 yang termuat dalam *Indonesian Stock Exchange Statistics*. Perusahaan indeks LQ45 terdiri dari 45 saham yang terpilih melalui beberapa kriteria yang telah ditentukan. Saham LQ45 menggambarkan sekelompok saham pilihan yang memenuhi kriteria tertentu sehingga terdiri dari saham-saham yang memiliki likuiditas tinggi dan juga akan mempertimbangkan kapitalisasi pasar. Teknik dalam pengambilan sampel penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu.

Populasi yang digunakan pada penelitian ini yaitu perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 45 perusahaan dan yang menjadi sampel sebanyak 17 perusahaan.

Tabel 4.1

Tabel populasi dan sampel

Populasi	
Jumlah perusahaan LQ45	45
Kriteria Sampel	
Perusahaan yang tidak termasuk dalam kelompok LQ45 selama 2016-2020	(26)
Perusahaan LQ45 tidak melaporkan laporan keuangan selama periode penelitian	(2)
Jumlah Sampel	17
Jumlah Sampel Penelitian dalam 5 tahun	85

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2022.

Berikut adalah perusahaan yang lolos kriteria sampel penelitian :

Tabel 4.2
Daftar Sampel Perusahaan

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
3	ASII	Astra International Tbk.
4	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
5	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
6	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
7	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
8	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
9	GGRM	GudangGaramTbk.
10	ICBP	Indofood CBP SuksesMakmurTbk.
11	INCO	Vale Indonesia Tbk.
12	INDF	Indofood SuksesMakmurTbk.
13	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
14	ITMG	Indo TambangrayaMegahTbk.
15	KLBF	Kalbe FarmaTbk.
16	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
17	PWON	Pakuwon JatiTbk.

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2022.

4.2 Teknik Analisis Data

4.2.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan statistik yang digunakan untuk mendeskripsikan data yang terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud menarik kesimpulan yang berlaku untuk umum. Statistik deskriptif mencakup tabel, diagram lingkaran, grafik, perhitungan mean, median, modus, standar deviasi dan perhitungan presentase. Dengan adanya statistik deskriptif, kumpulan data yang diperoleh akan tersaji dengan ringkas, rapi serta dapat memberikan informasi inti dari kumpulan data yang ada. Pada bagian ini akan dideskripsikan dari data masing-

masing variabel yang telah diolah dilihat dari mean, nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi dari masing-masing variabel.

Tabel 4.3 Statistik Deskriptif Struktur Modal

Nama Perusahaan	DER					Rata-rata
	2016	2017	2018	2019	2020	
ADRO	0,42	0,40	0,40	0,45	0,38	0.41
AKRA	0,49	0,46	0,53	1,00	0,77	0.65
ASII	0,87	0,89	0,98	0,88	0,11	0.75
BBCA	0,23	0,05	4,53	4,25	1,00	2.01
BBNI	0,16	5,79	6,08	0,21	0,14	2.48
BBRI	0,96	0,26	2,68	1,13	0,69	1.14
BBTN	2,68	0,86	0,63	2,49	0,55	1.44
BMRI	0,71	3,17	0,53	0,63	0,24	1.06
GGRM	0,48	0,71	0,56	0,78	0,43	0.59
ICBP	0,32	0,83	1,98	0,47	0,78	0.88
INCO	2,00	0,34	0,93	2,34	3,09	1.74
INDF	1,95	2,37	0,35	0,54	1,15	1.27
INTP	0,37	1,41	0,56	0,20	0,42	0.59
ITMG	0,47	0,37	0,68	0,69	0,85	0.61
KLBF	0,90	0,48	0,35	0,55	0,90	0.64
MNCN	0,86	0,73	0,27	0,24	0,36	0.49
PWON	0,28	0,49	0,23	0,43	0,22	0.33
Rata-rata	0,83	1,15	1,31	1,02	0,71	1.00
Standar Deviasi	0,71	1,43	1,65	1,06	0,68	
Minimum	0,16	0,05	0,23	0,20	0,11	
Maksimum	2,68	5,79	6,08	4,25	3,09	

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2022.

Berdasarkan hasil statistic deskriptif diatas menunjukkan bahwa Struktur Modal menunjukkan jumlah sampel sebanyak 85 yang diperoleh dari 17 perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 periode 2016-2020. Struktur modal (DER) maksimum atau tertinggi sebesar 6,08 yang dimiliki oleh perusahaan Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2018 hal ini dikarenakan bahwa perusahaan memiliki hutang yang sangat besar dibandingkan dengan total aktiva hal ini

menyebabkan struktur modal cukup tinggi. Nilai minimum sebesar 0,05 yang dimiliki oleh perusahaan Bank Central Asia Tbk pada tahun 2017 hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki hutang yang kecil. Rata-rata struktur modal dari 85 sampel yaitu sebesar 1,00 artinya perusahaan harus memperhatikan laporan keuangannya dan dari mana sumber hutangnya berasal dengan standar deviasi sebesar 1,170250.

Tabel 4.4 Statistik Deskriptif Struktur Aktiva

Nama Perusahaan	Struktur Aktiva					Rata-rata
	2016	2017	2018	2019	2020	
ADRO	0,24	0,29	0,23	1,00	0,27	0.41
AKRA	0,47	0,52	0,59	0,50	0,43	0.50
ASII	0,42	0,41	0,43	0,37	0,55	0.44
BBCA	0,00	0,01	0,01	0,01	0,01	0.01
BBNI	0,04	0,60	0,00	0,14	0,19	0.19
BBRI	0,47	0,76	0,58	0,95	0,15	0.58
BBTN	0,53	0,52	0,59	0,86	0,13	0.53
BMRI	0,57	0,53	0,78	1,46	0,22	0.71
GGRM	0,72	0,58	0,75	1,85	1,86	1.15
ICBP	0,73	0,79	0,70	2,37	0,89	1.10
INCO	0,74	0,74	0,89	0,98	0,10	0.69
INDF	0,90	0,71	0,87	2,51	0,64	1.13
INTP	0,84	0,89	0,28	5,37	0,23	1.52
ITMG	0,34	0,86	0,53	0,63	0,16	0.50
KLBF	0,46	0,26	0,77	1,55	3,40	1.29
MNCN	0,90	0,45	0,18	3,92	0,22	1.13
PWON	0,18	0,91	0,20	0,45	4,70	1.29
Rata-rata	0,50	0,58	0,49	1,47	0,83	0.77
Standar Deviasi	0,28	0,24	0,29	1,41	1,30	
Minimum	0,00	0,10	0,00	0,01	0,01	
Maksimum	0,90	0,91	0,89	5,37	4,70	

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2022.

Berdasarkan hasil statistic deskriptif diatas menunjukkan bahwa jumlah sampel sebanyak 85 yang diperoleh dari 17 perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 periode 2016-2020. Nilai Struktur Aktiva maksimum atau tertinggi sebesar 5,37 yang dimiliki oleh perusahaan Indocement Tunggal Prakarsa Tbk pada tahun 2019 dan nilai minimum atau terendah sebesar 0,00 yang dimiliki oleh perusahaan Bank Central Asia Tbk. Rata-rata Struktur Aktiva dari 85 sampel yaitu sebesar 0,77 artinya struktur aktiva tidak memengaruhi keputusan struktur modal. Struktur Aktiva memiliki standar deviasi sebesar 0,942139.

Tabel 4.5 Statistik Deskriptif Profitabilitas

Nama Perusahaan	Profitabilitas					Rata-rata
	2016	2017	2018	2019	2020	
ADRO	0,05	0,06	0,05	0,21	0,02	0,79
AKRA	0,07	0,05	0,03	0,03	0,05	0,44
ASII	0,07	0,06	0,06	0,08	0,05	0,64
BBCA	0,03	0,02	0,02	0,00	1,00	2,16
BBNI	0,02	0,02	0,02	0,14	0,09	0,58
BBRI	0,96	0,18	0,03	0,06	0,19	2,84
BBTN	2,88	0,08	0,07	0,07	0,05	6,29
BMRI	0,42	0,01	0,12	0,14	0,02	1,42
GGRM	1,57	0,03	0,04	0,20	0,05	3,80
ICBP	1,14	0,11	0,02	0,16	0,02	2,90
INCO	1,88	0,07	0,08	0,01	0,35	4,78
INDF	0,39	0,02	0,03	0,28	0,09	1,60
INTP	1,58	0,04	0,09	0,09	0,02	3,63
ITMG	0,28	0,03	0,11	0,06	0,04	1,05
KLBF	1,06	0,04	0,21	0,45	2,49	8,50
MNCN	0,22	0,08	0,13	0,48	0,02	1,87
PWON	0,58	0,15	0,10	0,45	0,08	2,71
Rata-rata	0,78	0,06	0,07	0,17	0,27	0,27
Standar Deviasi	0,81	0,04	0,05	0,15	0,61	
Minimum	0,02	0,01	0,02	0,00	0,02	
Maksimum	2,88	0,18	0,21	0,48	2,49	

Berdasarkan hasil statistic deskriptif diatas menunjukkan jumlah sampel sebanyak 85 yang diperoleh dari 17 perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 periode 2016-2020. Nilai Profitabilitas (ROA) maksimum sebesar 2,88 yang dimiliki oleh perusahaan Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk pada tahun 2016 hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai profitabilitas maka semakin tinggi pula perusahaan dapat menghasilkan laba. Nilai minimum sebesar 0,00 yang dimiliki oleh perusahaan Bank Central Asia Tbk pada tahun 2019. Rata-rata nilai profitabilitas sebesar 0,27 yang artinya nilai profitabilitas (ROA) tidak baik karena perusahaan dalam menghasilkan laba tidak efektif, hal ini akan berdampak pada perusahaan. ROA memiliki standar deviasi sebesar 0,525890.

Tabel 4.6 Statistik Deskriptif Pertumbuhan

Nama Perusahaan	Pertumbuhan					Rata-rata
	2016	2017	2018	2019	2020	
ADRO	-0,06	-0,03	0,09	0,30	-0,27	0,42
AKRA	-0,23	-0,12	0,25	0,29	-0,18	0,00
ASII	-0,02	-0,17	0,16	0,36	-0,26	0,01
BBCA	0,14	0,55	-0,54	2,42	0,02	0,52
BBNI	0,19	0,03	0,20	0,03	0,77	0,24
BBRI	2,24	-0,61	10,37	-0,68	-0,46	2,17
BBTN	1,84	-0,67	-0,99	335,91	-0,95	67,03
BMRI	-1,00	360,11	-0,93	-0,94	-0,42	71,36
GGRM	-0,87	5,20	3,64	5,11	1,44	2,90
ICBP	-0,76	5,04	1,78	-0,93	2,01	1,43
INCO	11,56	-0,93	-0,67	59,90	-0,31	13,91
INDF	-0,98	52,20	-0,99	1,47	73,15	24,97
INTP	-0,57	0,93	9,77	-0,94	15,00	4,84
ITMG	11,56	-0,95	22,86	0,02	3,32	7,36
KLBF	-0,02	0,01	5,43	-0,80	2,84	1,49
MNCN	-0,72	3,45	2,02	2,12	0,12	1,40
PWON	15,18	-0,47	-0,92	29,84	0,94	8,91
Rata-rata	2,33	24,91	3,03	25,50	5,69	12,29

Standar Deviasi	5,13	87,29	6,24	81,51	17,77
Minimum	-1,00	-0,95	-0,99	-0,94	-0,95
Maksimum	15,18	360,11	22,86	335,91	73,15

Berdasarkan hasil statistic deskriptif diatas menunjukkan jumlah sampel sebanyak 85 yang diperoleh dari 17 perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 periode 2016-2020. Nilai Pertumbuhan maksimum sebesar 360,11 yang dimiliki oleh perusahaan Bank Mandiri (Persero) Tbk pada tahun 2017. Nilai minimum sebesar -0,94 yang dimiliki oleh perusahaan Indocement Tunggal Prakarsa Tbk pada tahun 2019. Rata-rata nilai pertumbuhan 85 sampel yaitu sebesar 12,29 dengan standar deviasi sebesar 53,88295.

Tabel 4.7 Statistik Deskriptif Likuiditas

Nama Perusahaan	Likuiditas					Rata-rata
	2016	2017	2018	2019	2020	
ADRO	2,47	2,56	1,80	0,26	1,51	17.20
AKRA	0,95	1,13	1,09	1,24	0,37	9.57
ASII	1,24	1,23	1,23	1,29	2,18	14.34
BBCA	0,20	1,51	1,41	5,63	1,64	20.79
BBNI	0,67	9,54	0,97	0,93	2,64	29.52
BBRI	1,27	7,02	1,15	1,24	0,09	21.55
BBTN	0,90	1,62	1,65	1,12	2,51	15.61
BMRI	1,51	0,88	2,43	1,61	3,88	20.61
GGRM	2,45	1,50	2,15	1,96	3,39	22.92
ICBP	3,25	1,85	1,23	2,51	4,13	25.95
INCO	1,26	3,12	1,91	1,14	0,08	15.02
INDF	1,56	1,16	14,56	2,65	0,80	41.45
INTP	42,34	1,61	2,01	16,00	5,49	134.90
ITMG	2,17	16,34	1,44	1,75	0,60	44.62
KLBF	1,11	1,69	3,50	1,67	0,40	16.74
MNCN	2,08	1,19	0,98	4,62	0,17	18.09
PWON	1,07	3,05	1,76	0,64	1,77	16.57
Rata-rata	3,91	3,35	2,43	2,72	1,86	2,86
Standar Deviasi	9,93	4,06	3,19	3,68	1,62	

Minimum	0,20	0,88	0,97	0,26	0,08
Maksimum	42,34	16,34	14,56	16,00	5,49

Berdasarkan hasil statistic deskriptif diatas menunjukkan jumlah sampel sebanyak 85 yang diperoleh dari 17 perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 periode 2016-2020. Nilai Likuiditas (*Current Ratio*) maksimum sebesar 42,34 yang dimiliki oleh perusahaan Indocement Tunggal Prakarsa Tbk pada tahun 2016. Nilai minimum sebesar 0,08 yang dimiliki oleh perusahaan Vale Indonesia Tbk pada tahun 2020. Rata-rata nilai likuiditas 85 sampel yaitu sebesar 2,86 yang artinya perusahaan dalam posisi aman untuk membayar kewajiban lancarnya dengan menggunakan asset lancarnya. Likuiditas memiliki standar standar deviasi sebesar 5,041337.

Tabel 4.8 Statistik Deskriptif Risiko Bisnis

Nama Perusahaan	Risiko Bisnis					Rata-rata
	2016	2017	2018	2019	2020	
ADRO	-26,20	-35,08	11,79	3,28	-1,30	-9,50
AKRA	-0,25	-7,01	2,89	3,61	-0,08	-0,17
ASII	-27,29	-5,66	7,71	3,52	-2,44	-4,83
BBCA	147,51	2,82	-6,66	0,64	11,11	31,08
BBNI	28,92	42,54	5,69	35,16	1,30	22,72
BBRI	0,09	-1,48	0,12	-0,25	-2,15	-0,74
BBTN	1,93	-1,67	-1,14	0,00	-1,05	-0,39
BMRI	-83,27	0,00	-1,24	-1,04	-2,37	-17,58
GGRM	- 457,02	0,21	0,31	0,20	0,70	-91,12
ICBP	-5,12	0,20	0,63	-1,20	0,50	-1,00
INCO	0,13	-1,08	-1,81	0,02	-3,24	-1,20
INDF	- 516,59	0,02	0,00	0,58	0,01	-103,20
INTP	-12,68	1,08	0,19	-1,14	0,07	-2,50
ITMG	2,92	-1,05	0,07	50,00	0,30	10,45
KLBF	-19,92	170,53	0,21	-1,07	0,35	30,02

MNCN	-1,01	0,29	0,64	0,59	8,39	1,78
PWON	0,03	-2,13	-1,50	0,03	1,06	-0,50
Rata-rata	-56,93	9,56	1,05	5,47	0,66	-8,04
Standar Deviasi	168,11	43,78	4,13	14,29	3,70	
Minimum	-516,59	-35,08	-6,66	-1,20	-3,24	
Maksimum	147,51	170,53	11,79	50,00	11,11	

Berdasarkan hasil statistic deskriptif diatas menunjukkan jumlah sampel sebanyak 85 yang diperoleh dari 17 perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 periode 2016-2020. Nilai Risiko Bisnis maksimum atau tertinggi sebesar 170,53 yang dimiliki oleh perusahaan Kalbe Farma Tbk pada tahun 2017. Nilai minimum atau terendah sebesar -1,20 yang dimiliki oleh perusahaan Indofood CBP Sukses Makmur Tbk pada tahun 2019. Rata-rata nilai risiko bisnis 85 sampel yaitu sebesar -8,038824 dengan standar deviasi 80,05347.

4.3 Analisis Regresi Data Panel

4.3.1 Teknik Pemilihan Model

Teknik pemilihan model terbaik dapat dilakukan melalui langkah-langkah sebagai berikut :

1. Uji Chow (*Chow Test*)

Uji Chow digunakan untuk menentukan apakah model fixed effect lebih baik dari model common effect. Uji chow merupakan uji yang dilakukan untuk menganalisis hasil dari statistik F, sehingga model dapat menentukan pilihan yang tepat antara model fixed effect ataupun common effect.

Prosedur pengujiannya sebagai berikut :

H_0 : *Common Effect*

H_a : *Fixed Effect*

Table 4.9
Uji Chow

Effect Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	0.908183	(16,63)	0.5636
Cross-section Chi-square	17.641083	16	0.3453

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2022.

Berdasarkan hasil uji *chow* pada table 4.9 dapat diperoleh probabilitas *Cross-section Chi-square* sebesar 0.3453 dimana lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_a ditolak dan H_0 diterima artinya model *common effect* lebih tepat digunakan daripada *fixed effect*.

2. Lagrange Multiplier (LM)

Uji lagrange multiplier digunakan untuk mengetahui apakah model *random effect* atau model *common effect* yang paling tepat digunakan.

Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

H_0 : *Common Effect*

H_a : *Random Effect*

Tabel 4.10
Uji Lagrange Multiplier (LM)

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.122664 (0.7262)	0.767162 (0.3811)	0.889827 (0.3455)

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2022.

Berdasarkan hasil uji Lagrange Multiplier (LM) diperoleh nilai probabilitas sebesar 0.7262 artinya nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, sehingga model yang tepat digunakan yaitu *common effect*.

4.3.2 Hasil Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil regresi data panel menggunakan *common effect* didapatkan hasil sebagai berikut :

Table 4.11
Regresi Data Panel Common Effect

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.810745	3.007444	1.267104	0.2088
Struktur aktiva	-1.093625	2.306893	-0.474069	0.6368
Roa	0.833453	4.210347	0.197953	0.8436
Pertumbuhan	-0.008481	0.039428	-0.215090	0.8303
Current rasio	0.034233	0.416350	0.082221	0.9347
Risiko bisnis	0.061833	0.027094	2.282164	0.0252

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan table 4.11 maka hasil regresi data panel dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$Y = 3.810745 - 1.093625 X_1 + 0.833453 X_2 - 0.008481 X_3 + 0.034233 X_4 + 0.061833 X_5$$

Keterangan :

Y = DER

X1 = Struktur Aktiva

X2 = ROA

X3 = Pertumbuhan

X4 = Current Rasio

X5 = Risiko Bisnis

Koefisien variable struktur aktiva adalah -1.093625 dengan arah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa variable struktur aktiva naik satu angka dan variable independent lainnya tetap. Arah koefisien yang bertanda negatif, dapat diartikan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Koefisien variable ROA adalah 0.833453 dengan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa variable ROA naik satu angka dan variable independent lainnya tetap, maka ROA akan naik sebesar 0.833453% . Arah koefisien yang bertanda positif, artinya ROA berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Koefisien variable pertumbuhan adalah -0.008481 dengan arah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa variable pertumbuhan naik satu angka dan variable independent lainnya tetap, maka pertumbuhan akan turun sebesar 0.008481 rupiah. Arah koefisien yang bertanda negatif, artinya pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Koefisien variable current ratio adalah 0.034233 dengan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa variable current ratio naik satu angka dan variable independent lainnya tetap, maka current ratio akan naik sebesar 0.034233% . Arah koefisien yang bertanda positif, artinya current ratio berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Koefisien variable risiko bisnis adalah 0.061833 dengan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa variable risiko bisnis naik satu angka dan variable independent lainnya tetap, maka risiko bisnis akan naik sebesar 0.061833% . Arah koefisien yang bertanda positif, artinya risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal.

4.4 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas yang digunakan pada penelitian ini untuk mengetahui apakah data yang akan diteliti berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas menggunakan uji *Jarque-Bera*. Uji Jarque-Bera merupakan salah satu uji normalitas jenis goodness of fit test dimana skewness dan kurtosis sampel sesuai dengan distribusi normal.

Tabel 4.12
Uji Normalitas

Jarque-Bera	11522.72
Probability	0.000000

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2022.

Berdasarkan uji normalitas tabel 4.12 diatas memberikan hasil Jarque-Bera sebesar 11522,59 dan nilai probability sebesar 0,000000. Dengan nilai yang didapatkan dari hasil regresi sebesar 0.000000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak normal.

2. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2016). Jika nilai VIF lebih besar dari 10, hal ini menunjukkan bahwa adanya masalah multikolonieritas antar prediktor. Semakin tinggi nilai VIF, semakin serius masalah multikolonieritas.

Tabel 4.13
Uji Multikolonieritas

	Struktur Aktiva	ROA	Pertumbuhan	Current Ratio	Risiko Bisnis
Struktur Aktiva	1.000000	0.149758	-0.021534	0.199630	-0.040227
ROA	0.149748	1.000000	-0.076497	0.158619	-0.221225
Pertumbuhan	-0.021534	-0.076497	1.000000	-0.078485	0.026262
Current Ratio	0.199630	0.158619	-0.078485	1.000000	-0.000433
Risiko Bisnis	-0.040227	-0.221225	0.026262	-0.000433	1.000000

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan hasil pengujian tabel 4.13 diatas menghasilkan nilai VIF dari semua variabel tidak lebih dari 10 artinya variabel-variabel penelitian dalam regresi tidak menunjukkan tanda-tanda multikolonieritas, atau variabel independen tidak berkorelasi tinggi satu sama lain.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah pada sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas maka dilakukan pengujian dengan menggunakan uji *Glejser*. Setelah mendapatkan residual dari regresi OLS, *Glejser* mengusulkan untuk meregresikan nilai absolute dari residual (resid) terhadap variabel independen yang diduga mempunyai hubungan erat dengan varians yang dihasilkan.

Tabel 4.14
Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.849038	2.817618	2.785700	0.0067
Struktur Aktiva	-2.005878	2.161285	-0.928095	0.3562
ROA	-0.329397	3.944595	-0.083506	0.9337
Pertumbuhan	-0.020708	0.036940	-0.560602	0.5767
Current Ratio	0.078481	0.390071	0.201198	0.8411
Risiko Bisnis	0.010646	0.025384	0.419396	0.6761

Sumber : Data Sekunder yang diolah,2022.

Berdasarkan data penelitian pada tabel 4.14 menghasilkan bahwa semua variabel independen mempunyai nilai $> 0,05$ artinya H_0 diterima dan dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.

4.5 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua atau lebih variable independent dan satu variable dependen. Analisis dalam penelitian ini menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan variable dependen yaitu Struktur Modal (DER) dan variable independent yaitu Struktur Aktiva, ROA, Pertumbuhan, *Current Ratio* serta variable moderasi yaitu Risiko Bisnis. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan program *Eviews*. Penelitian ini menggunakan model *common effect* (CEM). Hasil analisis *Moderated Regression Analysis* (MRA) bisa dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.15
Hasil Moderated Regression Analysis

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.972634	2.243645	-1.324913	0.1892
Struktur aktiva	-0.746737	1.651141	-0.452255	0.6524
ROA	2.653877	3.082003	0.861089	0.3919
Pertumbuhan	0.009635	0.027692	0.347919	0.7289
Current rasio	0.964633	0.364178	2.651544	0.0098
Risiko Bisnis	0.305918	0.082716	3.698426	0.0004
SA_RB	0.164011	0.294502	0.556909	0.5792
ROA_RB	-0.109743	0.048051	-2.283894	0.0252
Pertumbuhan_RB	0.581323	0.216079	2.690320	0.0088
CR_RB	0.103319	0.029399	3.514383	0.0008

Sumber : Data Sekunder yang diolah,2022.

Berdasarkan data pada table diatas maka diperoleh hasil regresi moderasi sebagai berikut:

$$Y = -2.972634 - 0.746737 X_1 + 2.653877 X_2 + 0.009635 X_3 + 0.964633 X_4 + 0.305918 X_5 + 0.164011 X_1 * X_5 - 0.109743 X_2 * X_5 + 0.581323 X_3 * X_5 + 0.103319 X_4 * X_5$$

Keterangan :

- Y = DER
- X1 = Struktur Aktiva
- X2 = ROA
- X3 = Pertumbuhan
- X4 = Current Rasio
- X5 = Risiko Bisnis

$X1 * X5 = \text{Struktur Aktiva} * \text{Risiko Bisnis}$

$X2 * X5 = \text{ROA} * \text{Risiko Bisnis}$

$X3 * X5 = \text{Pertumbuhan} * \text{Risiko Bisnis}$

$X4 * X5 = \text{Current ratio} * \text{Risiko Bisnis}$

Nilai koefisien yang diperoleh Struktur Aktiva sebesar -0.746737 dengan arah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan Struktur Aktiva akan menurunkan DER sebesar 0.746737 rupiah. Arah koefisien yang bertanda negatif artinya Struktur Aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal (DER).

Nilai koefisien yang diperoleh ROA sebesar 2.653877 dengan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan ROA akan menaikkan DER sebesar 2.653877%. Arah koefisien yang bertanda positif artinya ROA berpengaruh positif terhadap struktur modal (DER).

Nilai koefisien yang diperoleh Pertumbuhan sebesar 0.009635 dengan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan pertumbuhan akan menurunkan DER sebesar 0.009635%. Arah koefisien yang bertanda positif artinya Pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal (DER).

Nilai koefisien yang diperoleh Current Ratio sebesar 0.964633 dengan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan current ratio akan menurunkan DER sebesar 0.964633%. Arah koefisien yang bertanda positif artinya current ratio berpengaruh positif terhadap struktur modal (DER).

Nilai koefisien yang diperoleh Risiko Bisnis sebesar 0.305918 dengan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan Risiko Bisnis akan

menurunkan DER sebesar 0.305918%. Arah koefisien yang bertanda positif artinya risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal (DER).

Nilai koefisien regresi Struktur aktiva dengan risiko bisnis sebesar 0.164011 dengan arah positif. Hal ini menunjukkan setiap kenaikan Struktur aktiva dengan risiko bisnis akan menaikkan DER sebesar 0.164011%. Arah koefisien yang positif artinya risiko bisnis mampu memoderasi struktur aktiva terhadap struktur modal.

Nilai koefisien regresi ROA dengan risiko bisnis sebesar -0.109743 dengan arah negatif. Hal ini menunjukkan setiap kenaikan ROA dengan Risiko Bisnis akan menurunkan DER sebesar 0.109743. Arah koefisien yang negatif artinya risiko bisnis tidak mampu memoderasi ROA terhadap struktur modal.

Nilai koefisien regresi Pertumbuhan dengan risiko bisnis sebesar 0.581323 dengan arah positif. Hal ini menunjukkan setiap kenaikan Pertumbuhan dengan risiko bisnis akan menaikkan DER sebesar 0.581323%. Arah koefisien yang positif artinya risiko bisnis mampu memoderasi pertumbuhan terhadap struktur modal.

Nilai koefisien regresi Current ratio dengan risiko bisnis sebesar 0.103319 dengan arah positif. Hal ini menunjukkan setiap kenaikan current ratio dengan risiko bisnis akan menaikkan DER sebesar 0.103319 %. Arah koefisien yang positif artinya risiko bisnis mampu memoderasi current ratio terhadap struktur modal.

4.6 Uji Hipotesis

4.6.1 Uji Statistik t

Menurut Ghozali (2016 : 97) uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam

menerangkan variasi variabel dependen. Cara melakukan uji t adalah sebagai berikut:

Tabel 4.16
Uji Hipotesis t

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keterangan
Struktur aktiva	-0.746737	1.651141	-0.452255	0.6524	H1 ditolak
ROA	2.653877	3.082003	0.861089	0.3919	H2 ditolak
Pertumbuhan	0.009635	0.027692	0.347919	0.7289	H3 ditolak
Current rasio	0.964633	0.364178	2.651544	0.0098	H4 diterima
SA_RB	0.164011	0.294502	0.556909	0.5792	H5 ditolak
ROA_RB	-0.109743	0.048051	-2.283894	0.0252	H6 diterima
Pertumbuhan_RB	0.581323	0.216079	2.690320	0.0088	H7 diterima
CR_RB	0.103319	0.029399	3.514383	0.0008	H8 diterima

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2022

1) Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal (DER)

Berdasarkan hasil pengujian t didapatkan nilai probabilitas sebesar 0.6524 dan koef.beta (β) sebesar -0.746737 dengan arah negative, nilai probabilitas $0.6524 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal (DER). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal (DER) **ditolak**.

2) Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (DER)

Berdasarkan hasil pengujian t didapatkan nilai probabilitas sebesar 0.3919 dan koef.beta (β) sebesar 2.653877 dengan arah positif, nilai probabilitas $0.3919 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap struktur

modal (DER). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis ROA berpengaruh negatif terhadap struktur modal (DER) **ditolak**.

3) Pengaruh Pertumbuhan Terhadap Struktur modal (DER)

Berdasarkan hasil pengujian t didapatkan nilai probabilitas sebesar 0.7289 dan koef. beta (β) sebesar 0.009635 dengan arah positif, nilai signifikan 0.7289 > 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal (DER). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap struktur modal (DER) **ditolak**.

4) Pengaruh Current Ratio Terhadap Struktur Modal (DER)

Berdasarkan hasil pengujian t didapatkan nilai probabilitas sebesar 0.0098 dan koef. beta (β) sebesar 0.964633 dengan arah positif, nilai probabilitas 0.0098 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa current ratio berpengaruh positif terhadap struktur modal (DER). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis current ratio berpengaruh positif terhadap struktur modal (DER) **diterima**.

5) Pengaruh Risiko Bisnis Dalam Memoderasi Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal (DER)

Berdasarkan hasil pengujian t didapatkan probabilitas antara struktur aktiva dengan risiko bisnis sebesar 0.5792 > 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa struktur aktiva dengan risiko bisnis tidak mampu memoderasi terhadap struktur modal (DER) **ditolak**.

6) Pengaruh Risiko Bisnis Dalam Memoderasi Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (DER)

Berdasarkan hasil pengujian t didapatkan nilai probabilitas antara ROA dengan risiko bisnis sebesar $0.0252 < 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa ROA dengan risiko bisnis mampu memoderasi terhadap struktur modal (DER) **diterima.**

7) Pengaruh Risiko Bisnis Dalam Memoderasi Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal (DER)

Berdasarkan hasil pengujian t didapatkan nilai probabilitas antara pertumbuhan dengan risiko bisnis sebesar $0.0088 < 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan dengan risiko bisnis mampu memoderasi terhadap struktur modal (DER) **diterima.**

8) Pengaruh Risiko Bisnis Dalam Memoderasi Current Ratio Terhadap Struktur Modal (DER)

Berdasarkan hasil pengujian t didapatkan nilai probabilitas antara current ratio dengan risiko bisnis $0.0008 < 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa current ratio dengan risiko mampu memoderasi terhadap struktur modal (DER) **diterima.**

4.6.2 Uji Hipotesis F (Simultan) dan Koefisien Determinasi

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh semua variabel independen (bebas) terhadap variabel dependen (terikat). Uji F digunakan untuk menguji kelayakan model regresi apakah model yang digunakan layak atau tidak. Model dapat dikatakan layak apabila nilai signifikansi < 0.05 .

Koefisien determinasi (R^2) menjelaskan cara mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Berikut adalah hasil uji f dan koefisien determinasi :

Tabel 4.17
Uji F dan Koefisien determinasi

R-squared	0.565404	Mean dependent	2.685869
Adjusted R-squared	0.513252	S.D.dependent var	19.44355
S.E. of regression	13.56524	Hannan-Quinn criter	8.278618
F-statistic	10.84156	Durbin-Watson stat	1.933632
Prob (F-statistic)	0.000000		

Sumber : Data Sekunder yang diolah,2022.

Berdasarkan pada tabel diatas didapatkan hasil nilai uji F pada persamaan regresi yaitu nilai probabilitas sebesar $0.000000 < 0.05$ terdapat pengaruh secara bersama-sama variable independent terhadap variable dependen.

Berdasarkan pada tabel diatas persamaan model regresi Adjusted R-square sebesar 0.513252, artinya variable independent mampu menunjukkan 51.3% sedangkan sisanya sebesar 48.7% disebabkan oleh variable lain yang tidak ikut diteliti.

4.7 PEMBAHASAN

4.7.1 Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal (DER)

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur Aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal (DER). Artinya ketika suatu perusahaan memiliki tingkat struktur aktiva yang tinggi atau rendah hal tersebut tidak akan berpengaruh dalam keputusan pendanaan suatu perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai struktur aktiva maka tidak menjamin bahwa struktur

modal akan mengalami kenaikan. Rata-rata nilai struktur aktiva setiap tahun mengalami fluktuasi namun nilai rata-rata struktur modal relatif stabil.

Hasil struktur aktiva tidak berpengaruh menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu mengelola modal secara efektif untuk usahanya. Oleh karena itu, penurunan asset akan mempengaruhi kemampuan suatu perusahaan untuk menjamin pengembalian hutang jangka panjangnya. Jenis asset yang dapat dijadikan jaminan, merupakan asset tetap yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Oleh karena itu, kreditur memilih aktiva maupun syarat dan ketentuan lain dalam meminjamkan kredit perusahaan, misalnya saham, akta cash, peralatan, deposito dan sertifikat kepemilikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Turki SF Alzomaia (2014) dan Inayati dkk (2019) menyatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal (DER).

4.7.2 Pengaruh Pofitabilitas Terhadap Struktur Modal (DER)

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap struktur modal (DER). Artinya semakin besar ROA perusahaan akan mengurangi kebijakan struktur modal suatu perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka struktur modal tidsk menjamin akan mengalami kenaikan.

Sesuai dengan *Pecking Order Theory*, bahwa perusahaan lebih memilih dana internal yang diperoleh laba (keuntungan) karena memiliki risiko yang jauh lebih rendah dibandingkan dengan dana dari sumber eksternal. Perusahaan yang mempunyai tingkat pengembalian yang tinggi akan menggunakan hutang yang

cukup sedikit. Hal tersebut dapat dilihat bahwa nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,270644. Nilai tersebut bisa diartikan bahwa net income dengan total asset sebesar 27,06%. Rata-rata nilai profitabilitas setiap tahunnya mengalami fluktuasi namun rata-rata nilai struktur modal relatif stabil.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fatima Anum (2018) membuktikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

4.7.3 Pengaruh Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal (DER).

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Artinya suatu perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang cenderung tinggi akan berpotensi menghasilkan kas yang lebih besar sehingga perusahaan pada akhirnya akan lebih menggunakan dana internal dibandingkan dana eksternal. Perusahaan yang besar jauh memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil belum tentu memperoleh dana dengan mudah di pasar modal. Hal ini dikarenakan investor lebih memilih saham atau menanamkan modalnya tidak hanya mempertimbangkan besar kecilnya sebuah perusahaan tetapi juga memperhatikan factor lainnya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gilda Maulina dkk (2018) dan Arlan Rolland Naray (2015) menyatakan bahwa pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

4.7.4 Pengaruh Likuiditas (Current Ratio) terhadap Struktur Modal (DER)

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh positif dengan struktur modal (DER). Artinya jika semakin besar likuiditas maka akan semakin besar pula struktur modal dan semakin kecil likuiditas maka akan semakin kecil pula struktur modal. Semakin tinggi kemampuan suatu perusahaan dalam mengembalikan kewajiban-kewajiban jangka pendeknya maka akan semakin likuid perusahaan tersebut sehingga kepercayaan kreditur akan semakin meningkat dan mempermudah suatu perusahaan untuk memperoleh utang jangka panjangnya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ida Bagus Made Dwija Bhawa (2015) yang menyatakan bahwa current ratio berpengaruh positif terhadap struktur modal (DER).

4.7.5 Pengaruh Risiko Bisnis Sebagai Variabel Moderating Terhadap Variabel Struktur Modal

Berdasarkan hasil penelitian ini diketahui bahwa variabel risiko bisnis yang digunakan sebagai variabel moderasi menunjukkan dapat memoderasi ketika digunakan bersama variabel profitabilitas (ROA), pertumbuhan dan likuiditas (Current ratio). Hasil tidak dapat memoderasi ketika digunakan dengan variabel struktur aktiva. Hal ini menunjukkan bahwa suatu perusahaan yang memiliki tingkat risiko dan struktur modal yang tinggi akan cenderung menghindari penambahan pendanaan melalui modal asing dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki risiko rendah. Namun, ketika pendapatan turun perusahaan yang tidak dapat membayar utangnya kemungkinan akan mengalami kebangkrutan.

BAB V

KESIMPULAN

5.1 Kesimpulan

Beberapa kesimpulan dapat diambil berdasarkan hasil analisis serta pembahasan dalam penelitian ini, yaitu tentang model peningkatan struktur modal yang dimoderasi oleh risiko bisnis pada perusahaan indeks lq45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. Dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

Struktur Aktiva, Profitabilitas dan Pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Indeks LQ45. Sedangkan Likuiditas berpengaruh positif terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Indeks LQ45.

Risiko Bisnis tidak mampu memoderasi Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal. Sedangkan Risiko Bisnis mampu memoderasi Profitabilitas, Pertumbuhan dan Likuiditas terhadap Struktur Modal.

5.2 Batasan Penelitian

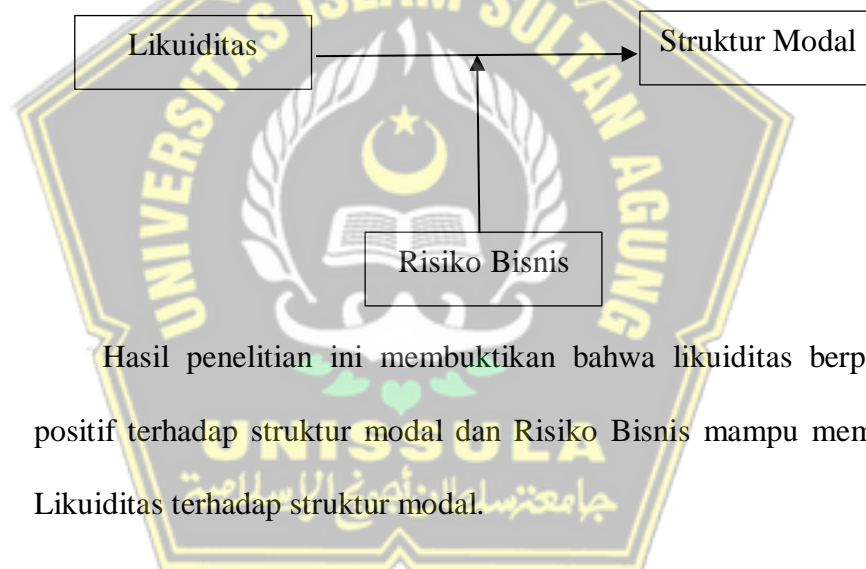
Berdasarkan hasil penelitian ini, peneliti telah berusaha meneliti dengan tepat dan sesuai dengan prosedur ilmiah. Namun, peneliti menemukan beberapa keterbatasan yaitu sebagai berikut :

1. Dalam penelitian ini hanya menggunakan lima variabel yang mempengaruhi struktur modal, sehingga perlu dicari variabel-variabel lainnya.

2. Dalam penelitian hanya sebatas perusahaan yang tercatat di LQ45 periode 2016-2020, sehingga kurang memenuhi untuk kondisi jangka panjang.
3. Keterbatasan referensi membuat penulis kurang mendalami pembahasan materi.

5.3 Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan pada penelitian ini, dapat disimpulkan saran sebagai berikut:



Hasil penelitian ini membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal dan Risiko Bisnis mampu memoderasi Likuiditas terhadap struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Afandi, M. A. (2019). factors affecting the capital structure of microfinance institutions : an insight from islamic rural banks in indonesia economics , faculty of economics and business , *Universitas Gadjah Islamic Economics and Finance , Islamic Middle East Studies , Universitas Indonesia*. 2015, 685–693.
- Alfani Firaus., Vinola H., & Andy Tjin (2016). Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti (e-Journal)*. 3(2), 169-194.
- Al-Hunnayan, S. H. (2020). The capital structure decisions of Islamic banks in the GCC. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 11(3), 745–764. <https://doi.org/10.1108/JIABR-02-2017-0026>.
- Alzomaia, T. S. F. (2014). Capital Structure Determinants of Publicly Listed Companies in Saudi Arabia. *Capital Structure Determinants of Publicly Listed Companies in Saudi Arabia*, 8(2), 53–67.
- Aribi, Z. A., Arun, T., & Gao, S. (2018). *Jurnal Akuntansi Islam dan Riset Bisnis Akuntabilitas Lembaga Keuangan Syariah : Peran Pengawas Syariah*.
- Brigham., dan Houston Joel F. 2019. *Fundamental of Financial Management*. 14th Edition. Canada: South-Western Cengage Learning.
- Edi Permana., & Yumniati Agustina. (2021) Pengaruh Risiko Bisnis Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Return On Asset* Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, Volume 19, No 1, 51-69.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23 Edisi 8*. Semarang :Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Husaeni, U. A. (2018). Determinants of Capital Structure in Companies Listed in The Jakarta Islamic Index. *International Journal of Economics, Management and Accounting*, 26(2), 443–456.
- Ismainar. (2015). No Title?__. *Ekp*, 13(3), 1576–1580.
- Iswarini, T., & Ardiansari, A. (2018). The Effect of Ownership Structure, Profitability, Firm Size and Tangibility on Capital Structure. *Management Analysis Journal*, 7(4), 494–505. <https://doi.org/10.15294/maj.v7i4.23478>
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Kencana

- Khaki, A. R., & Akin, A. (2020). Factors affecting the capital structure: New evidence from GCC countries. *Journal of International Studies*, 13(1), 9–27. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2020/13-1/1>
- Maulina, G. (2016). Pengaruh faktor-faktor penentu struktur modal terhadap struktur modal(*Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016*). 58(1), 156–165.
- Shah, M. A. R., Rashid, A., & M. Khaleequzzaman. (2017). Capital Structure Decisions in Islamic Banking: Empirical Evidence from Pakistan. *Journal of Islamic Banking and Finance*, 34(June), 88–103.
- Sugiyono. 2016. Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta
- Watung, A. K. S., Saerang, I. S., & Tasik, H. H. D. (2016). Pengaruh Rasio Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 4(2), 726–737. <https://www.google.com/search?q=Pengaruh+Rasio+Likuiditas%2C+Aktivitas%2C+Profitabilitas%2C+dan+Struktur+Aktiva+terhadap+Struktur+Modal+Industri+Barang+Konsumsi+di+Bursa+Efek+Indonesia+watung&oq=Pengaruh+Rasio+Likuiditas%2C+Aktivitas%2C+Profitabilitas%2C+>
- Wijaya, R., & Herawaty, V. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan dengan Risiko Bisnis sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010 – 2018). *Prosiding Seminar Nasional Pakar Ke 3*, 1–12.
- Yuliana, L., & Yuyetta, E. N. A. (2017). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Leverage Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(3), 1–13.