
Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Asset Tangibility*, *Non-Debt Tax Shield* dan Stabilitas Pendapatan terhadap Struktur Modal

Prena Novi Apriliana¹, Lina Krisnawati²

^{1,2}Universitas Peradaban

¹prenaaprilia02@gmail.com, ²linakrisnawati76@yahoo.com

Abstrak

Kajian ini bertujuan mengetahui dan menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan property dan real estate dengan jumlah sampel 22 perusahaan dicatatkan BEI tahun 2019-2023. Penelitian ini bersifat kuantitatif. Metode yang digunakan yaitu purposive sampling melalui teknik Analisis Regresi Data Panel dengan model random effect. Data yang dimanfaatkan berupa sekunder yang diperoleh dari website resmi. Hasil temuan menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Namun, faktor-faktor lain seperti asset tangibility, non-debt tax shield, dan stabilitas pendapatan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor penting dalam pengambilan keputusan modal, sementara variabel lain tidak memainkan peran besar dalam konteks struktur modal perusahaan di Indonesia.

Kata Kunci: *Ukuran Perusahaan, Asset Tangibility, Non-Debt Tax Shield, Stabilitas Pendapatan, Struktur Modal.*

Abstract

This study aims to find out and analyze the factors that influence the capital structure of property and real estate companies with a total sample of 22 companies listed on the IDX in 2019-2023. This research is quantitative in nature. The method used is purposive sampling through Panel Data Regression Analysis technique with random effect model. The data used is secondary data obtained from the official website. The findings state that company size has a significant influence on capital structure. However, other factors such as asset tangibility, non-debt tax shield, and revenue stability do not show a significant influence on the capital structure of the company. These findings suggest that firm size is one of the important factors in capital decision making, while other variables do not play a big role in the context of corporate capital structure in Indonesia.

Keywords: *Company Size, Asset Tangibility, Non-Debt Tax Shield, Income Stability, Capital Structure.*

PENDAHULUAN

Modal merupakan elemen krusial dalam bisnis untuk mendukung operasi dan pertumbuhan. Budiman & Helena (2017) menjelaskan bahwa Rasio kewajiban jangka panjang terhadap ekuitas yang dipakai dalam mendanai aset disebut struktur modal. Hutang, saham biasa, dan saham preferen merupakan komponen struktur modal (Husaeni, 2018). Meningkatkan nilai pemegang saham adalah salah satu tujuan utama dari struktur modal yang dirancang dengan baik (Rani et al., 2020).

Menurut Rani et al (2020), Struktur modal yang optimal sangat penting bagi perusahaan karena memiliki potensi untuk membuat nilai pemegang saham meningkat.

Sebaliknya, pemilihan campuran utang dan ekuitas yang tidak tepat dapat menimbulkan masalah keuangan dan bahkan kebangkrutan. Penelitian oleh Ghayas & Khan (2020) mengungkapkan beberapa faktor yang menyebabkan masalah dalam struktur modal, seperti ketidakmampuan manajer dalam membuat keputusan yang optimal bagi perusahaan dan pemegang saham, serta kurangnya pengembalian yang memadai untuk investor. Selain itu, ketidakmampuan perusahaan dalam meningkatkan laba, termasuk perencanaan dan pengelolaan biaya pengeluaran, juga merupakan faktor penting yang memengaruhi struktur modal.

Fenomena pada tahun 2020, Alokasi struktur modal yang tidak tepat dapat meningkatkan kemungkinan menghadapi tantangan keuangan dalam suatu perusahaan. Hal ini terlihat dari kinerja perusahaan di sektor properti dan real estate. Menurut Rini (2019) yang dilansir dari *Bisnis.com*, subsektor konstruksi memiliki leverage yang tinggi. Salah satu contohnya adalah PT Plaza Indonesia Mandiri, yang menurut CNN Dalam tiga bulan pertama tahun 2020, Indonesia merugi sebesar Rp 22,5 miliar. Dari Rp 13,5 triliun pada Q1 2019 menjadi Rp 20,05 triliun pada Q1 2020, utang berbunga perseroan juga meningkat. Jumlah transaksi real estate di kawasan Asia-Pasifik turun 26% menjadi US\$ 34 miliar pada kuartal pertama tahun 2020, menurut laporan JLL Global Capital Flows. Hal ini membuktikan bahwa pilihan terhadap struktur modal, khususnya rasio hutang terhadap ekuitas berdampak signifikan terhadap keberhasilan suatu usaha.\.

Fenomena struktur modal dapat dianalisis melalui trade-off theory dan pecking order theory. Gagasan tersebut sebagaimana dikemukakan oleh Natasari dan Januari (2014) menjelaskan bagaimana perusahaan mengambil keputusan pendanaan terkait dengan pajak, risiko kebangkrutan, dan utang. Trade-off theory mengusulkan bahwa penggunaan utang optimal tergantung pada keseimbangan antara manfaat pajak dan risiko kebangkrutan. Utang dianggap menguntungkan asalkan manfaatnya melebihi risikonya, tetapi jika risikonya lebih besar, penggunaan utang harus dihindari. Sebaliknya, Megawati et al (2021) menjelaskan bahwa pecking order theory menunjukkan bahwa bisnis yang menguntungkan biasanya menghindari mengambil pinjaman, karena mereka mengikuti urutan preferensi dalam menggunakan dana internal sebelum mempertimbangkan utang.

Ukuran perusahaan ditentukan oleh total aset, total penjualan, dan keuntungan suatu perusahaan. Hal ini berdampak pada kinerja sosial dan pencapaian tujuan perusahaan (Aurelia & Tundjung Setijaningsih, 2020). Ukuran perusahaan biasanya berdampak bagi struktur modal dikarenakan perusahaan yang besar memerlukan lebih banyak uang untuk investasi. Ukuran perusahaan bisa diukur melalui nilai total asetnya, yang merupakan indikator penting dari kapasitas investasinya dan bahaya yang dihadapi investor (Al-Hunnayan, 2020). Memiliki jumlah total aset yang besar membebaskan manajemen perusahaan untuk memanfaatkan aset secara efektif untuk operasi dan pertumbuhan perusahaan.

Asset tangibility merujuk pada rasio antara aset tetap dan total aset perusahaan. Pemberi pinjaman seringkali melihat aset berwujud sebagai jaminan yang lebih aman jika perusahaan menghadapi likuidasi (Al-Hunnayan, 2020). Menurut Yunita dan Aji (2018), perusahaan dengan proporsi aset tetap yang besar akan memudahkan pembiayaan dengan menggunakan aset tersebut sebagai jaminan bagi kreditur. Hal ini disebabkan karena suatu korporasi mempunyai aset berwujud dalam jumlah besar, seperti gedung dan mesin, lebih cenderung mendapatkan dukungan pinjaman dari kreditur (Bolarinwa & Adegboye, 2020).

Menurut Salsabila & Afriyenti (2022), *non-debt tax shield* mencerminkan cara perusahaan memperkecil pajak melalui metode selain utang. Hal tersebut diperoleh perusahaan dari penyusutan aktiva tetap, bukan dari utang. Ini berfungsi sebagai alternatif untuk mengurangi pajak terutang, mirip dengan cara utang mengurangi laba sebelum pajak melalui beban bunga. Semakin tinggi *non-debt tax shield* yang berasal dari depresiasi dan

amortisasi, semakin besar aset tetap perusahaan, yang dapat digunakan sebagai jaminan jika perusahaan menghadapi risiko gagal bayar. Dengan aset yang lebih besar, memungkinkan perusahaan mendapat dana eksternal lebih besar (Sary, 2019).

Stabilitas pendapatan mengacu pada konsistensi dalam penerimaan penjualan perusahaan serta fluktuasi yang terjadi dalam pendapatan tersebut. Bisnis dengan permintaan dan harga yang stabil cenderung mempunyai pendapatan tetap, yang berarti mereka tidak mengambil risiko yang tidak perlu. Sebaliknya, perusahaan dengan fluktuasi yang besar dalam permintaan dan harga cenderung mengalami pendapatan yang tidak stabil, yang mengindikasikan risiko bisnis yang lebih tinggi (Nst, 2017). Fama & French (2000) menyatakan bahwa stabilitas pendapatan merupakan faktor penting dalam analisis keuangan karena mencerminkan ketahanan dan kemampuan prediksi bisnis. Perusahaan dengan pendapatan yang stabil sering kali dipandang lebih menarik oleh investor karena menunjukkan kemampuan jangka panjang dan manajerial yang solid. Untuk mencapai stabilitas pendapatan, perusahaan dapat menerapkan berbagai strategi seperti diversifikasi produk, ekspansi pasar, pemeliharaan hubungan pelanggan yang baik, dan pengelolaan biaya yang efektif. Praktik manajemen risiko yang baik juga penting untuk menjaga stabilitas pendapatan dalam jangka panjang.

Kajian ini bertujuan mengetahui dan menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan *property* dan *real estate* dengan jumlah sampel 22 perusahaan dicatatkan BEI tahun 2019-2023.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini bersifat kuantitatif, yang melibatkan pemanfaatan data numerik. Data yang digunakan berasal dari sumber sekunder yaitu laporan tahunan pelaku usaha properti dan real estate yang diperdagangkan di BEI dalam rentang waktu 2019-2023. Penelitian ini fokus pada analisis hubungan struktur modal dengan beberapa faktor independen yaitu Ukuran Perusahaan, *Asset Tangibility*, *Non-Debt Tax Shield*, dan *Income Stability*. Sampel dipilih melalui *purposive sampling*, yaitu metodologi yang melibatkan pemilihan sampel berdasarkan kriteria yakni.

Tolak ukur untuk pemilihan sampel yakni:

1. Perusahaan *property* dan *real estate* yang dicatatkan BEI dala, periode 2019-2023.
2. Perusahaan dengan publikasi laporan rutin di BEI pada periode 2019-2023.
3. Perusahaan yang melaporkan laba bersih pada tahun 2019-2023.

Berdasarkan kriteria tersebut, jumlah sampel yang diperoleh yakni 22 perusahaan. Dari pengamatan selama 5 tahun, total data yang dimanfaatkan mencapai 110 data.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Teori *Trade-off* mengemukakan struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh keseimbangan antara biaya keuangan utang (seperti bunga dan risiko kebangkrutan) dan manfaat pajak yang diperoleh dari utang. Perusahaan dengan rasio hutang besar cenderung mempunyai akses pendanaan yang lebih mudah dan dapat meminjam uang dengan tingkat bunga yang lebih murah dibanding perusahaan kecil. Bisnis besar cenderung tumbuh lebih cepat, membutuhkan pinjaman lebih besar, dan menerbitkan lebih banyak saham, menurut penelitian Tulcanaza Prieto & Lee (2019). Organisasi besar membutuhkan lebih banyak uang untuk aktivitas yang lebih rumit. Perusahaan besar cenderung mempunyai lebih banyak variasi pendanaan untuk bertahan dalam bisnis, yang menyebabkan mereka menggunakan utang dalam jumlah yang lebih besar (Setiyanti & Prawani SR, 2019). Organisasi besar lebih mudah mendapatkan pinjaman dibanding organisasi kecil, dengan

begitu, ukuran perusahaan yang bisa ditentukan oleh total aset, total penjualan, dan tingkat penjualan rata-rata mempengaruhi struktur modal.

Rahman et, al. (2023) dan Tulcanaza Prieto & Lee (2019) menemukan bahwa struktur modal dilatarbelakangi ukuran perusahaan, sehingga mendukung tesis ini. Hipotesis berikut dapat dikembangkan dari penelitian teoritis dan empiris yang ada:

H₁: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal

Pengaruh *asset tangibility* terhadap struktur modal

Teori *Pecking Order* dan teori *Trade-Off* sepakat bahwa *asset tangibility* berdampak bagi struktur modal. Keduanya menyatakan perusahaan dengan aset berwujud yang tinggi, seperti bangunan dan mesin, biasanya memiliki akses yang lebih besar terhadap utang karena aset tersebut dapat dijadikan jaminan pinjaman (Bolarinwa & Adegboye, 2020). Modigliani & Miller, (1963) mengemukakan bahwa perusahaan lebih cenderung memanfaatkan utang dikarenakan bunganya bisa memperkecil pajak. Aset tetap mempermudah akses ke utang karena debitur melihat aset ini sebagai jaminan yang bernilai. Dengan tingkat *asset tangibility* yang tinggi, perusahaan dapat memperoleh utang lebih mudah, sehingga struktur modalnya lebih mengandalkan utang besar (Yunita & Aji, 2018).

Hal ini selaras dengan penelitian sebelumnya oleh Rahman et al., (2023), Bolarinwa & Adegboye, (2020), dan Yunita & Aji, (2018), yang menunjukkan bahwa *asset tangibility* mempengaruhi struktur modal. Dari teori dan penelitian empiris tersebut, hipotesis rumusannya yakni.

H₂: Asset tangibility berpengaruh terhadap struktur modal

Pengaruh *non-debt tax shield* terhadap struktur modal

Menurut *Pecking Order Theory*, perusahaan lebih suka memperoleh modal dari dalam perusahaan dibandingkan dari sumber luar, karena sumber modal tersebut memberikan imbal hasil yang lebih baik dengan risiko yang lebih kecil. Dalam hal ini, perlindungan pajak non-utang seperti amortisasi dan depresiasi dapat mengurangi beban utang luar negeri pada dunia usaha. Perusahaan lebih cenderung menggunakan jumlah utang yang lebih kecil ketika nilai perlindungan pajak non-utang mereka lebih tinggi (Salsabila & Afriyenti, 2022). Perlindungan pajak non-utang yang lebih besar, yang menunjukkan depresiasi dan amortisasi yang banyak, berarti perusahaan memiliki aset tetap yang banyak, menurut Megawati et, al. (2021). Jika suatu usaha mengalami kesulitan dalam membayar utangnya, aset tetap tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman. Besarnya perlindungan pajak non-utang mempengaruhi struktur modal dengan mengurangi ketergantungan pada utang, dan depresiasi membantu mengurangi beban pajak.

Pernyataan ini selaras dengan Rahman et al., (2023) dan Megawati et al., (2021) yang Menunjukkan bahwa tidak adanya manfaat pajak terkait hutang mempengaruhi komposisi modal suatu perusahaan. Berdasarkan penelitian teoritis dan empiris, hipotesis yang dapat dikemukakan sebagai berikut: Menunjukkan bahwa tidak adanya manfaat pajak terkait hutang mempengaruhi komposisi modal suatu perusahaan. Berdasarkan penelitian teoritis dan empiris, hipotesisnya dapat dinyatakan sebagai berikut:

H₃: Non-debt tax shield berpengaruh terhadap struktur modal

Pengaruh stabilitas pendapatan terhadap struktur modal

Teori *Pecking Order* berargumen bahwa Bisnis yang mempunyai penghasilan yang konsisten cenderung tidak mengambil pinjaman dan lebih cenderung mengandalkan sumber daya internal seperti laba ditahan ketika memutuskan bagaimana mengalokasikan modalnya. Pendapatan yang stabil mengurangi ketergantungan pada utang, yang dapat

mengurangi biaya keuangan atau risiko kebangkrutan jika terjadi penurunan pendapatan secara tiba-tiba (Copeland & Weston, 2008). Temuan ini mendukung teori *Pecking Order*, yang mengemukakan bisnis yang sangat menguntungkan cenderung memanfaatkan sumber daya internal seperti laba ditahan dan mempunyai rasio utang rendah. Manopo, (2013) juga menyatakan bahwa stabilitas pendapatan berkaitan erat dengan rasio utang, di mana perusahaan dengan pendapatan dan laba yang lebih stabil menghadapi risiko yang lebih rendah terkait dengan beban utang tetap dibanding perusahaan yang berpendapatan dan laba yang kurang stabil.

Penegasan tersebut diperkuat penelitian Lisiana & Widyarti (2021) dan Manopo (2013) yang menegaskan bahwa kestabilan pendapatan berdampak pada komposisi modal suatu perusahaan. Berdasarkan penelitian teoritis dan empiris sebelumnya, rumusan hipotesisnya yakni:

H₄: Stabilitas pendapatan berpengaruh terhadap struktur modal

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan metode *purposive sampling*, didapatkan 22 perusahaan. Dari pengamatan selama 5 tahun, total data yang dianalisis mencapai 110 data. Analisis statistik deskriptif yang dilakukan mencakup nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi. Pengolahan data untuk analisis deskriptif ini menggunakan EViews versi 12. Deskripsi rinci dari setiap variabel tercantum pada tabel dibawah:

Tabel 1. Hasil Analisis Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	X4
Mean	0.976132	1771078.	0.114377	0.075048	1.245654
Median	1.121757	1183751.	0.058606	0.040790	0.077875
Maximum	2.460160	6808595.	0.715012	0.576416	81.81511
Minimum	0.048139	1079.303	0.003619	-0.041878	-0.920758
Std. Dev.	0.499948	1874302.	0.165244	0.107487	8.133863
Skewness	0.174887	1.191275	2.416905	3.043558	9.094830
Kurtosis	3.047199	3.363035	7.842799	13.00164	89.43113

Sumber: Data diolah oleh eviews 12 (2024)

Hasil analisis deskriptif yang tercantum dalam tabel 1 menyatakan nilai struktur modal terendah pada periode 2019-2023 adalah 0.048139, dari PT Repower Asia Indonesia Tbk (REAL) \ 2022. Sebaliknya, nilai paling tinggi mencapai 2.460160, yang dicatat oleh PT Adhi Karya Tbk di 2021. Rata-rata struktur modal selama periode tersebut adalah 0.976132 dengan simpangan baku sebesar 0.499948.

Ukuran perusahaan dinilai melalui keseluruhan aset dari 2019-2023, menyatakan nilai terendah sebesar 1079.303 pada Metropolitan Land Tbk tahun 2023, dan paling tinggi yakni 6808595 pada PT PP (Persero) Tbk tahun 2019. Rata-rata ukuran perusahaan tersebut adalah 1771078 dengan simpangan baku sebesar 1874302.

Asset tangibility, yang dihitung sebagai rasio antara aset tetap dan total aset perusahaan dari 2019-2023, nilai paling rendahnya yakni 0.003619 pada Roda Vivatex Tbk tahun 2021 dan paling tingginya 0.0715012 pada PT Superkrane Mitra Utama Tbk tahun 2020. Rata-rata *asset tangibility* selama periode tersebut adalah 0.114377 dengan simpangan baku sebesar 0.165244.

Non-debt tax shield dinilai melalui proporsi beban depresiasi dari total aset dari 2019-2023, nilai terendahnya sebesar -0.041878 pada Metropolitan Land Tbk tahun 2019

dan nilai paling tingginya 0.576416 pada PT Superkrane Mitra Utama Tbk tahun 2022. Rata-rata *non-debt tax shield* pada saat periode tersebut adalah 0.075048 dengan simpangan baku sebesar 0.107487.

Stabilitas pendapatan, yang dihitung dengan membandingkan pendapatan bersih tahun bersangkutan dengan pendapatan bersih tahun sebelumnya dari 2019-2023, menunjukkan nilai paling rendahnya yakni -0.920758 pada Bumi Serpong Damai Tbk tahun 2020 dan yang paling tinggi 81.81511 pada Bumi Serpong Damai Tbk tahun 2021. Rata-rata stabilitas pendapatan selama periode tersebut adalah 1.245654 dengan simpangan baku sebesar 8.133863.

Uji Data Panel

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Effect Test	Statistic	d.f.	Prob
Cross-section F	126.906693	(21,84)	0.000
Cross-section Chi-square	383.700948	21	0.000

Sumber: Data diolah oleh eviews 12 (2024)

Menurut tabel di atas, hasil uji *Chow* menunjukkan nilai probabilitas F sebesar 0.000 untuk pengaruh ukuran perusahaan, *asset tangibility*, *non-debt tax shield*, dan stabilitas pendapatan bagi struktur modal. Dikarenakan probabilitasnya bernilai di bawah 0.05, model estimasi regresi data panel yang dipilih untuk analisis dampak variabel tersebut terhadap struktur modal adalah *Fixed Effect Model* (FEM)

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	8.881848	4	0.0641

Sumber: Data diolah oleh eviews 12 (2024)

Menurut tabel yang ditampilkan, hasil uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.0641 untuk pengaruh ukuran perusahaan, *asset tangibility*, *non-debt tax shield*, dan stabilitas pendapatan bagi struktur modal. Dikarenakan probabilitasnya bernilai melebihi 0.05, hipotesis alternatif (H_a) ditolak. Oleh karenanya, model estimasi regresi data panel yang berguna dalam menganalisis dampak variabel tersebut terhadap struktur modal adalah *Random Effect Model*.

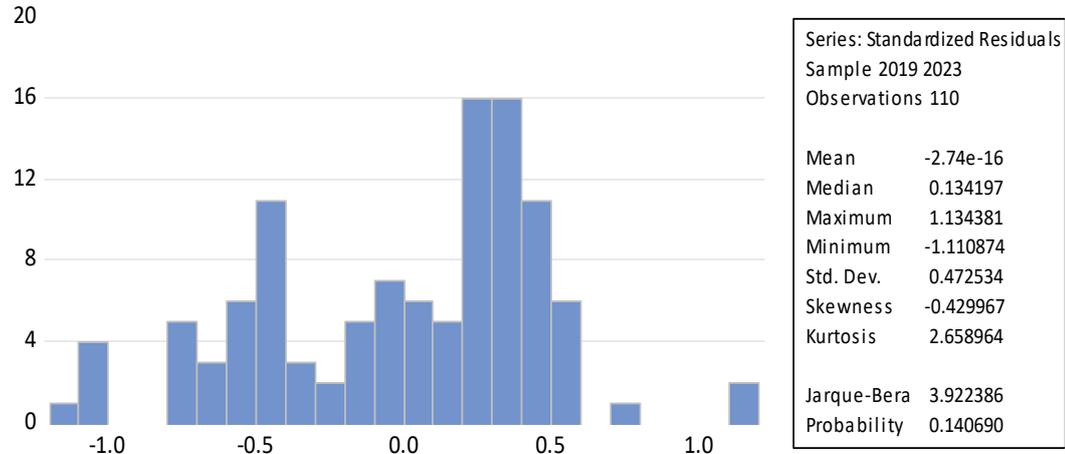
Tabel 4. Hasil Uji Lagrange Multiplier

Test Hypothesis	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	181.7764 (0.0000)	2.072544 (0.1500)	183.8489 (0.0000)

Sumber: Data diolah oleh eviews 12 (2024)

Pada tabel 4, nilai probabilitas yang diperoleh untuk variabel ukuran perusahaan, *asset tangibility*, *non-debt tax shield*, dan stabilitas pendapatan terhadap struktur modal adalah 0.000. hal tersebut menyatakan hipotesis alternatif (H_a) diterima dan hipotesis nol (H_0) ditolak, sehingga model *random effect* dipilih. Dengan demikian, dari pengujian tersebut, model estimasi data panel yang diterapkan untuk variabel-variabel tersebut adalah *Random Effect Model* (REM).

Uji Asumsi Klasik



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas

Sumber: Data diolah oleh eviews 12 (2024)

Pada gambar 1, terlihat bahwa probabilitas Jarque-Beranya bernilai 0.140690, melebihi 0.05. Dengan begitu, hasil uji *Jarque-Bera*, data dinyatakan berdistribusi normal dan analisis regresi dapat dilanjutkan.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinieritas

	X1	X2	X3	X4
X1	1	0.0200583	-0.005299	0.179248
X2	0.020058	1	0.822179	0.003872
X3	-0.005299	0.822179	1	0.068492
X4	0.179248	0.003872	0.068492	1

Sumber: Data diolah oleh eviews 12 (2024)

Hasil pengujian asumsi multikolinieritas dengan menggunakan nilai koefisien korelasi menunjukkan bahwa keseluruhan koefisien korelasi antar variabel berada lebih rendah dari 0.90. oleh karenanya, asumsi uji multikolinieritasnya sudah tertutupi.

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.636685	0.613767	1.037340	0.3040
X1	-0.062898	0.043760	-1.437328	0.1561
X2	0.050846	0.090203	0.563686	0.5752
X3	1.393089	0.955917	1.457333	0.1505
X4	0.048759	0.053128	0.917752	0.3626

Sumber: Data diolah oleh eviews 12 (2024)

Dari data tersebut, kesimpulannya tidak terdapat permasalahan heteroskedastisitas. Hal ini diketahui dari nilai probabilitas di setiap variabelnya yang melebihi 0.05. Dengan begitu, model regresi yang dianggap valid.

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

Weighted Statistics			
R-squared	0.088491	Mean dependent var	0.092217
Adjusted R-squared	0.053767	S.D. dependent var	0.095867
S.E. of regression	0.093254	Sum squared resid	0.913111
F-statistic	2.548400	Durbin-Watson stat	1.417920
Prob(F-statistic)	0.043569		

Sumber: Data diolah oleh eviews 12 (2024)

Pengujian Hipotesis

Tabel 8. Hasil Analisis Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.762336	0.122983	6.198729	0.0000
X1	9.38E-08	3.55E-08	2.642298	0.0095
X2	0.132485	0.332961	0.397898	0.6915
X3	0.410430	0.292878	1.401369	0.1641
X4	0.001336	0.001190	1.122814	0.2641

Sumber: Data diolah oleh eviews 12 (2024)

Berdasarkan Tabel di 8, dapat disusun persamaan regresi linier data panel sebagai berikut:

$$Y = 0.762335 + 9.382814X_1 + 0.132484X_2 + 0.410430X_3 + 0.001336X_4 + \varepsilon \quad (1)$$

Dimana:

- Y = Struktur Modal
- X₁ = Ukuran Perusahaan
- X₂ = *Asset Tangibility*
- X₃ = *Non-Debt Tax Shield*
- X₄ = Stabilitas Pendapatan
- ε = Kesalahan/standar error

Berdasarkan regresi data panel pada kajian ini, bisa dijelaskan yakni:

1. Nilai konstanta bernilai positif 0.762335 mengindikasikan apabila variabel ukuran perusahaan, *asset tangibility*, *non-debt tax shield*, dan stabilitas pendapatan nilainya nol atau tetap konstan, maka DERnya bernilai 0.762335.
2. Koefisien regresi variabel ukuran perusahaan (X₁) sejumlah 9.382814 menyatakan setiap peningkatan 1% dalam variabel ini akan mengakibatkan naiknya struktur modal yakni 9.382814, dengan asumsi variabel independen lainnya tetap. Sebaliknya, penurunan 1% dalam ukuran perusahaan akan mengurangi struktur modal sebesar 9.382814, melalui asumsi variabel independennya yang lain tetap.
3. Koefisien regresi variabel *asset tangibility* (X₂) yang memiliki nilai 0.132484 menyatakan setiap meningkat 1% dalam *asset tangibility* akan menyebabkan struktur modalnya naik 0.132484, melalui asumsi variabel independennya yang lain tetap. Sebaliknya, penurunan 1% dalam *asset tangibility* akan mengurangi struktur modal sebesar 0.132484, melalui asumsi variabel independennya yang lain tetap.
4. Koefisien regresi variabel *non-debt tax shield* (X₃) 0.410430 menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1% dalam variabel ini akan membuat struktur modal meningkat 0.410430, melalui asumsi variabel independennya yang lain tetap. Sebaliknya, penurunan 1% dalam *non-debt tax shield* akan mengurangi struktur modal sebesar 0.410430, melalui asumsi variabel independennya yang lain tetap.

- Koefisien regresi untuk variabel stabilitas pendapatan (X4) yang bernilai 0.001336 menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1% dalam stabilitas pendapatan akan membuat struktur modalnya meningkat 0.001336, melalui asumsi variabel independennya yang lain tetap. Sebaliknya, penurunan 1% dalam stabilitas pendapatan akan mengurangi struktur modal sebesar 0.001336, melalui asumsi variabel independennya yang lain tetap.

Tabel 9. Hasil Koefisien Determinasi (R-squared)

Item	Nilai
Adjusted R-Squared	0.053767

Sumber: Data diolah oleh eviews 12 (2024)

Koefisien determinasi (*R Square*) menggambarkan sejauh mana variabel independen memengaruhi variabel dependen. Pengaruh variabel ukuran perusahaan, *asset tangibility*, *non-debt tax shield*, dan stabilitas pendapatan bagi struktur modal dapat dilihat dari koefisien determinasi yang disesuaikan (*adjusted R-Square*) pada tabel 16, yaitu sebesar 0.053767 atau 5.37%. Hal tersebut menyatakan keragaman dalam ukuran perusahaan, *asset tangibility*, *non-debt tax shield*, dan stabilitas pendapatan hanya menjelaskan 5.37% dari struktur modal. Oleh karenanya masih terdapat 94.63% variabel yang tidak diteliti yang menjelaskan struktur modal. Artinya, selain dari keempat variabel tersebut, ada faktor lain yang memengaruhi struktur modal dengan persentase 94.63%.

Tabel 10. Hasil Uji Simultan Uji F

Item	Nilai
F-statistic	2.548
Prob(F-statistic)	0.043

Sumber: Data diolah oleh eviews 12 (2024)

Pada tabel 8, uji hipotesis secara bersamaan menunjukkan nilai F hitung sejumlah 2.548400 yang probabilitasnya 0.043569. Karena nilai probabilitas ini di bawah 0.05, kesimpulannya ukuran perusahaan, *asset tangibility*, *non-debt tax shield*, dan stabilitas pendapatan secara signifikan memengaruhi struktur modal.

Tabel 11. Hasil Uji t

Variable	t-Statistic	Prob.
C	6.198729	0.0000
X1	2.642298	0.0095
X2	0.397898	0.6915
X3	1.401369	0.1641
X4	1.122814	0.2641

Sumber: Data diolah oleh eviews 12 (2024)

- Variabel Ukuran Perusahaan (X₁)

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan software EViews yang ditampilkan pada tabel 16, variabel ukuran perusahaan bernilai t 2.642298 yang probabilitasnya 0.0095. Karena t hitungnya 2.642298 melebihi t tabel -2.085963, dan probabilitas 0.0095 di bawah 0.05, X₁ ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal **diterima**.

- Asset Tangibility* (X₂)

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan software EViews yang ditampilkan pada tabel 16, variabel *asset tangibility* memiliki nilai t sebesar 0.397898 yang

probabilitasnya 0.6915. dikarenakan t hitungnya 0.397898 di bawah t tabel -2.085963, dan probabilitas 0.6915 melebihi 0.05, X_2 *asset tangibility* mempengaruhi struktur modal **ditolak**.

3. *Non-Debt Tax Shield* (X_3)

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan software EViews yang ditampilkan pada tabel 16, variabel *non-debt tax shield* bernilai t 1.401369 yang probabilitasnya 0.1641. dikarenakan t hitungnya 1.401369 di bawah t tabel -2.085963, dan probabilitas 0.1641 melebihi 0.05, X_3 *non-debt tax shield* mempengaruhi struktur modal **ditolak**.

4. Stabilitas Pendapatan (X_4)

Berdasarkan perhitungan melalui EViews pada tabel 16, variabel stabilitas pendapatan memperoleh nilai t 1.122814 yang probabilitasnya 0.2641. dikarenakan nilai t hitungnya 1.122814 di bawah t tabel -2.085963, dan probabilitas 0.2641 melebihi 0.05, X_4 stabilitas pendapatan mempengaruhi struktur modal **ditolak**.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian pada perusahaan yang tercatat di BEI periode 2019-2023, penelitian ini menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Namun, faktor-faktor lain seperti *asset tangibility*, *non-debt tax shield*, dan stabilitas pendapatan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor penting dalam pengambilan keputusan modal, sementara variabel lain tidak memainkan peran besar dalam konteks struktur modal perusahaan di Indonesia.

Penelitian ini memiliki keterbatasan, terutama terkait rendahnya nilai R Square, yang mengindikasikan model penelitian kurang mampu menjelaskan variabilitas data secara optimal. Selain itu, adanya data negatif yang berpotensi menyebabkan bias juga memerlukan perhatian khusus dalam interpretasi hasil. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk mempertimbangkan penggunaan proksi alternatif dan menambahkan variabel relevan lainnya seperti profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan risiko bisnis, yang mungkin memberikan pemahaman lebih mendalam tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- 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>
- Bolarinwa, S. T., & Adegboye, A. A. (2020). Re-examining the determinants of capital structure in Nigeria. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 37(1), 26–60. <https://doi.org/10.1108/jeas-06-2019-0057>
- Budiman, J., & Helena, H. (2017). Analisis pengaruh tata kelola perusahaan terhadap struktur modal dengan kualitas laporan keuangan sebagai mediator pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Maranatha*, 16(2), 187–202. <http://journal.maranatha.edu/jmm>
- Copeland, T. E., & Weston, J. F. (2008). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Jilid II). Jakarta : Erlangga.

- Fama, E. F., & French, K. R. (2000). Forecasting profitability and earnings. *Journal of Business*, 73(2), 161–175. <https://doi.org/10.1086/209638>
- Ghayas, A., & Khan, T. F. (2020). A Study on the Determinants of Capital Structure: Evidence from India. *IUP Journal of Applied Finance*, 16(3), 47–59. <https://www.researchgate.net/publication/349587161>
- Manopo, W. F. (2013). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perbankan yang Go Public di BEI Tahun 2008-2010. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 1(3), 653–663.
- Megawati, F. T., Umdiana, N., & Nailufaroh, L. (2021). Faktor-Faktor Struktur Modal Menurut Trade Off Theory. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan (JAK)*, 26(1), 55–67. <https://doi.org/10.23960/jak.v26i1.255>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–444. <https://www.jstor.org/stable/1809167>
- Nst, M. D. (2017). Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Textile Dan Garment Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 17(2).
- Rahman, M. A., Hossain, T., & Sen, K. K. (2023). Revisiting the puzzle of capital structure determinants: an empirical study based on UK firms. *Arab Gulf Journal of Scientific Research*. <https://doi.org/10.1108/AGJSR-04-2023-0162>
- Rani, N., Yadav, S. S., & Tripathy, N. (2020). Capital structure dynamics of Indian corporates. *Journal of Advances in Management Research*, 17(2), 212–225. <https://doi.org/10.1108/JAMR-12-2017-0125>
- Rini, A. S. (2019). *Pilih-Pilih Saham Emiten Konstruksi yang Paling Kokoh*. *Bisnis.Com*.
- Salsabila, P., & Afriyenti, M. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Perisai Pajak Non Hutang, dan Leverage Operasi terhadap Struktur Modal. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA)*, 4(4), 808–820. <http://jea.ppj.unp.ac.id/index.php/jea/index>
- Sary, M. I. (2019). *Pengaruh non debt tax shield dan risiko bisnis terhadap struktur modal*.
- Yunita, S., & Aji, T. S. (2018). Pengaruh Likuiditas, Tangibility, Growth Opportunity, Risiko Bisnis, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Development Board Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Periode 2012-2016). *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 6(4).



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/)
