

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI DI PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX PERIODE 2015-2019

Reni Novita Sari^a, Diana Dwi Astuti^b, Nurshadrina Kartika Sari^c

^a Mahasiswa STIE MANDALA, reninovita21@yahoo.com

^b Dosen STIE MANDALA, diana@stie-mandala.ac.id

^c Dosen STIE MANDALA, shadrina.kartika@stie-mandala.ac.id

INFO ARTIKEL

Riwayat Artikel:

23 Agustus 2021

28 September 2021

28 Oktober 2021

Keywords:

Business Risk, Non-Debt Tax Shield, Tangibility, Capital Structure, Company Size

Kata Kunci:

Risiko Bisnis, Non-Debt Tax Shield, Tangibility, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan

ABSTRACT

The purpose of this study is to determine the effect of business risk, non-debt tax shield and tangibility on capital structure with firm size as a moderating variable, by analyzing and testing. The objects in this study are companies listed on the Jakarta Islamic Index for the 2015-2019 periode. The sampling technique used purposive sampling which included 19 companies as samples. The analysis method used in this research is multiple linear regression analysis and Moderated Regression Analysis (MRA). The results showed that only business risk had an effect on capital structure, while non-debt tax shield and tangibility had no effect on capital structure. Only non-debt tax shields can be moderated by firm size and the presence of a moderating variable can strengthen the relationship between non-debt tax shields and firm size.

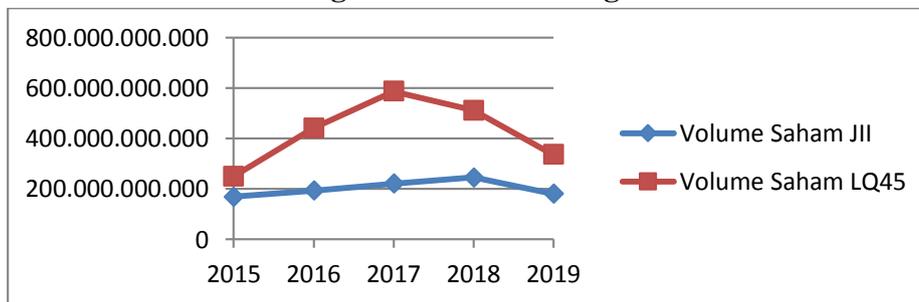
ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis, non-debt tax shield dan tangibility terhadap struktur modal dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, dengan cara menganalisis dan menguji. Objek dalam penelitian ini perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2015-2019. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling yang mencakup 19 perusahaan yang menjadi sampel. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda dan Moderated Regression Analysis (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya risiko bisnis yang berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan non-debt tax shield dan tangibility tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hanya non-debt tax shield yang dapat dimoderasi oleh ukuran perusahaan dan dengan adanya variabel moderasi dapat memperkuat hubungan antara non-debt tax shield dengan ukuran perusahaan.

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu elemen yang menjadi tolak ukur kemajuan perekonomian suatu Negara. Salah satu yang menjadi ciri-ciri Negara industri maju dan berkembang adalah adanya pasar modal yang tumbuh dengan baik. Perkembangan pasar modal di Indonesia berkembang dengan cepat dan pesat. Pasar modal di Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). BEI merupakan tempat pasar modal yang menyediakan fasilitas sistem untuk mempertemukan penjual dan pembeli efek antar perusahaan maupun perorangan, dan di BEI ada beberapa indeks saham yaitu Indeks LQ45, *Jakarta Islamic Index* dan lain sebagainya. Berkembangnya suatu pasar modal salah satunya didukung dengan besarnya volume saham yang diperdagangkan. Volume perdagangan saham adalah jumlah lembar saham yang diperdagangkan dalam waktu tertentu di bursa dengan tingkat harga yang telah disepakati. Berikut data yang menunjukkan perkembangan volume perdagangan saham 5 tahun terakhir:

Gambar 1
Perkembangan Volume Perdagangan Saham



Sumber data : Yahoo Finance (data diolah)

Gambar 1 menunjukkan perkembangan volume perdagangan saham bahwa perkembangan volume perdagangan saham indeks LQ45 cenderung berfluktuasi dan menurun ditahun 2019, namun indeks *Jakarta Islamic Index* (JII) volume perdagangan sahamnya cenderung stabil dibandingkan dengan LQ45 meskipun terjadi penurunan ditahun 2019. Dalam volume perdagangan saham jika penjualan saham tinggi maka struktur modal pada perusahaan akan mengecil (Arievia, 2017).

Perkembangan ekonomi di Indonesia berbasis syariah sangatlah pesat, apalagi di Indonesia menjadi salah satu negara dengan penduduk muslim terbanyak. Salah satu kegiatan yang sedang berkembang berbasis syariah adalah kegiatan investasi melalui pasar modal. Langkah perkembangan saham syariah pada pasar modal Indonesia hadirnya salah satu indeks syariah yaitu JII yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2000. JII adalah indeks saham yang terdiri dari 30 saham perusahaan (emiten) yang sudah berdasarkan prinsip syariah islam yang berlaku.

Perusahaan tersebut terdiri dari banyak sektor misalnya seperti sektor perkebunan, utilitas, infrastruktur, industri barang konsumsi, industri bahan kimia, perdagangan, transportasi, *property* dan *realestate*, jasa dan investasi, konstruksi dan bangunan.

Perkembangan perusahaan yang semakin meningkat karena adanya persaingan dunia usaha dalam pasar global saat ini yang ketat dan tidaklah mudah, salah satunya yang perlu ditingkatkan adalah kualitas perusahaan. Untuk bisa mewujudkan itu semua diperlukan perencanaan yang strategis dan sistematis dalam bidang keuangan perusahaan. Dalam bidang keuangan perusahaan memiliki sumber pendanaan baik berupa pendanaan internal dan eksternal. Dari sumber pendanaan tersebut perencanaan bidang keuangan yang dominan dan harus dibentuk adalah struktur modal, karena struktur modal merupakan sumber dana penggerak yang digunakan oleh perusahaan untuk menjalankan operasional perusahaannya secara optimal sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaannya.

Struktur modal yaitu suatu komposisi untuk mendapatkan modal dengan cara mengkombinasikan antara utang dan modal sendiri yang ditetapkan oleh perusahaan. Pengukuran yang digunakan untuk menentukan komposisi struktur modal yaitu *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Debt to Assets Ratio (DAR)* dan *Long-Term Debt to Equity Ratio (LDER)*. Sedangkan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu stabilitas penjualan, struktur aset, *leverage* operasi, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak dan bunga, pengendalian atas pengaruh akibat penerbitan surat-surat berharga dan saham, ukuran perusahaan, sikap manajemen, dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2011:188). Pada penelitian ini faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu risiko bisnis, *non-debt tax shield* dan *tangibility*.

KAJIAN PUSTAKA

Struktur Modal

Menurut Ambarwati (2010) struktur modal adalah suatu perencanaan untuk mendapatkan modal dengan cara mengkombinasikan antara utang dan modal sendiri. Menurut Kusuma (2009) besar kecilnya jumlah modal sendiri dari pada jumlah utang jangka panjang tergantung pada besar kecilnya suatu angka rasio struktur modal. Jadi semakin besar rasio struktur modal berarti semakin besar jumlah utang jangka panjang, sehingga semakin sedikit laba operasi perusahaan dikarenakan untuk membayar beban bunga tetap. Ada 2 teori yang digunakan *trade off theory* dan *pecking order theory*. *Trade off theory* dalam struktur modal adalah mengoptimalkan keseimbangan antara jumlah pengorbanan yang dikeluarkan oleh perusahaan dan pengorbanan yang timbul akibat dari penggunaan utang, teori ini lebih memprioritaskan menggunakan sumber dana eksternal seperti utang. Dan

pecking order theory menjelaskan sebuah hierarki mengenai keputusan pendanaan yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung lebih memprioritaskan menggunakan sumber dana internal. Dalam penelitian ini analisis struktur modal menggunakan DER. Menurut Kasmir (2013:158) analisis DER ini untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar utang dengan modal sendiri sebagai jaminan. Semakin rendah rasio DER, maka semakin tinggi kemampuannya untuk membayar seluruh kewajibannya. Semakin besar proporsi utang yang digunakan dalam struktur modal, maka makin besar pula kewajibannya. Adapun rumus DER sebagai berikut:

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

Risiko Bisnis

Menurut Brigham dan Houston (2014:467) risiko bisnis adalah penentu terpenting dari terbentuknya struktur modal dan ini mewakili jumlah risiko yang melekat dalam operasi perusahaan walaupun tanpa menggunakan utang untuk operasional perusahaannya. Tingkat risiko bisnis dalam penelitian ini dapat diukur menggunakan analisis *Degree of Operating Leverage (DOL)*. Menurut Gitman (2015:568) analisis *DOL* adalah potensi penggunaan biaya operasi tetap untuk memperbesar pengaruh perubahan penjualan EBIT. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut:

$$DOL = \frac{\Delta \text{Earning Before Interest Tax}}{\Delta \text{Sales}}$$

Non-Debt Tax Shield

Menurut Abor (2008) *non-debt tax shield* adalah penghematan dari pajak sebagai akibat dari pembebanan depresiasi aset berwujud yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Dalam penelitian ini *non-debt tax shield* diukur dengan menggunakan rasio dari total depresiasi terhadap total aset (Sheikh dan Wang, 2011). *Non-debt tax shield* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$NDTS = \frac{\text{Depresiasi}}{\text{Total Aset}}$$

Tangibility

Menurut Weston dan Brigham (2011) *tangibility* adalah keseimbangan atau perbandingan antara aset tetap dan total aset. Dalam penelitian ini *tangibility* dalam penelitian ini diukur dengan cara perbandingan antara aset tetap dengan total aset (Hossain dan Ali, 2012) *Tangibility* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Tangibility} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan

Menurut Riyanto (2011:305) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan dengan total aset, jumlah penjualan dan rata-rata penjualan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural dari total aset (Jogiyanto, 2013:282). Ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Size = Ln (total Asset)$$

METODE PENELITIAN

Menurut Sugiyono (2016:62) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari objek dan subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh seorang peneliti untuk dipelajari dan selanjutnya ditarik kesimpulan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di JII dari tahun 2015-2019, jadi jumlah perusahaan yang menjadi sampel 30 perusahaan. Sampel adalah sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode *purposive sampling*. Metode ini merupakan metode penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu sesuai dengan tujuan dan masalah penelitian. Adapun kriteria yang di jadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang beturut-turut periode 2015 sampai 2019 menyampaikan laporan keuangan teraudit dan memiliki data yang lengkap lengkap.
2. Perusahaan yang menggunakan mata uang Rupiah dalam laporannya.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, yang mana penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang berbentuk angka atau data kualitatif yang diangkakan (Sugiyono, 2016:27). Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder, metode pengumpulan datanya yaitu dengan cara melihat dan merekam laporan keuangan dan data yang diperlukan. Data diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia, buku literatur dan jurnal-jurnal.

Metode Analisis Data

a. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah analisis yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah ditemui tanpa mempunyai maksud untuk membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum (Sugiyono, 2016:77).

b. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Sebaiknya model regresi dalam penelitian datanya terdistribusi dengan normal. Untuk mengetahui data terdistribusi normal dapat dilihat menggunakan metode *kolmogorov-smirnov*. Dengan ketentuan uji normalitas yaitu apabila nilai signifikansi > 0,05 maka menunjukkan bahwa data yang digunakan terdistribusi normal (Ghozali, 2018).

2. Uji Multikolonieritas

Menurut Ghozali (2018) model regresi seharusnya tidak terdapat korelasi, Suatu model regresi bisa dikatakan terdapat multikolinieritas jika nilai toleransi < 0,10 atau sama dengan nilai VIF > 10.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi yang digunakan yaitu *Durbin-Watson Test* dengan ketentuan $du < d < 4 - du$ artinya tidak terjadi autokorelasi positif maupun negatif (Ghozali, 2018)

4. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2018) Model regresi bisa dikatakan baik apabila pengamatan menunjukkan homoskedastisitas dan tidak terjadi heteroskedastisitas. Salah satu cara yang bisa dilakukan untuk mengetahui terjadi atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan melihat ada tidaknya pola tertentu menggunakan grafik *scatterplot*.

c. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh antara lebih dari 2 variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018). Model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

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

Keterangan:

Y : Struktur Modal

α : Konstanta

$\beta_1 - \beta_3$: Koefisien Regresi

e : Standar Error

X_1 : Risiko Bisnis

X_2 : *Non-Debt Tax Shield*

X_3 : *Tangibility*

d. Uji Interaksi *Moderated Regression Analysis*

Menurut Ghozali (2018) *MRA* digunakan untuk mengetahui apakah variabel moderasi dapat memperkuat atau justru memperlemah hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1 Z + \beta_5 X_2 Z + \beta_6 X_3 Z + e$$

Keterangan :

- Y : Struktur Modal
- α : Konstanta
- $\beta_1 - \beta_6$: Koefisien Regresi
- e : Standar Error
- X_1 : Risiko Bisnis
- X_2 : *Non-Debt Tax Shield*
- X_3 : *Tangibility*
- Z : Ukuran Perusahaan
- X_1Z : Interaksi antara Risiko Bisnis dengan Ukuran Perusahaan
- X_2Z : Interaksi antara *Non-Debt Tax Shield* dengan Ukuran Perusahaan
- X_3Z : Interaksi antara *Tangibility* dengan Ukuran Perusahaan

e. Uji Hipotesis

Uji t menurut Ghazali (2018) dilakukan untuk menguji variabel independen secara persial apakah dapat berpengaruh terhadap variabel dependen dengan mengasumsikan bahwa variabel independen lainnya konstan.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Setelah dilakukan penelitian maka diperoleh data dan informasi yang digunakan untuk melakukan analisis. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di JII periode pengamatan 2015-2019 dengan 30 perusahaan, dari 30 perusahaan akan di pilih sampel yang memenuhi kriteria menggunakan metode *purposive sampling* yang diperlihatkan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 1
Pemilihan Sampel

No	Karakteristik	Jumlah
1.	Populasi (Perusahaan yang terdaftar di JII periode 2015-2019)	30
2	Perusahaan yang tidak menyampaikan laporan keuangan teraudit periode 2015-2019 dan datanya yang tidak lengkap.	(5)
3.	Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang Rupiah dalam laporan keuangannya .	(6)
	Jumlah Perusahaan yang menjadi sampel	19

Sumber data : www.idx.co.id

Hasil analisis penelitian dapat dilihat pada tabel-tabel dan penjelasan sebagai

berikut:

a. Statistik Deskriptif

Tabel 2
Statistik Deskriptif

Keterangan	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviation
Struktur Modal(Y)	95	0,15	1,81	0,67	0,33
Risiko Bisnis(X_1)	95	-0,16	0,48	0,18	0,12
NDTS(X_2)	95	0,02	0,78	0,21	0,17
Tangibility(X_3)	95	1,36%	70,96%	29,51%	19,65%
Ukuran Perusahaan(Z)	95	28,82	33,49	30,95	1,09
Valid N (listwise)	95				

Dari tabel 2 di atas menunjukkan data yang terkumpul sebanyak 95 dan hasil nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi yang bervariasi dari masing-masing tahun. Namun memiliki rata-rata yang lebih besar dari nilai standar deviasi yang mengindikasikan bahwa penyebaran data menunjukkan hasil normal

b. Uji Asumsi Klasik

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa data dari persamaan 1 terdistribusi normal karena hasil asymp sig persamaan 1 yaitu 0,200 lebih besar dari 0,05. Begitu juga dengan persamaan 2, setelah adanya variabel moderasi ukuran perusahaan dengan nilai asymp sign 0,183 yang lebih besar dari 0,05, hal ini menunjukkan persamaan 2 terdistribusi normal.

Hasil uji multikolonieritas persamaan 1 dan persamaan 2 dapat diketahui bahwa tidak ada nilai VIF kurang dari 10 dan nilai *tolerance* kurang dari 0,10 dari masing-masing variabel independen. Maka dapat dinyatakan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terdapat multikolonieritas.

Hasil uji autokorelasi dari persamaan 1 yang telah dilakukan diperoleh hasil $dl = 1,602$ dan $du = 1,732$. Jadi pengambilan keputusannya $du < d < 4-du = 1,732 < 1,978 < 2,022$. Maka model regresi dalam penelitian ini tidak terdapat autokorelasi. Dan persamaan 2 diperoleh hasil $dl = 1,579$ dan $du = 1,755$. Jadi pengambilan keputusannya $du < d < 4-du = 1,755 < 1,950 < 2,245$. Maka model regresi dalam penelitian ini tidak terdapat autokorelasi.

Dari hasil uji heteroskedastisitas persamaan 1 dan 2 tidak terbentuk pola yang jelas dari titik-titik dan titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka model regresi diindikasikan tidak terjadi heteroskedastisitas.

c. Analisis Regresi Linier Berganda

Adapun hasil analisis regresi linier berganda sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien Regresi
Risiko Bisnis (X_1)	-1,056
<i>Non-Debt Tax Shield</i> (X_2)	-0,090
<i>Tangibility</i> (X_3)	-0,003
Konstanta	0,982
Adjusted R^2	0,158

Hasil analisis regresi linier berganda untuk mengukur besarnya koefisien regresi dan signifikan. Adapun persamaannya sebagai berikut:

$$Y = 0,982 - 1,056X_1 - 0,090X_2 - 0,003X_3 + e$$

Persamaan regresi di atas dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Konstanta

Nilai konstanta sebesar 0,982 maka nilai struktur modal sebesar 0,982. Dengan mengasumsikan bahwa variabel risiko bisnis (X_1), *non-debt tax shield* (X_2), dan *tangibility* (X_3) memiliki nilai 0.

2. Risiko Bisnis

Nilai koefisien risiko bisnis (X_1) sebesar -0,158 dan variabel lainnya bernilai konstan menunjukkan setiap kenaikan risiko bisnis sebesar satu maka akan menurunkan struktur modal sebesar 1,056.

3. *Non-Debt Tax Shield*

Nilai koefisien *non-debt tax shield* (X_2) sebesar -0,090 dan variabel lainnya bernilai konstan menunjukkan setiap kenaikan *non-debt tax shield* sebesar satu maka akan menurunkan struktur modal sebesar 0,090.

4. *Tangibility*

Nilai koefisien *tangibility* (X_3) sebesar -0,003 dan variabel lainnya bernilai konstan menunjukkan setiap kenaikan *tangibility* sebesar satu maka akan menurunkan struktur modal sebesar 0,003.

d. Uji Interaksi *Moderated Regression Analysis*

Adapun hasilnya sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil *Moderated Regression Analysis*

Variabel	Koefisien Regresi
Risiko Bisnis(X_1)	10,541
NDTS(X_2)	-25,855
Tangibility(X_3)	-0,072
Risiko Bisnis(X_1)*Ukuran Perusahaan (Z)	-0,375
NDTS(X_2)*Ukuran Perusahaan (Z)	0,787
Tangibility(X_3)*Ukuran Perusahaan (Z)	0,226
Konstanta	1,129
Adjusted R^2	0,518

Berdasarkan tabel di atas hasil analisis regresi linier berganda dengan menggunakan metode MRA untuk mengukur besarnya koefisien regresi dan signifikan. Adapun persamaannya sebagai berikut:

$$Y = 1,129 + 10,541X_1 - 25,855X_2 - 0,072X_3 - 0,375 X_1Z + 0,787X_2Z + 0,226 X_3Z$$

Persamaan regresi di atas dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Konstanta

Nilai konstanta sebesar 1,129 maka nilai struktur modal sebesar 1,129. Dengan mengasumsikan bahwa variabel risiko bisnis (X_1), *non-debt tax shield* (X_2), dan *tangibility* (X_3) dan ukuran perusahaan (Z) memiliki nilai 0.

2. Risiko Bisnis

Nilai koefisien risiko bisnis (X_1) sebesar 10,541 dan variabel lainnya bernilai konstan menunjukkan setiap kenaikan risiko bisnis sebesar satu maka akan menaikkan struktur modal sebesar 10,541.

3. *Non-Debt Tax Shield*

Nilai koefisien *non-debt tax shield* (X_2) sebesar -25,855 dan variabel lainnya bernilai konstan menunjukkan setiap kenaikan *non-debt tax shield* sebesar satu maka akan menurunkan struktur modal sebesar 25,855.

4. *Tangibility*

Nilai koefisien *tangibility* (X_3) sebesar -0,072 dan variabel lainnya bernilai konstan menunjukkan setiap kenaikan *tangibility* sebesar satu maka akan menurunkan struktur modal sebesar 0,072.

5. Interaksi Risiko Bisnis Dengan Ukuran Perusahaan

Nilai koefisien interaksi risiko bisnis (X_1) dengan ukuran perusahaan (Z) sebesar -0,375 artinya jika interaksi risiko bisnis dan ukuran perusahaan mengalami kenaikan sebesar satu maka akan menurunkan struktur modal sebesar 0,375.

6. Interaksi *Non-Debt Tax Shield* Dengan Ukuran Perusahaan

Nilai koefisien interaksi *non-debt tax shield* (X_2) dengan ukuran perusahaan (Z) sebesar 0,787 artinya jika interaksi *non-debt tax shield* dan ukuran perusahaan mengalami kenaikan sebesar satu maka akan menaikkan struktur modal sebesar 0,787.

7. Interaksi *Tangibility* Dengan Ukuran Perusahaan

Nilai koefisien interaksi *tangibility* (X_3) dengan ukuran perusahaan (Z) sebesar 0,226 artinya jika interaksi *tangibility* dan ukuran perusahaan mengalami kenaikan sebesar satu maka akan menaikkan struktur modal sebesar 0,226.

e. Uji Hipotesis

Teknik analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis H1, H2 dan H3 menggunakan analisis regresi linier berganda, sedangkan untuk hipotesis H4, H5 dan H6 menggunakan MRA melalui pendekatan interaksi. Uji ini ditentukan melalui tingkat signifikan 0,05. Adapun hasil uji t adalah sebagai berikut:

1. Analisis Regresi Linier Berganda

Adapun hasil uji t regresi linier berganda sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji t Regresi Linier Berganda

Variabel	t	Sig	Keterangan Sig<0,05
Konstanta	12,375	0,000	
Risiko Bisnis(X_1)	-3,828	0,000	H1 Diterima
<i>Non-Debt Tax Shield</i> (X_2)	-0,301	0,764	H2 Ditolak
<i>Tangibility</i> (X_3)	-1,318	0,191	H3 Ditolak

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan hasil t_{hitung} dari masing-masing variabel independen. Sedangkan t_{tabel} dicari dengan n (jumlah sampel) = 95 dikurangi k (jumlah variabel independen) = 3 dikurangi 1 dengan tingkat signifikan 0,05, dan menghasilkan nilai t_{tabel} 1,986. Dan dapat disimpulkan bahwa hanya risiko bisnis yang berpengaruh terhadap struktur modal.

2. Hasil Uji t *Moderated Regression Analysis*

Adapun hasil uji t *moderated regression analysis* sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji t *Moderated Regression Analysis*

Variabel	T	Sig	Keterangan Sig<0,05
Risiko Bisnis(X_1)*Ukuran Perusahaan (Z)	-1,273	0,206	H4 Ditolak
<i>NDTS</i> (X_2)*Ukuran Perusahaan (Z)	2,091	0,039	H5 Diterima
<i>Tangibility</i> (X_3)*Ukuran Perusahaan (Z)	0,860	0,392	H6 Ditolak

Berdasarkan tabel 6 di atas menunjukkan hasil t_{hitung} dari masing-masing variabel independen. Sedangkan t_{tabel} dicari dengan n (jumlah sampel) = 95 dikurangi k (jumlah variabel independen) = 4 dikurangi 1 dengan tingkat signifikan 0,05, dan menghasilkan nilai t_{tabel} 1,987. Dan dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan hanya memoderasi hubungan antara *non-debt tax shield* terhadap struktur modal, dengan memperoleh nilai koefisien positif yang artinya dengan adanya variabel moderasi ukuran perusahaan dapat memperkuat hubungan *non-debt tax shield* terhadap struktur modal.

PEMBAHASAN

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Hasil analisis menunjukkan bahwa risiko bisnis yang diukur dengan *DOL* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Dengan adanya pengaruh negatif, artinya antara risiko bisnis terhadap struktur modal menunjukkan hubungan yang berlawanan. Perusahaan dengan tingkat risiko bisnis tinggi, cenderung menggunakan utang yang lebih rendah karena untuk menghindari *financial distress*. Penelitian ini mendukung *Trade Off Theory* yang menyatakan bahwa semakin rendah tingkat risiko bisnis maka perusahaan sebaiknya menggunakan lebih banyak utang dalam keputusan pendanaan struktur modalnya, begitupun sebaliknya. Hasil ini juga didukung dari penelitian yang telah dilakukan oleh Ferdiansya dan Isnurhadi (2013) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh *Non-Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel *non-debt tax shield* yang diukur dengan membandingkan antara depresiasi dengan total aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Ketika perusahaan akan berutang, perusahaan tidak memprioritaskan nilai *non-debt tax shield* namun lebih memprioritaskan laba atau aset yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan Luki (2017) yang menyatakan bahwa *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dan penelitian ini tidak sesuai *Trade Off Theory* yang menyatakan bahwa sebaiknya perusahaan lebih banyak menggunakan utang karena akan ada pengurangan pajak selain beban bunga utang namun apabila perusahaan tidak dapat membayar kewajibannya maka perusahaan akan mengalami *financial distress*.

Pengaruh *Tangibility* Terhadap Struktur Modal

Hasil analisis menunjukkan variabel *tangibility* yang diukur dengan cara membandingkan antara aset tetap dengan total aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal artinya meskipun perusahaan memiliki aset tetap yang tinggi, tidak menjamin adanya peningkatan terhadap struktur modal suatu perusahaan. Hal ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Yunita (2018) yang menyatakan bahwa *tangibility* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dan penelitian ini tidak sesuai dengan *Trade Off Theory* yang menyatakan bahwa semakin tinggi aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan, maka perusahaan akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dengan aset tetap sebagai jaminan.

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Hasil analisis moderasi ini menunjukkan variabel ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal artinya seberapa besar ukuran perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi hubungan risiko bisnis terhadap struktur modal, karena belum tentu ukuran perusahaan yang besar, memiliki risiko bisnis yang besar juga. Hal ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Fitryanto dan Slamet (2020) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.

Pengaruh *Non-Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Hasil analisis moderasi ini menunjukkan variabel ukuran perusahaan dapat memoderasi dan memperkuat pengaruh *non-debt tax shield* terhadap struktur modal artinya seberapa besar tingkat ukuran perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan dan didukung oleh NDTs yang tinggi maka struktur modal perusahaan yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional akan meningkat. Penelitian ini mendukung *Trade Off Theory* apabila NDTs tinggi maka perusahaan akan cenderung menggunakan utang. Hal ini juga mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Fitryanto dan Slamet (2020) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memoderasi pengaruh *non-debt tax shield* terhadap struktur modal.

Pengaruh *Tangibility* Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Hasil analisis moderasi ini menunjukkan variabel ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh *tangibility* terhadap struktur modal artinya seberapa besar ukuran perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi hubungan *tangibility* terhadap struktur modal, karena dengan ukuran perusahaan besar, belum tentu perusahaan memiliki aset tetap besar yang digunakan sebagai jaminan atas pinjaman. Pada umumnya perusahaan besar tidak membutuhkan pinjaman, namun akan cenderung menggunakan pendanaan internal. Hal ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Fitryanto dan Slamet (2020) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh *tangibility* terhadap struktur modal.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil analisis variabel risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
2. *Non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

3. *Tangibility* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
4. Ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.
5. Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh *non-debt tax shield* terhadap struktur modal.
6. Ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh *tangibility* terhadap struktur modal.
- 7.

SARAN

Saran bagi peneliti selanjutnya diharapkan menambah variabel lain yang menjadi faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dan memperluas objek penelitian agar hasil penelitian yang dianalisis lebih beragam.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, Joshua. 2008. Agency Theoretic Determinants of Debt Levels: Eviderie From Gharia. *Accounting dan Finance* Vol.7 No.2.
- Ambarwati, Sri Dewi Ari. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjut*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Arievia, Shabrina. 2017. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2016. *Semarang : Universitas Pandanaran*. [Http://jurnal.unpand.ac.id](http://jurnal.unpand.ac.id).
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi II. Jakarta: Salemba Empat.
- Ferdiansya Muhammad Syahril dan Isnurhadi. 2013. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya Vol. II*.
- Fitriyanto, Nur dan Slamet Haryono. 2020. Faktor Penentu Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol. 4. UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta*.
- Ghozali, Imam. 2018 *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: BPFU Universitas Di Ponegoro.
- Gitman, Lawrence J dan Chad J Zutter. 2015. *Principles Of Managerial Finance 14th Edition*. Global Edition: Pearson Education Limited.
- Hossain, F dan Ali, A. 2012. Impact Of Firm Specific Factors On Capital Structure Decision: An Empirical Study Of Bangladeshi Companies. *International*

Journal Of Business Research And Management.

<https://finance.yahoo.com>

Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Edisi Kedelapan. Yogyakarta: BPFE.

Kasmir. 2013. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana.

Kusuma, Ali. 2009. Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate Yang Go Public di BEI. *Jurnal Umum Manajemen dan Kewirausahaan Vol. 11 No. 1*

Luki, Muhammad. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Non-Debt Tax Shield Dan Kebijakan Deviden Terhadap Struktur Modal. *Universitas Muhammadiyah Yogyakarta*.

Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Gajah Mada.

Sheikh, Ahmed Nadeem dan Wang Zongjun. 2011. Determinants Of Capital Structure An Empirical Study Of Firms In Manufacturing Industry Of Pakistan. *Manajerial Finance Vo. 37 (2): 117-133*.
<https://doi.org/10.1108/03074351111103668>

Sugiyono. 2016. *Cara Mudah Menyusun: Skripsi, Thesis dan Disertasi*. Bandung: Alfabeta.

Yunita, Santi. 2018. Pengaruh Likuiditas, Tangibility, Growth Opportunity, Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 4. Universitas Negeri Surabaya*.

Weston J. Fred dan Eugene F. Brigham. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.

www.idx.co.id