Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Pada Perusahaan *Property, Real Estate, And Building Construction* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Raynaldi Ariesadewo^a, Haryono^b, Giriati^b

^{ab}Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura,
Pontianak, Indonesia

*email : raynaldi.arisadewo@gmail.com

(Diterima Oktober 2019; Disetujui Februari 2020; Dipublikasikan April 2020)

Abstract

This research aims to analyze how much influence the profitability, tangibility, growth opportunities, non-debt tax shields, free cash flow on capital structure with company size as a moderating variable. Data analysis model used in this research is descriptive statistical analysis and inference. The population in this research are property, real estate and building construction companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period of 2013-2017. The samples were selected by using purposive sampling of 45 companies which sample companies collected with the criteria of having financial reports in a row during the research period. The research results show that the variable of profitability, tangibility, free cash flow had a negative and significant effect on capital structure. While the growth opportunity variable has a positive and significant effect on capital structure. Non-debt tax shields have no effect on capital structure. In addition, company size as a moderating variable has a significant effect as moderation between the relationship of tangibility to capital structure and growth opportunities to capital structure, but does not moderate the relationship of profitability to capital structure, non-debt tax shields to capital structure and free cash flow to capital structure.

Keywords : *Capital Structure, Profitability, Tangibility, Growth Opportunities, Non-Debt Tax Shields, Free Cash Flow*

PENDAHULUAN

Ekspansi usaha sangat diperlukan dalam rangka mengantisipasi persaingan yang akan dihadapi oleh pengusaha dalam menjalankan bisnisnya. Setiap perusahaan memiliki tujuan yang sama yaitu mendapatkan *profit* yang setinggi-tingginya. Pada umumnya, perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk melakukan ekspansi usahanya agar *profit* yang diinginkan tercapai. Sumber pendanaan utama perusahaan yaitu berasal dari dalam perusahaan (modal) yang dianggap akan mengurangi ketergantungan dengan perusahaan lain. Meskipun modal sendiri yang dimiliki perusahaan sangat besar, kebutuhan akan dana terus meningkat sehingga dana/modal yang dimiliki perusahaan tidak cukup sehingga perusahaan tidak memiliki alternatif lain lagi selain menggunakan sumber dana dari luar perusahaan. Sumber dana dari luar perusahaan dapat berupa hutang (*debt financing*) atau dengan menerbitkan saham ke publik (*external equity financing*)

(Angelya & Arilyn, 2017). Keputusan dalam struktur modal merupakan suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang suatu perusahaan, saham preferen dan saham biasa yang digunakan perusahaan, manajer harus mampu mengelola sumber pendanaan yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan (Karya, dkk, 2015). Di hampir semua negara termasuk Indonesia, sektor industri *property and real estate* merupakan sektor dengan karakteristik yang sulit untuk diprediksi dan berisiko tinggi. Sulit diprediksi disini artinya, pasang surut sektor ini memiliki tingkat sensitif yang besar yaitu, pada saat terjadi pertumbuhan ekonomi yang tinggi, industri *property and real estate* mengalami *booming* dan cenderung *over supplied*, namun sebaliknya pada saat pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan, secara cepat sektor ini akan mengalami penurunan yang cukup drastis pula. Industri sektor *property dan realestate* dikatakan juga mengandung risiko tinggi, hal ini disebabkan pembiayaan atau sumber dana utama sektor ini pada umumnya diperoleh melalui kredit perbankan, sementara sektor ini beroperasi dengan menggunakan aktiva tetap.

Berikut ini grafik rata-rata *debt to equity ratio* per tahun perusahaan *property, real estate, and building construction* periode tahun 2013-2017:

Gambar 1 Rata-Rata DER

Pada perusahaan *property, real estate, and building construction* selama periode 2013 sampai dengan 2017 mengalami penurunan setiap tahunnya. Penurunan tingkat hutang yang semakin rendah dikarenakan kurs mata uang rupiah semakin melemah hingga mencapai kisaran Rp 14.000 sehingga perusahaan menghindari risiko dengan menurunkan penggunaan hutang agar jumlah hutang yang digunakan tidak semakin membesar akibat kurs mata uang. Pada tahun 2016 dan 2017 mengalami kenaikan dikarenakan perusahaan *property, real estate, and building construction* membutuhkan dana yang besar untuk mengembangkan bisnisnya dimana

perusahaan property, real estate, and building construction menjual dalam bentuk kredit sehingga mendapatkan dana segar yang sedikit sedangkan perusahaan memerlukan dana yang sangat besar dimana membutuhkan lahan yang luas, lokasi yang strategis, bangunan yang berkualitas sehingga membutuhkan dana dari eksternal perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya tersebut. Berdasarkan uraian diatas, peneliti termotivasi untuk meneliti lebih lanjut mengenai pengaruh profitabilitas dan beberapa variabel lainnya terhadap struktur modal dengan berfokus pada perusahaan property, real estate, and building construction sehingga penulis memberikan judul penelitian ini “Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Pada Perusahaan Property, Real Estate, and Building Construction Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

KAJIAN LITERATUR

Berikut ini adalah model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini.

Gambar 2 Model Penelitian

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Menurut Sartono (2001) dalam Oktavia (2013), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Perusahaan yang memiliki profit tinggi akan menggunakan hutang dalam jumlah rendah, dan sebaliknya. Hal ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang mengemukakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk berhutang. *Pecking Order Theory* menjelaskan perusahaan perusahaan yang *profitable*

*corresponding authors e-mail : raynaldi.arisadewo@gmail.com

Online ISSN: 2721-4230 | Print ISSN: 2721-4281

DOI : <http://dx.doi.org/10.26418/ejme.v8i2.43627>

umumnya meminjam dana eksternal dalam jumlah sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit. Hal ini menyebabkan tingkat profitabilitas dan utang berpengaruh negatif. Penelitian yang dilakukan oleh Bayunitri & Malik (2015), variabel ini berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan Babu & Chalam (2014) berpendapat sebaliknya. Berdasarkan penjelasan diatas, maka peneliti merumuskan hipotesis pertama yakni:

H1 Profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Tangibility terhadap Struktur Modal

Struktur aset menunjukkan aset yang digunakan oleh perusahaan untuk melakukan operasional. Semakin besar aset yang dimiliki oleh perusahaan, semakin besar harapan perusahaan untuk meningkatkan aktifitas operasional. Peningkatan operasional yang dilakukan oleh perusahaan akan membuat para pihak luar semakin percaya untuk menanamkan modalnya terhadap perusahaan. Adanya kepercayaan dan ketertarikan pihak luar untuk menanamkan atau meminjamkan dananya, maka perusahaan akan lebih mudah untuk mencari dana eksternal seperti utang. Hal ini didasarkan atas dana yang dipinjamkan ke perusahaan dapat dijamin oleh aset yang dimiliki perusahaan khususnya aset tetap. Selain itu, perusahaan yang memiliki aset yang besar cenderung memiliki risiko kebangkrutan yang relatif lebih rendah dibandingkan perusahaan yang memiliki aset yang lebih rendah.

Babu dan Chalam (2014) menyatakan bahwa *tangible asset* merupakan aset yang dapat mendukung dalam penggunaan hutang yang lebih banyak. *Tangible asset* yang tinggi dapat mengurangi biaya kesulitan keuangan suatu perusahaan karena digunakan sebagai jaminan untuk melakukan pinjaman. Babu dan Chalam (2014) mengatakan bahwa variabel ini memiliki pengaruh yang positif terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan diatas, maka peneliti merumuskan hipotesis ketiga yakni:

H2 Tangibility memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Peluang Pertumbuhan terhadap Struktur Modal

Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi kecenderungan penggunaan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah.

Konsisten dengan hasil penelitian Yusintha & Suryandari (2010) yang menunjukkan bukti bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan sumber dari luar sehingga semakin tinggi struktur modalnya. Berdasarkan penjelasan diatas, maka peneliti merumuskan hipotesis keempat yakni:

H3 Peluang pertumbuhan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Non-Debt Tax Shields terhadap Struktur Modal

Penghematan pajak selain dari pembayaran bunga akibat penggunaan utang juga berasal dari adanya depresiasi dan amortisasi. Semakin besar depresiasi dan amortisasi akan menyebabkan semakin besar penghematan pajak penghasilan dan semakin besar cash flow perusahaan.

Menurut Teori Modigliani dan Miller menyatakan bahwa perusahaan mendapatkan keuntungan dalam bentuk pengurangan pajak yang berhubungan dengan pembayaran bunga atas utang. Dengan demikian, suatu perusahaan yang memiliki *Non Debt Tax Shield* yang tinggi cenderung akan menggunakan tingkat utang yang lebih rendah.

DeAngelo dan Masulis (1980) dalam Angelya & Arilyn (2017) mendefinisikan *Non-debt tax shield* adalah pengurangan pajak karena depresiasi dan kredit pajak sebagai manfaat pajak dalam melakukan pinjaman. Perusahaan dapat menggantikan penggunaan hutang dengan depresiasi yang memiliki dampak yang sama, yakni untuk mengurangi pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Dengan demikian, depresiasi dapat dikatakan mampu mengurangi penggunaan hutang untuk mengurangi beban pajak. Penelitian yang dilakukan oleh Babu dan Chalam (2014) mengatakan bahwa variabel ini memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan diatas, maka peneliti merumuskan hipotesis kelima yakni:

H4 *Non-debt tax shields* memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal

Pengaruh Free Cash Flow terhadap Struktur Modal

Free cash flow yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk dapat melakukan pembayaran hutang semakin besar. Kas merupakan aktiva yang paling likuid serta menawarkan likuiditas dan fleksibilitas bagi perusahaan. Kas merupakan awal sekaligus akhir siklus operasi perusahaan. Aktivitas operasi perusahaan melibatkan konversi kas menjadi berbagai aktiva seperti persediaan yang digunakan untuk menghasilkan piutang dari penjualan kredit. Siklus operasi menjadi lengkap saat kas kembali ke perusahaan melalui proses penagihan, yang memungkinkan dimulainya siklus operasi baru. Sesungguhnya kas merupakan ukuran akhir profitabilitas. Salah satu kegunaan kas adalah untuk membayar hutang sehingga struktur modal menjadi rendah.

Perusahaan yang mempunyai arus kas bebas yang tinggi tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan arus kas bebas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Dengan demikian semakin besar arus kas perusahaan maka semakin kecil struktur modalnya. Hasil penelitian oleh Ferdiansya dan Isnurhadi (2013) yang membuktikan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar *Free Cash Flow* maka struktur modal yang dimiliki semakin kecil. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H5 *Free Cash Flow* memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal

Pengaruh Ukuran Perusahaan dalam Memperkuat atau Memperlemah Profitabilitas, Tangibility, Peluang Pertumbuhan, Non-Debt Tax Shield, dan Free Cash Flow terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan menjelaskan tentang besar kecilnya suatu perusahaan,

berdasarkan dari ukurannya tersebut dapat dilihat dari jenis-jenis usaha atau aktivitas usaha yang dilakukan oleh perusahaan. Penentuan besar kecilnya ukuran suatu perusahaan dapat dilihat berdasarkan total aset dan rata-rata total aset perusahaan (Tarazi, 2013). Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki total aset yang besar. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula profitabilitas, likuiditas, *tangibility* dan peluang pertumbuhan. Besarnya ukuran perusahaan menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat risiko yang besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki ukuran kecil. Tetapi besarnya ukuran perusahaan dapat mempermudah perusahaan dalam memperoleh hutang. Ketika target suatu perusahaan yang harus dicapai semakin besar, maka perusahaan tersebut membutuhkan dana yang semakin besar juga. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan yang besar memiliki aset yang besar, berarti perusahaan bisa membiayai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan sumber pendanaan internal yang lebih banyak dibandingkan sumber pendanaan eksternalnya.

Berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa besarnya Ukuran Perusahaan dapat memperkuat hubungan antara Profitabilitas, *Tangibility*, Peluang Pertumbuhan, *Non-Debt Tax Shields* dan *Free Cash Flow*. Sehingga hipotesis mengenai pengaruh *Free Cash Flow* dalam memperkuat atau memperlemah Profitabilitas, Ukuran perusahaan, *Tangibility*, Peluang Pertumbuhan, dan *Non-Debt Tax Shields* terhadap struktur modal dapat diajukan sebagai berikut :

- H6 Ukuran Perusahaan memoderasi hubungan antara Profitabilitas terhadap Struktur Modal.**
- H7 Ukuran Perusahaan memoderasi hubungan antara Tangibility terhadap Struktur Modal.**
- H8 Ukuran Perusahaan memoderasi hubungan antara Peluang Pertumbuhan terhadap Struktur Modal.**
- H9 Ukuran Perusahaan memoderasi hubungan antara Non-Debt Tax Shield terhadap Struktur Modal.**
- H10 Ukuran Perusahaan memoderasi hubungan antara Free Cash Flow terhadap Struktur Modal.**

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kausalitas yang menjelaskan terdapat pengaruh sebab akibat antara variabel dependen dan variabel independen. Penelitian ini untuk menguji pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, *tangibility*, peluang pertumbuhan, *non-debt tax shields* terhadap struktur modal dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder sehingga pengumpulan data berdasarkan pada data laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan pada Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah 45 perusahaan sektor *property, real estate and building construction* yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia pada tahun 2013-2017. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *purposive sampling* dimana pengambilan sampel dengan menggunakan spesifikasi tertentu yang dibuat dengan data sampling yang lebih spesifik (Sekaran & Bougie 2013, 252).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Besarnya ukuran perusahaan menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat risiko yang besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki ukuran kecil. Tetapi besarnya ukuran perusahaan dapat mempermudah perusahaan dalam memperoleh hutang. Ketika target suatu perusahaan yang harus dicapai semakin besar, maka perusahaan tersebut membutuhkan dana yang semakin besar juga. Pengukuran yang digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan menurut Babu & Chalam (2014) dinyatakan dalam rumus:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{Total Aset})$$

Pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik, uji F statistik dan uji t dengan model regresi sebagai berikut.

$$\text{Persamaan Regresi : } Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6Z + b_7X_1*Z + b_8X_2*Z + b_9X_3*Z + b_{10}X_4*Z + b_{11}X_5*Z + e$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil pengolahan data pada SPSS, maka diperoleh hasil penelitian sebagai berikut.

Uji Normalitas

Penelitian ini menggunakan uji normalitas dengan *One Sample kolmogorov-Smirnov*. Tabel 4.1 menunjukkan hasil uji normalitas data dengan menggunakan program SPSS versi 23 sebagai berikut:

a. Table 1 Hasil Uji Normalitas Data Residual One-Sample Kolmogorov-Smirnov

		Unstandardized Residual
N		225
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std.	.50410021
	Deviation	
Most Extreme Differences	Absolute	.055
	Positive	.055
	Negative	-.044
Test Statistic		.055
Asymp. Sig. (2-tailed)		.090 ^c

Sumber: Hasil Pengolahan Data Melalui SPSS

Tabel 4.1 menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari Profitabilitas (ROA), *Tangibility*, Peluang Pertumbuhan, *Non-Debt Tax Shield* (NDTS), *Free Cash Flow* (FCF) dan ukuran perusahaan (SIZE) sebesar 0,090 lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa penelitian memiliki distribusi data normal. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dimaksudkan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan linear (korelasi) yang sempurna diantara variabel-variabel independen. Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel independen. Multikolinearitas terjadi jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) lebih besar dari 10 dan nilai *Tolerance* lebih kecil 0,10. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 2 Hasil Uji Multikolinearitas Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
ROA	0.866	1.155
TANGIBILITY	0.672	1.489
1 PELUANG	0.962	1.039
NDTS	0.687	1.455
FCF	0.904	1.106

Dependent Variable: DER

Sumber: Hasil Pengolahan Data Melalui SPSS

Hasil uji multikolinearitas pada Tabel 2 menunjukkan hasil bahwa variabel independen Profitabilitas (ROA), *Tangibility*, Peluang Pertumbuhan, *Non-Debt Tax Shield* (NDTS), *Free Cash Flow* (FCF) memiliki nilai tolerance > 0,1 dan nilai VIF < 10 sehingga dapat diartikan jika variabel-variabel independen tersebut tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan uji park, yaitu meregresikan variable independent dengan nilai logaritma dari residual yang telah dikuadratkan, apabila nilai signifikansi seluruh variable lebih dari 5% maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 3 Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Park)

Coefficients^a

	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients		
--	-----------------------------	---------------------------	--	--

*corresponding authors e-mail : raynaldi.arisadewo@gmail.com

Online ISSN: 2721-4230 | Print ISSN: 2721-4281

DOI : <http://dx.doi.org/10.26418/ejme.v8i2.43627>

Model	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	-2.383	.222		-10.735	.000
ROA	-2.497	2.171	-.082	-1.150	.251
TANGIBILITY	-.428	1.292	-.027	-.331	.741
PELUANG	-.216	.130	-.112	-1.660	.098
NDTS	1.825	2.205	.066	.828	.409
FCF	-1.695	1.810	-.065	-.936	.350

Sumber: Hasil Pengolahan Data Melalui SPSS

Hasil uji heteroskedastisitas pada tabel 3 menunjukkan hasil bahwa variabel Profitabilitas (ROA), *Tangibility*, Peluang Pertumbuhan, *Non-Debt Tax Shield* (NDTS) dan *Free Cash Flow* (FCF) memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dikatakan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 4 Hasil Uji Autokorelasi *Durbin Watson*

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.284 ^a	.080	.059	.509822	1.976

Berdasarkan Tabel diatas diperoleh hasil nilai Durbin Watson adalah 1,976. Nilai ini terletak antara d_u (1,82) dan $4-d_u$ (2,18) sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi.

Uji F

Tabel 5 Hasil Regresi Berganda untuk Uji FANOVA

Model	F	Sig.
1	4,725	.000 ^b

Sumber: Pengolahan Data SPSS

Tabel 5 menunjukkan nilai signifikansi hasil uji F sebesar 0,000 kurang dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi layak atau fit digunakan dalam penelitian ini.

Uji t

Tabel 6 Hasil Uji Regresi Linier Berganda & Uji t

Model	Arah	Coefficients	T	Sig (2-tail)	Kesimpulan
ROA	negatif	-13.79	-2.055	0.041	H1 diterima
<i>Tangibility</i>	positif	-14.712	-2.86	0.005	H2 ditolak
Peluang	positif	1.078	2.263	0.025	H3 diterima
NDTS	negatif	5.595	1.01	0.314	H4 ditolak
FCF	negatif	-10.836	-2.068	0.04	H5 diterima
SIZE		0.012	0.286	0.775	
ROA*SIZE		0.829	1.835	0.068	H6 ditolak
<i>Tangibility</i> *SIZE		0.996	2.849	0.005	H7 diterima
Peluang*SIZE		-0.072	-2.217	0.028	H8 diterima
NDTS*SIZE		-0.382	-0.978	0.329	H9 ditolak
FCF*SIZE		0.629	1.816	0.071	H10 ditolak

Sumber: Hasil Pengolahan Data Melalui SPSS

Berdasarkan tabel 4.6 dapat disimpulkan persamaan regresi untuk penelitian ini sebagai berikut:

$$\text{Struktur Modal (DER)} = 0,745 - 13,790\text{ROA} - 14,712\text{Tangibility} + 1,078\text{Peluang} + 5,595\text{NDTS} - 2,068\text{FCF} + 0.012\text{SIZE} + 0.829\text{ROA*SIZE} + 0.996\text{Tangibility*SIZE} - 0.072\text{Peluang*SIZE} - 0.382\text{NDTS*SIZE} + 0.629\text{FCF*SIZE} + e$$

Berdasarkan hasil persamaan regresi berganda tersebut, maka pengaruh masing-masing variabel independen tersebut terhadap struktur modal dimana konstanta (α) 0,745, nilai ini menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas (ROA), *Tangibility*, Peluang Pertumbuhan, *Non- Debt Tax Shield* (NDTS), *Free Cash Flow* (FCF), variabel interaksi ROA*SIZE, *Tangibility**SIZE, Peluang*SIZE, NDTS*SIZE, dan FCF*SIZE diasumsikan sama dengan nol(0), maka struktur modal adalah sebesar 0,745.

Hasil Uji t berdasarkan tabel 6 dapat diperoleh sebagai berikut:

1. Dasar pengambilan hipotesis pertama variabel profitabilitas menunjukkan nilai t hitung sebesar -2,055 dan nilai t tabel sebesar 1,971 dengan nilai signifikansi sebesar $0,041 < 0,05$ (5%). Hal ini berarti bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian, maka hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal diterima.
2. Dasar pengambilan hipotesis pertama variabel *Tangibility* menunjukkan

nilai t hitung sebesar -2,860 dan nilai t tabel sebesar 1,971 dengan nilai signifikansi sebesar $0,005 < 0,05$ (5%). Hal ini berarti bahwa *Tangibility* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian, maka hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa *Tangibility* memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal ditolak, dikarenakan pengaruh yang dihasilkan adalah pengaruh negatif.

3. Dasar pengambilan hipotesis pertama variabel Peluang Pertumbuhan menunjukkan nilai t hitung sebesar 2,263 dan nilai t tabel sebesar 1,971 dengan nilai signifikansi sebesar $0,025 < 0,05$ (5%). Hal ini berarti bahwa Peluang Pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian, maka hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa Peluang Pertumbuhan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal diterima.
4. Dasar pengambilan hipotesis keempat variabel *Non-debt tax shields* menunjukkan nilai t hitung sebesar 1,010 dan nilai t tabel sebesar 1,971 dengan nilai signifikansi sebesar $0,315 > 0,05$ (5%). Hal ini berarti bahwa *Non-debt tax shields* tidak berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian, maka hipotesis keempat (H4) yang menyatakan bahwa *Non-debt tax shields* memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal ditolak.
5. Dasar pengambilan hipotesis pertama variabel *Free Cash Flow* (FCF) menunjukkan nilai t hitung sebesar -2,068 dan nilai t tabel sebesar 1,971 dengan nilai signifikansi sebesar $0,040 < 0,05$ (5%). Hal ini berarti bahwa *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian, maka hipotesis kelima (H5) yang menyatakan bahwa *Free Cash Flow* (FCF) memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal diterima.
6. Hasil uji t menunjukkan Ukuran Perusahaan (SIZE) sebagai variabel moderasi memiliki nilai probabilitas sebesar $0,775 > 0,05$ (tidak signifikan) dan koefisien interaksi $ROA * SIZE$ $0,068 > 0,05$ (tidak signifikan) yang berarti variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) sebagai moderasi potensial yang artinya bahwa Ukuran Perusahaan (SIZE) potensial menjadi variabel moderasi namun dalam kasus ini tidak sebagai moderator. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa Ukuran Perusahaan (SIZE) sebagai moderator potensial (*Homologiser Moderator*).
7. Hasil uji t menunjukkan Ukuran Perusahaan (SIZE) sebagai variabel moderasi memiliki nilai probabilitas sebesar $0,775 > 0,05$ (tidak signifikan) dan koefisien interaksi *Tangibility* * SIZE $0,005 < 0,05$ (signifikan) yang berarti variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) sebagai moderasi murni yang artinya bahwa Ukuran Perusahaan (SIZE) merupakan moderator utama bukan sebagai variabel bebas. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa Ukuran Perusahaan (SIZE) sebagai

moderator murni (*Pure Moderator*).

8. Hasil uji t menunjukkan Ukuran Perusahaan (SIZE) sebagai variabel moderasi memiliki nilai probabilitas sebesar $0,775 > 0,05$ (tidak signifikan) dan koefisien interaksi Peluang*SIZE $0,028 < 0,05$ (signifikan) yang berarti variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) sebagai moderasi murni yang artinya bahwa Ukuran Perusahaan (SIZE) merupakan moderator utama bukan sebagai variabel bebas. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa Ukuran Perusahaan (SIZE) sebagai moderator murni (*Pure Moderator*).
9. Hasil uji t menunjukkan Ukuran Perusahaan (SIZE) sebagai variabel moderasi memiliki nilai probabilitas sebesar $0,775 > 0,05$ (tidak signifikan) dan koefisien interaksi NDTs*SIZE $0,329 > 0,05$ (tidak signifikan) yang berarti variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) sebagai moderasi potensial yang artinya bahwa Ukuran Perusahaan (SIZE) potensial menjadi variabel moderasi namun dalam kasus ini tidak sebagai moderator. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa Ukuran Perusahaan (SIZE) sebagai moderator potensial (*Homologiser Moderator*).
10. Hasil uji t menunjukkan Ukuran Perusahaan (SIZE) sebagai variabel moderasi memiliki nilai probabilitas sebesar $0,775 > 0,05$ (tidak signifikan) dan koefisien interaksi FCF*SIZE $0,071 > 0,05$ (tidak signifikan) yang berarti variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) sebagai moderasi potensial yang artinya bahwa Ukuran Perusahaan (SIZE) potensial menjadi variabel moderasi namun dalam kasus ini tidak sebagai moderator. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa Ukuran Perusahaan (SIZE) sebagai moderator potensial (*Homologiser Moderator*).

SIMPULAN

Berdasarkan pengujian hipotesis dan pembahasan, maka kesimpulan dalam penelitian ini yaitu Profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, *Tangibility* memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, Peluang Pertumbuhan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal, *Non-debt tax shields* tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, *Free Cash Flow* memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan antara *tangibility* terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan antara peluang pertumbuhan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi hubungan antara *Non-debt tax shields* terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi hubungan antara *Free Cash Flow* terhadap struktur modal.

Adapun rekomendasi untuk penelitian selanjutnya yaitu penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan sampel seluruh sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia agar hasil penelitian ini dapat digeneralisasi dan data dapat

terdistribusi normal, penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan variabel-variabel lain yang belum diuji dalam penelitian ini contohnya risiko bisnis, memperpanjang periode pengamatan agar dapat menjelaskan pengaruh yang terjadi secara lebih luas, menggunakan metode penelitian selain menggunakan SPSS sehingga dapat membandingkan hasil yang telah diperoleh.

DAFTAR PUSTAKA

- Acaravci, Songul Kakilli. 2015. The Determinants of Capital Structure: Evidence from The Turkish Manufacturing Sector. *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 5 No. 1, hlm 158-171.
- Angeliend, Raja Patresia. 2012. Analisis Struktur Modal dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya (Studi Pada Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.
- Angelya, Shelly, dan Erika Jimena Arilyn. 2017. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.19, No. 1A, Issue 5, hlm. 313-319.
- Babu, Mr. N. Suresh dan Prof G. V. Chalam. 2014. Determinant of Capital Structure of Indian Textile Industry – An Empirical Analysis. *International Journal of Advance Research*. Vol 2, Issue 2.
- Bayunitri, Bunga Indah dan Taufik Akbar Malik. 2015. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia. *Study & Accounting Research*. Vol 12, No. 1.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi 11. Salemba: Jakarta.
- Cahyaningdyah, Dwi. 2017. Trade Off Theory dan Kecepatan Penyesuaian ke Arah Target Leverage. *Bisnis dan Manajemen*. Vol. 9, No. 2.
- Christie, Yanuar dan Fuad. 2015. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal, Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel *Moderating* (Studi Empiris Pada Perusahaan *Property and Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Untuk Tahun 2010-2013). *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol. 4, No. 2, hlm. 1-9.
- 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 11, No. 2.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Edisi 8. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar N. dan Dawn C. Porter. 2008. *Basic Econometrics*. Edisi 5. McGraw-Hill.
- Hartono, Jogyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Ketujuh*. Yogyakarta: PFE Yogyakarta.
- Jensen, M. (1986). "Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, Takeovers". *American Economics Review*. Vol. 76: 323-326.
- Jensen, Michael C. 1986. Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review* 76 (2), 323-329.

- Karya, Christine Dwi, Lidya Agustina, dan Se Tin. 2015. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 16, No. 2, hlm. 178-187.
- Kasmir, 2014. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Pertama, Cetakan Ketujuh. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Margaretha, Farah dan Aditya Rizky Ramadhan. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12, No. 2.
- Oktavia, Santi Indria. 2013. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Operating Leverage dan Profitabilitas Terhadap Struktur Keuangan pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- Oktavianti, Santi. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Modal Kerja, Arus Kas Terhadap Likuiditas (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013).
- Riyanto, Bambang. 2015. Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. *Yogyakarta BPFE-UGM*.
- Sawitri, Ni Putu Yuliana Ria dan Putu Vivi Lestari. 2015. Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4, No. 5.
- Seftiannie dan Ratih Handayani 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 13, No.1:39-56.
- Sekaran, Uma, Roger Bougie. 2013. *Research Methods for Business: A Skill Building Approach*. Edisi 6. John Wiley and Sons.
- Sujoko. 2007. Teori Struktur Modal: Sebuah Survei. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*. Vol. 3, No.2.
- Tarazi, Ramzi E.N. 2013. *Determinants of Capital Structure: Evidence from Thailand Panel Data. 3rd Global Accounting, Finance and Economics Conference 2013*.
- Titman, Sheridan dan Roberto Wessels. 1988. The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*. Vol. XLII.
- Yushinta, Putria dan Erni Suryandari. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi dan Investasi*. Vol. 11, No. 2, hlm. 179-188.