

**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, UKURAN
PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, DAN STRUKTUR ASET
TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SEKTOR
KONSUMEN *NON CYCLICAL* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA**

Leonardo Putrandy^{1*}, Hadi Santoso²

Universitas Widya Dharma Pontianak^{1,2}

e-mail : leonardopd122@gmail.com

Abstract: This study examines the influence of several factors on capital structure in response to varied findings from previous research. It investigates whether institutional ownership, company size, profitability, and asset structure impact capital structure decisions. Utilizing secondary data from non-cyclical consumer sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange between 2018 to 2022, the study employs a purposive sampling method to select 67 companies, yielding 335 data points for analysis through multiple regression techniques. The findings indicate that institutional ownership and profitability significantly affect capital structure, while company size and asset structure show no significant influence. Future research could enhance the study by incorporating additional independent variables or expanding the sample size to bolster the robustness of results, building upon existing literature.

Keywords: asset structure, capital structure, company size, institutional ownership, profitability

Abstrak: Penelitian ini menguji pengaruh beberapa faktor terhadap struktur modal sebagai tanggapan atas berbagai temuan dari penelitian sebelumnya. Penelitian ini menyelidiki apakah kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan struktur aset mempengaruhi keputusan struktur modal. Dengan menggunakan data sekunder dari perusahaan sektor konsumen *non cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 sampai tahun 2022, penelitian ini menggunakan metode purposive sampling untuk memilih 67 perusahaan, menghasilkan 335 titik data untuk dianalisis dengan menggunakan teknik regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan dan struktur aset tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Penelitian di masa depan dapat menyempurnakan penelitian ini dengan memasukkan variabel independen tambahan atau memperluas ukuran sampel untuk memperkuat hasil penelitian, berdasarkan literatur yang sudah ada.

Kata kunci: struktur aset struktur modal; ukuran perusahaan; kepemilikan institusional; profitabilitas

Latar Belakang

Penelitian ini menyelidiki faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan sektor konsumen *non-cyclical* yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Perusahaan-perusahaan ini, yang

memproduksi barang-barang konsumsi sehari-hari seperti makanan, minuman, dan produk rumah tangga, kurang rentan terhadap fluktuasi ekonomi. Struktur modal sangat penting di kawasan Asia Pasifik karena dampaknya terhadap stabilitas

ekonomi, transformasi digital, dan daya saing perusahaan. Kesenjangan ekonomi di kawasan ini mengharuskan perusahaan untuk mengelola risiko dan menjaga stabilitas melalui struktur modal mereka. Beberapa teori menjelaskan keputusan struktur modal, termasuk teori *trade-off*, teori *pecking order*, dan teori keagenan.

Teori *trade-off* menyatakan bahwa menggabungkan utang ke dalam struktur modal perusahaan akan memberikan keuntungan bagi investor ekuitas ketika manfaatnya lebih besar daripada potensi biaya kebangkrutan, dan memanfaatkan tarif pajak yang lebih rendah. (Baker & Martin, 2011).

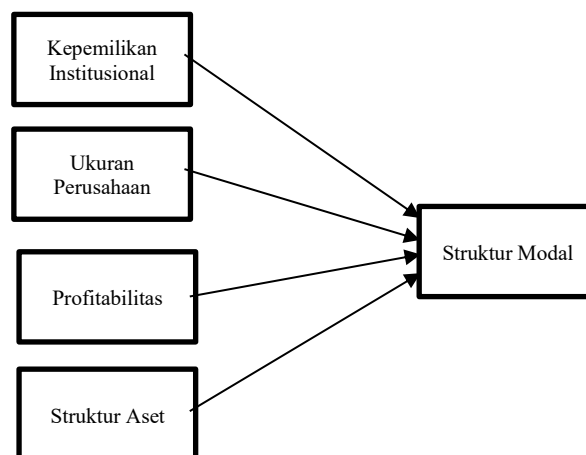
Teori *pecking order* menyatakan bahwa asimetri informasi antara perusahaan dan investor eksternal membuat modal eksternal (baik utang maupun ekuitas) lebih mahal daripada modal internal (seperti laba ditahan). Akibatnya, perusahaan lebih suka menggunakan dana internal terlebih dahulu, beralih ke pembiayaan eksternal hanya ketika sumber daya internal tidak mencukupi atau dianggap lebih mahal karena asimetri informasi. (Zurigat, 2009).

Teori keagenan menyoroti bagaimana struktur modal dapat mengurangi biaya keagenan dengan menyelaraskan kepentingan pemegang saham, manajer, dan pemegang hutang, sehingga meminimalkan konflik kepentingan dan mendorong penyelarasan insentif. Pendekatan ini menekankan pentingnya merancang struktur modal yang menyeimbangkan kepentingan dan motivasi berbagai pihak dalam organisasi untuk meningkatkan tata kelola dan kinerja secara keseluruhan. (Baker & Martin, 2011).

Penelitian sebelumnya tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal telah menghasilkan hasil yang bervariasi dengan variabel yang sama. Misalnya, Thesarani (2017), Chung (2014) menemukan bahwa kepemilikan institusional berdampak negatif pada struktur modal. Sementara itu, Pirzada, et al., (2015) dan Haryanto, et al., (2022) tidak ditemukan efeknya. Demikian pula, Handoo & Sharma (2014) dan Tongkong (2012) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal,

sedangkan Guner (2016), Rao (2019), dan Thippayana (2014) menemukan efek negatif terhadap struktur modal. Studi Tongkong (2012), Guner (2016), Rao (2019), Thippayana (2014) dan Serghiescu dan Văidean (2014) menemukan bahwa profitabilitas berdampak negatif terhadap struktur modal, sedangkan Handoo dan Sharma (2014) tidak menemukan efeknya. Selain itu, Handoo dan Sharma (2014), Tongkong (2012), Thippayana (2014), Serghiescu dan Văidean (2014) tidak menemukan pengaruh dari struktur aset terhadap struktur modal, sedangkan Rao (2019) menemukan dampak negatif terhadap struktur modal. Sementara itu, pengaruh struktur modal dengan kualitas laba mampu dimoderasi oleh konservatisme akuntansi (Intanawati & Rahman, 2024).

Studi ini menggunakan tolak ukur variabel yang konsisten seperti penelitian sebelumnya tetapi mencakup periode penelitian yang berbeda, termasuk periode pandemi COVID-19 tiga tahun yang kritis dari tahun 2020 hingga 2022. Jangka waktu ini memperkenalkan asimetri teoritis yang berpotensi mempengaruhi kinerja perusahaan. Periode penelitian bertujuan untuk memverifikasi apakah temuan tetap konsisten atau berbeda dari penelitian sebelumnya yang tidak terpengaruh oleh pandemi. Berdasarkan penjelasan diatas yang didasari dengan konsep awal dan teori untuk melakukan penelitian, maka kerangka berpikir dapat digambarkan sebagai berikut ini.



Gambar 1. Kerangka Berpikir

Dengan demikian hasil keseluruhan artikel ini mencakup menjadi empat bagian yaitu: latar belakang, studi literatur, metodologi penelitian, diskusi temuan, dan kesimpulan, termasuk rekomendasi.

Studi Literatur

Variabel dependen dalam penelitian ini, struktur modal, dapat diukur menggunakan Debt Equity Ratio (DER) (Harjito, 2011). Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan institusional yang diukur dengan *Institutional Ownership* (IO) (Pirzada, et al., 2015). Ukuran perusahaan diukur dengan Logaritma Natural (LN) menurut (Serghiescu & Văidean, 2014). profitabilitas diukur dengan *Return On Assets* (ROA) (Ahmed, 2024). Struktur aset diukur dengan Aset Tetap (FA) (Serghiescu & Văidean, 2014).

Variabel-variabel tersebut dipilih karena profitabilitas, Struktur Aset, dan ukuran perusahaan mempunyai hubungan terhadap struktur modal, dipengaruhi oleh variabel-variabel yang tercantum dalam Zurigat (2009). Kepemilikan institusional dimasukkan untuk memverifikasi ulang temuan penelitian sebelumnya, yang menunjukkan hasil yang bervariasi (Thesarani, 2017; Chung, 2014; Pirzada, et al., 2015; dan Haryanto, et al., 2022). Data dianalisis menggunakan pengolahan data panel, menghasilkan persamaan berikut: Persamaan kuadrat dari bilangan prima adalah $y = \text{Struktur Modal} = \alpha + \beta_1 \text{Kepemilikan Institusional} + \beta_2 \text{Ukuran Perusahaan} + \beta_3 \text{Profitabilitas} + \beta_4 \text{Struktur Aset} + e$

Kepemilikan institusional memberikan pengaruh yang substansial pada struktur modal perusahaan. Lembaga-lembaga besar memegang pengaruh manajerial yang signifikan, mengadvokasi praktik keuangan yang bijaksana dan mendukung keputusan keuangan jangka panjang yang strategis. Hal ini biasanya meningkatkan pengawasan dan stabilitas keuangan, meskipun ada variasi dalam strategi kelembagaan yang memengaruhi penataan modal. Penelitian sebelumnya telah menghasilkan hasil yang bertentangan: sementara beberapa tidak menemukan dampak kepemilikan institusi-

onal pada struktur modal (Pirzada, et al., 2015; Haryanto D. H, 2022), yang lain menyarankan berpengaruh negatif terhadap struktur modal (Thesarani, 2017; Chung, 2014). Dengan demikian, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H1 : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Teori *trade-off* menyatakan bahwa perusahaan besar biasanya mempertahankan rasio utang yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Sebaliknya, teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan besar lebih memilih pembiayaan ekuitas daripada utang, yang mengarah pada rasio utang yang lebih rendah (Chang, 2014) Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang bervariasi: sementara beberapa penelitian tidak menemukan dampak signifikan dari ukuran perusahaan terhadap struktur modal (Handoo & Sharma, 2014; Tongkong, 2012). Sementara itu, studi lain menunjukkan efek negatif terhadap struktur modal (Rao, 2019; Thippayana, 2014; Guner, 2016). Dengan demikian, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Teori *trade-off* menyatakan bahwa perusahaan yang sangat menguntungkan mungkin memilih untuk meminjam lebih banyak untuk melindungi pendapatan kena pajak mereka. Sebaliknya, menurut teori keagenan, perusahaan yang kurang menguntungkan sering kali berjuang dengan masalah arus kas bebas, yang menyebabkan mereka mempertahankan rasio utang yang lebih tinggi untuk membatasi kebijakan manajerial. Namun, teori *pecking order* berpendapat bahwa perusahaan yang menguntungkan cenderung lebih menyukai rasio utang yang lebih rendah dari waktu ke waktu, sebaliknya mengandalkan sumber daya internal untuk investasi dan meminimalkan kebutuhan untuk pembiayaan utang eksternal. (Chang, 2014) Penelitian

sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam: beberapa penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas merugikan struktur modal (Tongkong, 2012; Guner, 2016; Rao, 2019; Thippayana, 2014; Serghiescu & Văidean, 2014). Sementara itu, studi lain tidak menemukan efek signifikan (Handoo & Sharma, 2014). Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H3 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Perusahaan yang memiliki aset berwujud yang signifikan sering kali mempertahankan rasio utang yang lebih tinggi karena aset ini dapat berfungsi sebagai agunan, sehingga mengurangi biaya kebangkrutan dan meningkatkan fleksibilitas dalam mendapatkan pembiayaan. Perspektif ini didukung oleh teori *trade-off*, teori *pecking order*, dan teori keagenan, yang semuanya menyoroti pentingnya aset berwujud dalam keputusan pembiayaan utang perusahaan. Penelitian sebelumnya telah menghasilkan temuan yang saling bertentangan. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa tangibilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal (Rao, 2019; Thippayana, 2014). Di sisi lain, studi lain tidak menemukan efek signifikan (Handoo & Sharma, 2014; Tongkong, 2012; Serghiescu & Văidean, 2014). Jadi, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H4 : Struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Tabel 1. Statistik Deskriptif

<i>a</i>	<i>X1</i>	<i>X2</i>	<i>X3</i>	<i>X4</i>	<i>Y</i>
Mean	0.656328	2900.343	0.039612	0.346806	1.885731
Median	0.710000	2897.000	0.040000	0.330000	0.990000
Maximum	0.980000	3283.000	0.610000	0.830000	29.32000
Minimum	0.000000	2523.000	-0.530000	0.000000	-10.3100
Std. Dev.	0.235402	156.6509	0.115347	0.184067	3.820604
Skewness	-1.219676	-0.025107	0.525046	0.277521	1.413528
Kurtosis	4.102852	2.758965	8.846451	2.461616	26.64172
Jarque-Bera	100.0355	0.846147	492.5014	8.346074	8889.334
Probability	0.000000	0.655030	0.000000	0.015405	0.000000
Sum	219.8700	971615.0	13.27000	116.1800	631.7200
Sum Sq. Dev.	18.50838	819619.0	4.443850	11.31608	4875.632
Observations	335	335	335	335	335
Statistik	X1	X2	X3	X4	Y

Sumber: Eviews 12 (2024)

Metode Penelitian

Penelitian ini menganalisis laporan keuangan perusahaan sektor konsumen *non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama lima tahun, yaitu tahun 2018 hingga tahun 2022. Penelitian ini menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif dengan data sekunder dari laporan keuangan tersebut.

Dari 125 perusahaan sektor konsumen *non-cyclical* yang terdaftar, metode pengambilan sampel secara purposive sampling yang diterapkan berdasarkan kriteria tertentu: 1) perusahaan yang terdaftar sebelum tahun 2019, 2) perusahaan yang memenuhi persyaratan IPO sebelum tahun 2019, 3) perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan selama periode penelitian, dan 4) perusahaan yang tidak di *suspend* selama periode ini.

Proses ini menghasilkan sampel sebanyak 67 perusahaan untuk dianalisis. Dengan menggunakan alat perangkat lunak yaitu *Eviews 12* untuk mengolah data dan menghasilkan data.

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Hasil

Tabel 1 menunjukkan bahwa terdapat 335 titik data. Nilai rata-rata untuk setiap variabel adalah sebagai berikut: X1 adalah 0,656328, X2 adalah 2900,343, X3 adalah 0,039612, X4 adalah 0,346806, dan Y adalah 1,885731. Simpangan baku adalah sebagai berikut: X1 adalah 0,235402, X2 adalah 156,6509, X3 adalah 0,115347, dan simpangan baku Y tidak ditentukan. Sebagian

Tabel 2. Pemilihan Model-Uji Chow

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
Cross-section F	4.086525	(66, 264)	0.0000
Cross-section Chi-square	235.808073	66	0.0000

Sumber: Eviews 12 (2024)

Tabel 3. Pemilihan Model-Uji Hausman

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
Cross-section random	9.345588	4	0.0530

Sumber: Eviews 12 (2024)

Tabel 4. Pemilihan Model-Pengganda Lagrange

<i>Test</i>	<i>Cross-section</i>	<i>Time</i>	<i>Both</i>
Breusch-Pagan	85.75324 (0.0000)	1.289117 (0.2562)	87.04236 (0.0000)
Honda	9.260305 (0.0000)	1.135393 (0.1281)	7.350868 (0.0000)
King-Wu	9.260305 (0.0000)	1.135393 (0.1281)	3.316112 (0.0005)
Standardized Honda	9.789229 (0.0000)	1.591713 (0.0557)	2.289400 (0.0100)
Standardized King-Wu	9.789229 (0.0000)	1.591713 (0.0557)	0.666182 (0.2526)
Gourieroux et al.	--	--	87.04236 (0.0000)

Sumber: Eviews 12 (2024)

Tabel 5. F tabel dan koefisien determinasi (R²)

<i>Statistik</i>	<i>Nilai</i>
R-squared	0.061872
Adjusted R-squared	0.050501
S.E. of regression	2.885606
F-statistic	5.441137
Prob (F-statistic)	0.000297

Sumber: Eviews 12 (2024)

besar variabel menunjukkan distribusi yang mendekati rata-ratanya masing-masing, kecuali untuk X3 dan Y, yang mana simpangan bakunya melebihi rata-ratanya, yang menunjukkan variabilitas yang cukup besar dalam kumpulan data ini.

Berdasarkan Tabel 2, diperoleh *cross section F* dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000, dimana nilai probabilitas ini lebih kecil dari 0,05 maka model yang dipilih adalah *Model Fixed Effect*.

Berdasarkan Tabel 3, *cross section random* dengan nilai probabilitas 0,0530, dimana nilai probabilitas ini lebih besar dari 0,05 maka model yang dipilih adalah *Model Random Efek*.

Berdasarkan Tabel 4, nilai probabilitas *cross-section (Breusch-Pagan)* adalah 0,0000, yang menunjukkan signifikansi pada level 5%. Penolakan hipotesis nol (H₀) ini mendukung hipotesis alternatif

(H_a), yang menunjukkan bahwa *Model Random Efek (REM)* sesuai, sebagaimana dirujuk dalam (Gujarati & Porter, 2009). Jika REM, yang memanfaatkan metode estimasi kuadrat terkecil tergeneralisasi (*GLS*), secara memadai mengatasi heteroskedastisitas dan autokorelasi, pengujian asumsi tradisional mungkin tidak diperlukan.

Berdasarkan Tabel 5, nilai *F* terhitung sebesar 5,441137 melampaui nilai *F* kritis sebesar 2,399013 dan tingkat signifikansi sebesar 0,05, sehingga hipotesis nol (H₀) ditolak dan hipotesis alternatif (H_a) diterima. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan struktur aset secara kolektif mempengaruhi struktur modal perusahaan sektor konsumen *non-cyclical*. Nilai R kuadrat yang disesuaikan sebesar 0,050501 (5,0501%) menunjukkan bahwa

Tabel 6. t tabel

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	-1.344994	5.680912	-0.236757	0.8130
X1	3.174096	1.273917	2.491603	0.0132
X2	0.000740	0.002001	0.369766	0.7118
X3	-6.793552	1.941817	-3.498555	0.0005
X4	-2.101882	1.515260	-1.387143	0.1663

Sumber: Eviews 12 (2024)

variabel independen tersebut—kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan struktur aset—dapat menjelaskan secara wajar variasi struktur modal perusahaan sektor konsumen *non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan Tabel 6, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut: $= -1,34 + 3,17X1 + 0,001X2 - 6,79X3 - 2,10X4 + (CX=R)$.

Hasil uji *t* untuk variabel kepemilikan institusional (*IO* Atau *X1*) pada Tabel 6 menunjukkan nilai *t* terhitung sebesar 2,491603, melebihi nilai *t* kritis sebesar 1,967113 pada tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, hipotesis nol (*H0*) ditolak dan hipotesis alternatif (*Ha*) ditolak, yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional (*IO*) berpengaruh positif terhadap rasio utang (*DER* atau *Y*). Temuan ini bertentangan dengan penelitian sebelumnya yang menyimpulkan bahwa *IO* (*X1*) tidak mempengaruhi terhadap *DER* (*Y*) (Pirzada, et al., 2015; Haryanto, et al., 2022). Thesarani (2017) dan Chung (2014) menunjukkan bahwa *IO* (*X1*) berpengaruh negatif terhadap *DER* (*Y*). Untuk variabel ukuran perusahaan (*LN* atau *X2*), uji *t* pada Tabel 6 menghasilkan nilai *t* terhitung sebesar 0,369766, di bawah nilai *t* kritis sebesar 1,967113 pada tingkat signifikansi 0,05. Oleh karena itu, hipotesis nol (*H0*) diterima, yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*LN* atau *X2*) tidak secara signifikan memengaruhi *DER* (*Y*). Hasil ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yaitu Handoo dan Sharma (2014) dan Tongkong (2012) yang tidak menemukan hubungan antara ukuran perusahaan terhadap *DER* (*Y*). Guner (2016), Rao (2019), dan Thippayana (2014), yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berdampak negatif terhadap struktur modal.

Pada Tabel 6, hasil uji *t* untuk variabel laba atas aset (*ROA* atau *X3*) menunjukkan nilai *t* terhitung sebesar 3,498555, melebihi nilai *t* kritis sebesar 1,967113 pada tingkat signifikansi 0,05. Akibatnya, hipotesis nol (*H0*) ditolak demi hipotesis alternatif (*Ha*), yang menunjukkan bahwa laba atas aset (*ROA* atau *X3*) berpengaruh negatif terhadap *DER* (*Y*). Temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya (Tongkong, 2012; Guner, 2016; Rao, 2019; Thippayana, 2014; Serghiescu & Văidean, 2014). Dari studi mereka dapat disimpulkan bahwa *ROA* (*X3*) berpengaruh negatif terhadap *DER* (*Y*), sedangkan satu penelitian (Handoo dan Sharma, 2014) tidak menemukan pengaruh signifikan *ROA* (*X3*) terhadap *DER* (*Y*). Berdasarkan Tabel 6, hasil uji *t* untuk variabel aktiva tetap (*FA* atau *X4*) menghasilkan nilai *t* hitung sebesar 1,387143, di bawah nilai *t* kritis sebesar 1,967113 pada tingkat signifikansi 0,05. Oleh karena itu, hipotesis nol (*H0*) diterima, yang menunjukkan bahwa struktur aset (*FA* atau *X4*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *DER* (*Y*). Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang tidak menemukan hubungan signifikan antara aset tetap dan *DER* (*Y*) (Handoo & Sharma, 2014; Tongkong, 2012; Thippayana, 2014; Serghiescu & Văidean, 2014).. Meskipun satu penelitian menemukan efek positif aset tetap terhadap *DER* (*Y*) (Rao, 2019).

Diskusi

IO (*X1*) memiliki nilai *p* sebesar 0,0132, yang lebih kecil dari 0,05, yang menunjukkan dampak positif pada *DER* (*Y*). Menurut teori keagenan, kepemilikan institusional dapat mengurangi masalah keagenan dengan memastikan pengawasan yang lebih ketat dan memotivasi manajemen untuk membuat keputusan yang

menguntungkan bagi semua pemegang saham. Sebaliknya, *LN* (*X2*), dengan nilai *p* sebesar 0,7118, melebihi 0,05, yang menunjukkan tidak ada pengaruh pada *DER* (*Y*). Sementara teori keagenan menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan pemegang saham dapat mempengaruhi struktur modal melalui mekanisme kontrol dan mengurangi biaya keagenan, ukuran perusahaan yang besar saja tidak menjamin pengawasan yang baik atau biaya keagenan yang rendah. Oleh karena itu, keputusan struktur modal dapat dipengaruhi oleh faktor lain seperti strategi perusahaan atau kebijakan manajemen. *ROA* (*X3*), dengan nilai *p* sebesar 0,0005, menunjukkan dampak negatif pada *DER* (*Y*).

Perusahaan yang menguntungkan sering kali tidak memanfaatkan utang untuk keringanan pajak, tidak seperti perusahaan yang kurang menguntungkan. Teori *trade-off* menyatakan bahwa perusahaan mempertimbangkan keuntungan pajak dari utang terhadap biaya kebangkrutan. Perusahaan dengan laba tinggi menganggap biaya kebangkrutan lebih tinggi dibandingkan dengan manfaat pajak, sehingga lebih memilih tingkat utang yang lebih rendah. Terakhir, *FA* (*X4*), dengan nilai *p* sebesar 0,1662, tidak mempengaruhi *DER* (*Y*). Teori urutan kekuasaan menyatakan bahwa keputusan keuangan didasarkan pada preferensi perusahaan, bukan pada sifat aset. Terlepas dari memiliki aset berwujud, perusahaan mengikuti prioritas keuangan dan kebutuhan internal mereka, sehingga menjadikan aset berwujud sebagai faktor yang kurang signifikan dalam hierarki keuangan mereka.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil uji statistik, terbukti bahwa *IO* mempengaruhi *DER* secara positif. Ketika *IO* meningkat, rasio utang juga meningkat karena perusahaan menerbitkan saham baru dan menargetkan investor institusional, sehingga memanfaatkan lebih banyak utang dan menjaga modal perusahaan agar tetap stabil. Sebaliknya, *LN* tidak mempengaruhi *DER*; peningkatan ukuran perusahaan tidak meningkatkan rasio utang, karena perusahaan lebih ber-

fokus pada modal daripada menimbulkan utang tambahan. *ROA* mempengaruhi *DER* secara negatif, dengan perusahaan yang menguntungkan masih menggunakan utang untuk mendapatkan keuntungan dari pengurangan pajak atas biaya bunga. *FA* tidak mempengaruhi *DER*; memiliki banyak aset tetap tidak menurunkan rasio utang karena aset ini dapat digunakan sebagai agunan untuk mendapatkan utang, yang dapat membiayai operasi perusahaan. Untuk penelitian mendatang, disarankan untuk memasukkan variabel tambahan, mempertimbangkan efek moderasi/mediasi, dan memperpanjang periode penelitian untuk mencapai hasil yang lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Handoo, A., & Sharma, K. (2014). A study on determinants of capital structure in India. *IIMB Management review*, 26(3), 170-182. <https://doi.org/10.1016/j.iimb.2014.07.009>
- Chang, C., Chen, X., & Liao, G. (2014). What are the reliably important determinants of capital structure in China?. *Pacific-Basin Finance Journal*, 30, 87-113. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2014.06.001>
- Chung, C. Y., & Wang, K. (2014). Do institutional investors monitor management? Evidence from the relationship between institutional ownership and capital structure. *The North American Journal of Economics and Finance*, 30, 203-233. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2014.10.001>
- Harjito, D. A. (2011). *Buku Manajemen Keuangan Edisi Ke 2*. Condongcatur, Depok, Sleman, Yogyakarta, Indonesia: Ekonisia.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics*. Avenue of the America, New York: Douglas Reiner. https://cbpbu.ac.in/userfiles/file/2020/STUDY_MAT/ECO/1.pdf
- Haryanto, D. H., Melisa Anggraini, S. E., & Ardi, P. R. R. (2022). Pengaruh dewan komisaris independen dan

- kepemilikan institusional terhadap struktur modal: (Studi Empiris pada perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019). *Applied Research in Management and Business*, 2(2), 44-54.
<https://doi.org/10.53416/arimbi.v2i2.75>
- Ahmed, F., Rahman, M. U., Rehman, H. M., Imran, M., Dunay, A., & Hossain, M. B. (2024). Corporate capital structure effects on corporate performance pursuing a strategy of innovation in manufacturing companies. *Heliyon*, 10(3).
<https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e24677>
- Güner, A. (2016). The determinants of capital structure decisions: New evidence from Turkish companies. *Procedia economics and finance*, 38, 84-89.
[https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(16\)30180-0](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(16)30180-0)
- Baker, H. K., & Martin, G. S. (2011). *Capital structure and corporate financing decisions: theory, evidence, and practice*. John Wiley & Sons. DOI:10.1002/9781118266250
- Intanawati, F., & Rahman, T. (2024). Analisis Determinan Kualitas Laba dengan Konservatisme Akuntansi Sebagai Variabel Moderasi. *KINDAI*, 20(1), 048-059.
<https://ejournal.stiepancasetia.ac.id/kindai/article/view/1127>
- Pirzada, K., Mustapha, M. Z. B., & Wickramasinghe, D. (2015). Firm performance, institutional ownership and capital structure: A case of Malaysia. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 211, 170-176.
<https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.025>
- Serghiescu, L., & Văidean, V. L. (2014). Determinant factors of the capital structure of a firm-an empirical analysis. *Procedia Economics and Finance*, 15, 1447-1457.
[https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(14\)00610-8](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(14)00610-8)
- Rao, P., Kumar, S., & Madhavan, V. (2019). A study on factors driving the capital structure decisions of small and medium enterprises (SMEs) in India. *IIMB Management Review*, 31(1), 37-50.
<https://doi.org/10.1016/j.iimb.2018.08.010>
- Thesarani, N. J. (2017). Pengaruh ukuran dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komite audit terhadap struktur modal. *Jurnal Nominal*, 6(2), 1-13.
- Thippayana, P. (2014). Determinants of Capital Structure in Thailand. *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 143, 1074-1077.
<https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.07.558>
- Tongkong, S. (2012). Key factors influencing capital structure decision and its speed of adjustment of Thai listed real estate companies. *Procedia-Social and Behavioral Sciences* 40, 716-720.
<https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.03.254>
- Zurigat, Z. (2009). Pecking Order Theory, Trade-off Theory and Determinants of Capital Structure: Empirical Evidence from Jordan. *Heriot-Watt University School of Management and Languages*, 1-131.
<https://www.ros.hw.ac.uk/handle/10399/2244>