

PENGARUH *GROWTH OPPORTUNITY, NON DEBT TAX SHIELD*, STRUKTUR ASET DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL

(Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertanian Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019)

Muhammad Irsyal Kamil¹, Krisnando²

Akuntansi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia

Jalan Kayu Jati Raya No. 11A Rawamangun, Jakarta, Indonesia

mirsyalk@gmail.com; Krisnando@stei.ac.id

Abstrak- Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Growth Opportunity, Non Debt Tax Shield*, Struktur Aset, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Pertanian Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2019. Penelitian ini menggunakan strategi penelitian kausal dengan pendekatan kuantitatif, yang diukur dengan menggunakan metoda berbasis regresi data panel dengan bantuan *Software Eviews 10*. Populasi dari penelitian ini adalah Perusahaan Sektor Pertanian Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019. Sampel ditentukan berdasarkan metoda *purposive* sampling dengan jumlah sampel sebanyak 9 perusahaan sehingga total observasi dalam penelitian ini sebanyak 36 data observasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Teknik pengumpulan data menggunakan metoda dokumentasi melalui situs resmi IDX : www.idx.co.id serta pengujian hipotesis menggunakan uji t dan uji F (secara simultan). Hasil penelitian membuktikan bahwa secara parsial *Growth Opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal, *Non Debt Tax Shield* tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal, Struktur Aset tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal, Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal, dan *Growth Opportunity, Non Debt Tax Shield*, Struktur Aset, dan Profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap Struktur Modal.

Kata Kunci: Struktur Modal, *Growth Opportunity, Non Debt Tax Shield*, Struktur Aset, dan Profitabilitas.

1. PENDAHULUAN

Era globalisasi saat ini setiap tahunnya mengalami pertumbuhan yang sangat pesat, ditambah lagi dengan semakin maraknya pasar persaingan bebas yang memicu tingkat berkompetisi akan semakin berat. Terdapat beberapa sub sektor diantaranya ialah sub sektor tanaman pangan yang bisa juga disebut hortikultura, sub sektor perkebunan, sub sektor peternakan, sub sektor perikanan, sub sektor kehutanan, dan sub sektor lainnya.

PT. Bakrie Sumatera Plantations mencatat rugi bersih sebesar Rp 90,24 miliar di tahun 2016. Padahal, di periode yang lama tahun sebelumnya perseroan masih mencetak lebih bersih sebesar Rp 406,214 miliar. Pencatatan kinerja yang rugi tersebut disebabkan beban usaha perseroan yang naik menjadi Rp 98,052 miliar di tahun 2016.

PT. Astra Agro Lestari Tbk juga mengalami penurunan pada produksi tanaman buah segar sebesar 7,5%. Penurunan tersebut terjadi di wilayah Kalimantan, Sumatera, serta Sulawesi. Peristiwa tersebut telah menimbulkan kenaikan biaya pinjaman rugi selisih kurs dengan meningkatnya jumlah hutang perseroan, dan laba bersih perseroan mengalami penurunan menjadi Rp 619,11 miliar di tahun 2016.

Perusahaan biasanya membutuhkan biaya yang tidak sedikit, yaitu biaya yang berasal dari dana internal dan dana eksternal. Pendanaan internal adalah dana yang berasal dari pemilik perusahaan berupa laba ditahan dan depresiasi yang didapat dari kegiatan operasional. Sedangkan pendanaan eksternal merupakan pendanaan yang berasal dari luar perusahaan yaitu para kreditur, investor, dan pemegang surat utang (Musthafa, 2017:6).

Struktur modal menggambarkan bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan dan modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang. Menurut Fahmi (2015:184), Struktur modal perlu dilakukan secara efektif dan efisien agar meningkatkan kesejahteraan pemilik dan pemegang saham.

Peran struktur modal sangat penting, karena ketika struktur modal perusahaan mengalami *error* dapat menimbulkan biaya modal bagi perusahaan yang akan menyebabkan perusahaan tersebut tidak efisien (Stella, 2015). Perusahaan harus memiliki pendanaan yang tepat, dimana perlu adanya manajer dalam menentukan struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal diperoleh ketika *cost of capital* dalam keadaan seminimal mungkin dan memaksimalkan deviden kepada pemegang saham (*shareholder*).

Berdasarkan latar belakang diatas, diperlukan penelitian lebih lanjut untuk mengetahui pengaruh pengaruh *Growth Opportunity*, *Non Debt Tax Shield*, Struktur Aset, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal.

2. KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian yang telah dilakukan oleh Nuzula (2016) menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan oleh perusahaan memiliki *growth opportunity* yang tinggi sehingga menurunkan biaya pendanaan ekuitasnya. Penurunan pada biaya pendanaan ekuitas membuat perusahaan lebih menggunakan dana internanya untuk mendanai pertumbuhannya. Penelitian tersebut dilakukan pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2014. Metoda penelitian yang digunakan dengan pendekatan kuantitatif dan pengambilan sampel dengan *purposive sampling* dengan bantuan *software* SPSS.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Suherman, Khodijah, dan Ahmad, (2017) menunjukkan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan *non debt tax shield* yang tinggi akan mengurangi utang perusahaan. Jika, *non debt tax shield* mengalami penurunan maka perusahaan akan menggunakan utang yang besar. Hasil penelitian ini didukung oleh *Trade-off Theory* bahwa semakin tinggi utang, perusahaan akan mendapat perlindungan pada beban bunga utang yang dapat mengurangi laba pajak. Penelitian tersebut dilakukan pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Sampel yang digunakan sebanyak 32 perusahaan. Metoda penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan pengumpulan data sekunder. Penelitian ini menggunakan regresi data panel.

Abbasi dan Delghandi (2016) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Karenanya profitabilitas memiliki peranan yang penting dalam sebuah perusahaan. Perusahaan memiliki jumlah utang yang lebih rendah maka akan menguntungkan sebuah perusahaan dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang memperoleh jumlah utang yang lebih tinggi, sehingga digunakan sebagai pembiayaan internal perusahaan. Penelitian tersebut dilakukan pada Perusahaan Iran Yang Terdaftar di Teheran Bursa Efek Periode 2005 hingga 2014. Metodologi penelitian yang digunakan dengan model regresi OLS untuk mengetahui pengaruh antara pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Struktur Modal

Fahmi (2017:179) mendefinisikan bahwa struktur modal adalah menggambarkan bentuk proporsi *financial* perusahaan yaitu antara modal yang bersumber dari utang jangka panjang (*long term liabilities*) dengan modalnya sendiri. Sudana (2015:164) mengemukakan bahwa struktur

modal (*capital structure*) adalah pembelanjaan jangka panjang perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modalnya sendiri.

Agar stabilitas *financial* perusahaan dapat terjamin maka struktur modal harus diatur, karena tidak ada ukuran yang pasti mengenai jumlah modal dari tiap-tiap perusahaan. Pada dasarnya, struktur modal harus berorientasi agar tercapainya stabilitas *financial* dan kelangsungan hidup perusahaan.

2.2.1.1. Komponen Struktur Modal

Secara umum, struktur modal terdiri atas modal sendiri dan modal asing (Riyanto, 2011:238). Berikut ini penjelasan dari komponen struktur modal:

- a. **Modal Asing**, merupakan modal yang berasal dari luar perusahaan yang bersifat sementara, dan merupakan utang bagi perusahaan, yang ketika jatuh tempo harus dibayar kembali.
- b. **Modal Sendiri (*Shareholder's Equity*)**, merupakan modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tetanam didalam perusahaan hingga waktu yang tidak ditentukan lamanya). Modal sendiri berasal dari sumber internal dan eksternal. Dana internal didapat dari hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan. Sedangkan dana eksternal diperoleh dari modal perusahaan.

2.2.1.2. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Sartono (2012:248) mengemukakan bahwa keputusan struktur modal dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya sebagai berikut:

1. Tingkat pertumbuhan, pertumbuhan perusahaan yang semakin cepat mengakibatkan kebutuhan dana untuk pembiayaan pengembangan akan semakin tinggi.
2. truktur aset, perusahaan dengan jumlah aset tetap yang besar akan menggunakan utang dalam jumlah yang besar, hal ini dikarenakan tingkat perusahaan yang besar lebih mudah mendapat akses sumber dana dibanding tingkat perusahaan yang kecil.
3. Tingkat penjualan, penjualan perusahaan yang relatif stabil artinya perusahaan mempunyai aliran kas yang stabil juga, maka akan menggunakan utang yang lebih tinggi dibanding dengan penjualan yang tidak stabil.
4. Laba dan perlindungan pajak, variabel ini sangat berhubungan dengan stabilitas penjualan. Apabila variabilitas laba perusahaannya kecil maka kemampuan perusahaan dalam menanggung beban tetap dari utang semakin besar.
5. Skala perusahaan, perusahaan besar yang sudah mapan akan lebih mudah medapatkan modal dipasar modal dibandingkan perusahaan kecil.
6. Profitabilitas, faktor yang paling penting dalam menentukan struktur modal apabila laba ditahan tinggi, perusahaan lebih menyukai menggunakan laba ditahan dibandingkan utang.

2.2.2. Growth Opportunity

Hartono (2013) mengemukakan bahwa *growth opportunity* sebagai penambahan tingkat pertumbuhan tahunan dari total aset. *Growth opportunity* dapat dijadikan sebagai acuan dalam menentukan seberapa jauh tingkat pertumbuhan perusahaan di masa depan.

Apabila perusahaan memperoleh tingkat *growth opportunity* yang tinggi, maka kebutuhan pendanaan akan semakin meningkat dan perusahaan akan cenderung menggunakan sahamnya untuk mendanai operasional perusahaan. Namun sebaliknya, apabila *growth opportunity* rendah perusahaan akan membagi risiko tersebut dengan para kreditor dengan cara menerbitkan utang jangka panjang.

2.2.3. Non Debt Tax Shield

Suripto (2015:8) mengemukakan bahwa *non debt tax shield* adalah perlindungan pajak yang memberikan insentif yang kuat terhadap utang, terutama bagi perusahaan yang mempunyai pendapatan kena pajak yang cukup besar. Manfaat pajak dari utang menurun ketika pengurangan pajak lain, seperti kenaikan penyusutan.

Dengan demikian, *non debt tax shield* ialah biaya yang berasal dari keuntungan pajak selain utang, yakni depresiasi dan amortisasi. Maka, perusahaan yang memiliki tingkat NDTs tinggi, akan menggunakan tingkat utangnya yang rendah, hal ini dikarenakan arus kas yang menjadi modal perusahaan untuk menjalankan usahanya.

2.2.4. Struktur Aset

Struktur aset terdiri atas aset lancar dan aset tetap. Aset lancar merupakan aset yang habis dalam satu kali berputar dalam proses produksi dan proses perputarannya dalam jangka waktu yang pendek (kurang dari 1 tahun). Sementara itu, aset tetap merupakan aset yang tahan lama yang habisnya secara bertahap dalam proses produksi (Riyanto, 2011:19).

Dengan demikian, struktur aset memiliki peranan yang sangat penting dalam menentukan pembiayaan perusahaan. Karena pada umumnya, perusahaan memiliki dua jenis aset yaitu, aset lancar dan aset tetap. Dimana perusahaan yang memiliki aset tetap lebih tinggi, maka perusahaan akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan modalnya sendiri, dan sebaliknya jika aset lancar perusahaan tinggi akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan utang.

2.2.5. Profitabilitas

Kasmir (2016:114) mengemukakan bahwa profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu, serta rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang diperoleh dari penjualan.

Apabila perusahaan ingin memperoleh keuntungan yang maksimal seperti yang telah ditargetkan, maka sebisa mungkin perusahaan melakukan peningkatan pada mutu produknya dan melakukan investasi baru. Sehingga, perusahaan dituntut keras untuk memenuhi target yang diinginkannya. Maka dari itu, dapat dikatakan rentabilitas (profitabilitas) perusahaan baik dan mampu memenuhi target laba yang ditetapkan dengan menggunakan aset atau modal yang dimilikinya (Kasmir, 2016:114).

2.2.5.1. Tujuan Rasio Profitabilitas

Maka dari itu, tujuan profitabilitas bagi pihak perusahaan dan pihak luar perusahaan menurut (Kasmir, 2016:197) diantaranya sebagai berikut:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri

2.2.5.2. Jenis-jenis Profitabilitas

Terdapat beberapa jenis rasio profitabilitas menurut (Kasmir, 2016:198) :

1. *Profit Margin on Sales* atau *Ratio Profit Margin* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan.
2. *Return on Investment* (Hasil Pengembalian Investasi) adalah rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan.

3. *Return on Equity* (Hasil Pengembalian Ekuitas) adalah rasio yang mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri.
4. *Earning per Share of Common Stock* ialah rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham.

2.2.6. Hubungan Antar Variabel Penelitian

2.2.6.1. Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal

Growth opportunity terjadi ketika perusahaan mengalami tingkat pertumbuhan yang cepat sehingga mengalami dampak yang sangat besar atas kebutuhan pendanaannya (Brigham dan Houston 2012:189). Perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi lebih memungkinkan untuk menggunakan utang dibandingkan dengan pertumbuhan yang rendah. Tingginya tingkat pertumbuhan perusahaan maka nilai utang perusahaan akan mengalami penurunan, karena perusahaan memiliki dana internal yang lebih banyak dibanding dana eksternalnya. Teori tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Fachri, dan Adiyanto, (2019), Fitriany, dan Nuraini, (2016) dan Ariani dan Wiagustini (2017) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Maka, jawaban sementara adalah *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.2.6.2. Pengaruh Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal

Menurut Suripto (2015:8) *non debt tax shield* adalah perlindungan pajak yang memberikan insentif yang kuat terhadap utang, terutama bagi perusahaan yang mempunyai pendapatan kena pajak yang cukup besar. Tingginya tingkat NDTS, perusahaan akan menggunakan utangnya yang rendah. Hal ini dikarenakan arus kas yang menjadi modal perusahaan akan digunakan untuk menjalankan usaha. Apabila, besarnya aset yang dimiliki perusahaan maka beban depresiasi akan meningkat. Teori tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Wulandari, dan Artini, (2019) dan Miraza, dan Muniruddin, (2017) mengemukakan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Maka, jawaban sementara adalah *non debt tax shield* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.2.6.3. Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Struktur aset merupakan perbandingan baik dalam artian absolut (perbandingan dalam bentuk nominal) maupun dalam artian relatif (perbandingan dalam bentuk persentase), menurut Riyanto, (2011). Struktur aset memiliki dua komponen yaitu aset tetap dan aset lancar. Teori ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Indra, Hidayat, dan Azizah (2017) dan Tijow, Sabijono, & Tirayoh, (2018) mengemukakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Maka, jawaban sementara adalah struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.2.6.4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

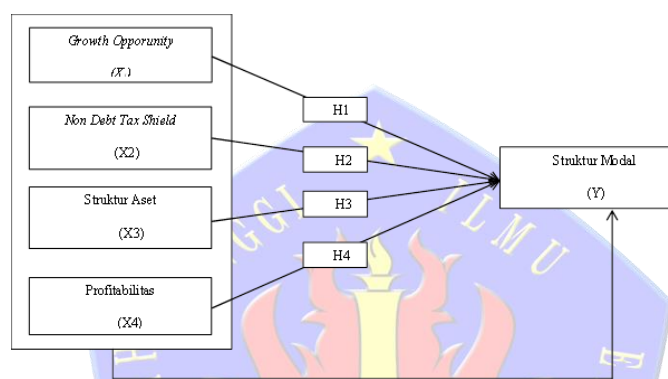
Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan, juga dapat memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan (Kasmir 2016:196). Rasio profitabilitas yang digunakan ialah *return on equity* (ROE). *Return on equity* (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri (Kasmir, 2016:204). Besarnya tingkat ROE, menggambarkan bahwa perusahaan mempunyai finansial keuangan yang baik. Teori ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Dawud, dan Hidayat, (2019), Batubara, Topowijono dan Zahroh (2017) dan Fitriany dan Nuraini (2016) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Maka, jawaban sementara adalah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.2.6.5. Pengaruh *Growth Opportunity*, *Non Debt Tax Shield*, Struktur Aset, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Pentingnya manajemen yang baik terhadap rasio *growth opportunity*, *non debt tax shield*, struktur aset, dan profitabilitas berpengaruh besar terhadap strktur modal. Penelitian yang dilakukan Prasetya dan Asandimitra (2014) menyatakan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, *growth opportunity*, struktur aset, dan *non debt tax shield* secara simultan terhadap struktur modal. Berdasarkan penelitin diatas maka jawaban sementara adalah *growth opportunity*, *non debt tax shield*, struktur aset, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal.

2.3. Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan judul yang sudah ditentukan “Pengaruh *Growth Opportunity*, *Non Debt Tax Shield*, Struktur Aset, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Pertanian Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019”, maka dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2. 1. Kerangka Konseptual Penelitian

III. METODE PENELITIAN

3.1. Strategi Penelitian

Strategi yang digunakan dalam penelitian adalah penelitian kausal. Penelitian kausal digunakan untuk mengetahui hubungan yang sifatnya sebab akibat dengan salah satu variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen, menurut Sugiyono(2017:21).

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Sugiyono (2017:8) menyatakan bahwa pendekatan kuantitatif merupakan metode yang berdasarkan pada filsafat *positivisme*, digunakan untuk meneliti pada populasi dan sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik dengan maksud untuk menguji hipotesis yang telah ditentukan.

3.2. Populasi dan Sampel

Sugiyono (2017:80) mendefinisikan populasi penelitian ialah keseluruhan wilayah obyek maupun subyek penelitian untuk ditarik dianalisis dan kemudian ditarik kesimpulannya oleh peneliti. Populasi dalam penelitian ini adalah 25 perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama Periode 2016-2019 yang diperoleh peneliti dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan *website* resmi masing-masing perusahaan.

Menurut Sugiyono (2017:80) sampel penelitian adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki dari populasi tersebut. Sampel yang diambil dari populasi tersebut harus benar-benar representatif. Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder, dimana teknik

pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling*, artinya teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2017:84).

Adapun kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Perusahaan Sektor Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2019. 2) Perusahaan yang menyajikan data laporan keuangan secara lengkap selama periode 2016-2019 terkait dengan variabel penelitian. 3) Perusahaan yang memiliki laba selama periode 2016-2019.

3.3. Metode pengujian hipotesis

Data panel adalah gabungan antara data *time series* (kurun waktu) dan data *cross section* (data silang) (Basuki dan Prawoto, 2017:275). Data *time series* ialah data yang terdiri atas satu atau lebih variabel yang akan diamati pada satu unit observasi dalam kurun waktu tertentu. Sedangkan data *cross section* ialah data observasi yang terdiri dari beberapa unit observasi dalam satu titik waktu. Penelitian ini menggunakan data *time series* selama 4 tahun yaitu 2016-2019, sedangkan data *cross section* yaitu 9 perusahaan sektor pertanian yang dijadikan sampel dalam penelitian ini.

Model regresi data panel digunakan untuk mengetahui hubungan antara *growth opportunity*, *non det tax shield*, struktur aset, dan profitabilitas dengan struktur modal. Dengan demikian, persamaan model regresi data panel dapat diuraikan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan :

Y = Probabilitas struktur modal (DER)

α = Konstanta

β_1 - β_4 = Koefisien Regresi

X_1 = *Growth Opportunity*

X_2 = *Non Debt Tax Shield*

X_3 = Struktur Aset

X_4 = Profitabilitas

ε = *Error*

i = Jenis Perusahaan

t = Periode Waktu

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Analisis Data

4.1.1. Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran dari variabel yang diteliti yaitu *growth opportunity* (X_1), *non debt tax shield* (X_2), struktur aset (X_3), dan profitabilitas (X_4) serta variabel dependen yaitu struktur modal yang diprosikan dengan *Debt Equity Ratio*.

Tabel 4.1. Statistik Deskriptif

	<i>Growth Opportunity</i>	<i>Non Debt Tax Shield</i>	Struktur Aset	Profitabilitas	Struktur Modal
Minimum	-0.052	0.0091	0.0215	0.003	0.1709
Maximum	0.4082	0.5253	0.8458	0.2549	2.6826

Mean	0.088081	0.200114	0.624525	0.104236	1.179778
Std.Deviasi	0.100789	0.120504	0.220499	0.07107	0.773588
Observations	36	36	36	36	36

Sumber: *Output Eviews versi 10.0*

Hasil analisis variabel independen pertama yaitu *growth opportunity* menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar -0.052 yang dimiliki oleh PT. Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk pada tahun 2019. Sedangkan nilai maksimum sebesar 0.4082 yang dimiliki oleh PT. Dharma Satya Nusantara Tbk pada tahun 2018. Nilai *mean* (rata-rata) dari variabel *growth opportunity* sebesar 0.088081. Nilai standar deviasi lebih besar dari nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0.100789, artinya penyebaran data untuk variabel *growth opportunity* yaitu tidak baik dan memiliki variasi data yang tinggi antara data yang satu dengan data yang lain.

Hasil analisis variabel independen kedua yaitu *non debt tax shield* menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0.0091 yang dimiliki oleh PT. Bisi International Tbk pada tahun 2018. Sedangkan nilai maksimum sebesar 0.5253 yang dimiliki oleh PT. Dharma Samudera Fishing Industries Tbk pada tahun 2016. Nilai *mean* (rata-rata) dari variabel *non debt tax shield* sebesar 0.200114. Nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0.120504, artinya penyebaran data untuk variabel *non debt tax shield* yaitu baik dan memiliki variasi data yang tidak terlalu tinggi antara data yang satu dengan data yang lain.

Hasil analisis variabel independen ketiga yaitu struktur aset menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0.0215 yang dimiliki oleh PT. Bisi International Tbk pada tahun 2018. Sedangkan nilai maksimum sebesar 0.8458 yang dimiliki oleh PT. Sampoerna Agro Tbk pada tahun 2019. Nilai *mean* (rata-rata) dari variabel struktur aset sebesar 0.624525. Nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0.220499, artinya penyebaran data untuk variabel struktur aset yaitu baik dan memiliki variasi data yang tidak terlalu tinggi antara data yang satu dengan data yang lain.

Hasil analisis variabel independen keempat yaitu profitabilitas menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0.003 yang dimiliki oleh PT. Sawit Sumbermas Sarana Tbk pada tahun 2019. Sedangkan nilai maksimum sebesar 0.2549 yang dimiliki oleh PT. Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk pada tahun 2016. Nilai *mean* (rata-rata) dari variabel struktur aset sebesar 0.104236. Nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0.07107, artinya penyebaran data untuk variabel profitabilitas yaitu baik dan memiliki variasi data yang tidak terlalu tinggi antara data yang satu dengan data yang lain.

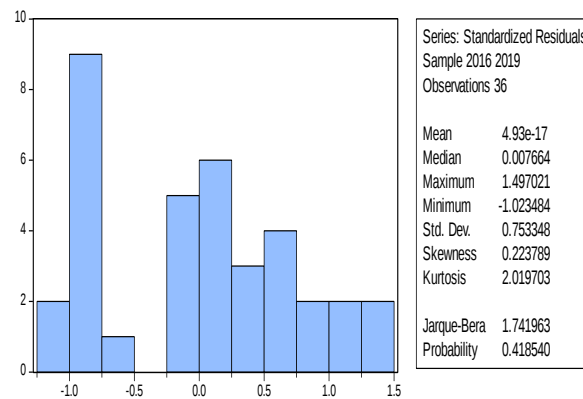
Hasil analisis variabel dependen yaitu struktur modal menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0.1709 PT. Bisi International Tbk pada tahun 2016. Sedangkan nilai maksimum sebesar 2.6826 yang dimiliki oleh PT. Tunas Baru Lampung Tbk pada tahun 2016. Nilai *mean* (rata-rata) dari variabel struktur modal sebesar 1.179778. Nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0.773588, penyebaran data untuk variabel struktur modal yaitu baik dan memiliki variasi data yang tidak terlalu tinggi antara data yang satu dengan data yang lain.

4.1.2. Uji Asumsi Klasik

4.1.2.1. Uji Normalitas

Uji ini menggunakan metode histogram grafik dan uji *Jarque Bera* dengan *history normality test*. Tingkat signifikansi sebesar 5%, maka hipotesis tersebut sebagai berikut:

1. Jika nilai probabilitas > 0.05 maka data terdistribusi normal.
2. Jika nilai probabilitas < 0.05 maka data tidak terdistribusi normal.



Sumber: Output Eviews versi 10.0

Gambar 4. 1. Uji Normalitas Data

Berdasarkan gambar grafik 4.1. uji normalitas data menunjukkan bahwa grafik histogram dan uji statistik *Jarque Beradapat* terlihat nilai probabilitas sebesar 0.418540, dimana hasil probabilitas lebih besar dari 0.05 yakni $0.418540 > 0.05$ maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

4.1.2.2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen (Ghozali dan Ratmono, 2017). Apabila tidak terdapat korelasi antar variabel independen, maka model regresi dikatakan baik. Kriteria pengambilan keputusan dapat ditunjukkan dengan:

1. Jika nilai korelasi > 0.80 artinya terdapat masalah multikolinearitas.
2. Jika nilai korelasi < 0.80 artinya tidak terdapat masalah multikolinearitas.

Tabel 4. 2. Uji Multikolinearitas

	GO	NDTS	SA	Profitabilitas
GO	1	-0.2091599799725664	-0.1073089227752418	0.3087590157376683
NDTS	-0.2091599799725664	1	0.02933334326832286	-0.5217125023691969
SA	-0.1073089227752418	0.02933334326832286	1	-0.2409858791886526
Profitabilitas	0.3087590157376683	-0.5217125023691969	-0.2409858791886526	1

Sumber: Output Eviews versi 10.0

Berdasarkan pada tabel 4.2. dapat dilihat bahwa variabel independen yang terdiri atas *growth opportunity*, *non debt tax shield*, struktur aset, dan profitabilitas dari uji multikolinearitas diakibatkan mempunyai nilai korelasi dibawah 0.80 (nilai korelasi < 0.80) yaitu sebagai berikut:

1. *Growth Opportunity* terhadap *Non Debt Tax Shield* dan sebaliknya memiliki nilai korelasi sebesar -0.2091599799725664.
2. *Growth Opportunity* terhadap Struktur Aset dan sebaliknya memiliki nilai korelasi sebesar -0.1073089227752418.
3. *Growth Opporunity* terhadap profitabilitas dan sebaliknya memiliki nilai korelasi sebesar 0.3087590157376683.
4. *Non Debt Tax Shield* terhadap Struktur Aset dan sebaliknya memiliki nilai korelasi sebesar 0.02933334326832286.

5. *Non Debt Tax Shield* terhadap Profitabilitas dan sebaliknya memiliki nilai korelasi sebesar -0.5217125023691969.
6. Struktur Aset terhadap Profitabilitas dan sebaliknya memiliki nilai korelasi sebesar -0.2409858791886526

4.1.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual pada suatu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozalidan Ratmono, 2017). Apabila varians dari hasil pengamatan adalah tetap maka disebut homoskedastisitas dan apabila varians berbeda maka disebut dengan heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas tidak terjadi pada model regresi yang baik. Pengujian dilakukan menggunakan nilai *absolute residual* terhadap variabel independen. Terdapat kriteria pengambilan keputusan dalam pengujian ini adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai probabilitas *Obs*R-Squared* < 0,05 artinya terdapat masalah heteroskedastisitas.
2. Jika nilai probabilitas *Obs*R-Squared* > 0,05 artinya tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

Tabel 4. 3. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Gletsjer			
F-statistic	1.097.619	Prob. F(4,31)	0.3751
Obs*R-squared	4.466.091	Prob. Chi-Square(4)	0.3466
Scaled explained SS	3.032.082	Prob. Chi-Square(4)	0.5525

Sumber: Output Eviews versi 10.0

Berdasarkan pada tabel 4.3. dapat diketahui bahwa nilai probabilitas *Chi-Square* mempunyai nilai sebesar 0.3466 yakni *p-value* lebih besar dari 0.05 ($0.3466 > 0.05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

4.1.2.4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji ada atau tidaknya korelasi antara kesalahan periode pengganggu pada periode *t* dengan kesalahan periode pengganggu pada periode *t-1* (periode sebelumnya) (Ghozalidan Ratmono, 2017). Model regresi ini dikatakan baik apabila mampu menunjukkan bahwa tidak terdapat indikasi autokorelasi. Tingkat signifikansi sebesar 5%, maka kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

1. Apabila nilai probabilitas *chi square* > 0.05 artinya tidak terdapat autokorelasi.
2. Apabila nilai probabilitas *chi square* < 0.05 artinya terdapat autokorelasi.

Tabel 4. 4. Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	1.366.958	Prob. F(2,29)	0.2581

Obs*R-squared	1.746.937	Prob. Chi-Square(2)	0.2422
---------------	-----------	---------------------	--------

Sumber: Output Eviews versi 10.0

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan *Breusch-Godfrey LM Test* yang terdapat pada tabel 4.4. menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Chi-Square* memiliki nilai sebesar 0.2422 yakni *p-value* lebih besar dari 0.05 ($0.2422 > 0.05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian bebas dari autokorelasi atau dalam model regresi ini tidak terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode pengganggu $t-1$ (sebelumnya).

4.1.3. Model Estimasi Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh *growth opportunity*, *non debt tax shield*, struktur aset, dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) period 2016-2019. Penulis menggunakan pengolahan data *Eviews 10* dengan metode regresi data panel yang terdiri dari tiga model, diantaranya:

4.1.3.1. Common Effect Model (CEM)

Common Effect Model merupakan metode yang menggabungkan antara data *time series* dan *cross section* yang nantinya akan diregresikan dalam metode *Ordinary Least Square* (OLS).

Tabel 4. 5. Hasil Regresi Data Panel Common Effect Model

Dependent Variable: STRUKTUR_MODAL
Method: Panel Least Squares
Date: 08/29/20 Time: 17:59
Sample: 2016 2019
Periods included: 4
Cross-sections included: 9
Total panel (balanced) observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GO	0.296645	0.146002	2.031783	0.0508
NDTS	-0.119408	0.298751	-0.399691	0.6921
SA	0.597372	0.279843	2.134669	0.0408
PROFITABILITAS	-0.088880	0.161859	-0.549122	0.5869
C	0.258019	0.336474	0.766830	0.4490
R-squared	0.237036	Mean dependent var		-0.068457
Adjusted R-squared	0.138589	S.D. dependent var		0.399935
S.E. of regression	0.371189	Akaike info criterion		0.984033
Sum squared resid	4.271208	Schwarz criterion		1.203966
Log likelihood	-12.71259	Hannan-Quinn criter.		1.060795
F-statistic	2.407757	Durbin-Watson stat		0.400897
Prob(F-statistic)	0.070551			

Sumber: Output Eviews versi 10.0

Berdasarkan hasil regresi dengan menggunakan *Common Effect Model* (CEM) menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar 0.258019 dengan nilai probabilitas sebesar 0.4490. Hasil persamaan regresi CEM mempunyai *adjusted R²* sebesar 0.138589 yang menunjukkan bahwa varian *growth opportunity*, *non debt tax shield*, struktur aset, dan profitabilitas sebesar 13.8589%. Sisanya 86.1411% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.1.3.2. Fixed Effect Model (FEM)

Fixed Effect Model (FEM) mengasumsikan bahwa koefisien (*slope*) ialah konstan namun intersep bervariasi antar individu. Walaupun intersepnnya berbeda, tetapi tidak berubah seiring dengan berjalannya waktu (*time variant*), tetapi koefisien (*slope*) pada tiap-tiap variabel independen sama untuk setiap perusahaan maupun antar waktu.

Tabel 4. 6. Hasil Regresi Data Panel Fixed Effect Model

Dependent Variable: STRUKTUR_MODAL

Method: Panel Least Squares

Date: 08/29/20 Time: 18:00

Sample: 2016 2019

Periods included: 4

Cross-sections included: 9

Total panel (balanced) observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GO	0.055804	0.020821	2.680128	0.0134
NDTS	-0.073361	0.125041	-0.586697	0.5631
SA	0.070693	0.130940	0.539889	0.5945
PROFITABILITAS	-0.103640	0.028318	-3.659900	0.0013
C	0.156197	0.093267	-1.674725	0.1075

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.990727	Mean dependent var	-0.068457
Adjusted R-squared	0.985888	S.D. dependent var	0.399935
S.E. of regression	0.047509	Akaike info criterion	-2.981587
Sum squared resid	0.051914	Schwarz criterion	-2.409761
Log likelihood	66.66857	Hannan-Quinn criter.	-2.782004
F-statistic	204.7684	Durbin-Watson stat	1.511588
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: *Output Eviews versi 10.0*

Berdasarkan hasil regresi dengan menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM) menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar 0.156197 dengan nilai probabilitas sebesar 0.1075. Hasil persamaan regresi FEM mempunyai *adjusted R²* sebesar 0.985888 yang menunjukkan bahwa varian *growth opportunity*, *non debt tax shield*, struktur aset, dan profitabilitas sebesar 98.5888%. Sisanya 14.112% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.1.3.3. Random Effect Model (REM)

Random Effect Model digunakan untuk mengetahui variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu, menurut (Widarjono, 2015:359). Pada model ini, efek spesifik dari tiap-tiap individu diperlakukan sebagian dari komponen *error* yang bersifat acak dan tidak berkorelasi dengan variabel penjelas yang teramati.

Tabel 4. 7. Hasil Regresi Data Panel Random Effect Model

Dependent Variable: STRUKTUR_MODAL

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 08/29/20 Time: 18:01

Sample: 2016 2019

Periods included: 4

Pengaruh Growth Opportunity, Non Debt Tax Shield, Struktur Aset dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal.....

Cross-sections included: 9

Total panel (balanced) observations: 36

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GO	0.056832	0.020801	2.732183	0.0103
NDTS	-0.089179	0.121292	-0.735242	0.4677
SA	0.094853	0.126721	0.748522	0.4598
PROFITABILITAS	-0.105784	0.028025	-3.774594	0.0007
C	0.163314	0.143657	-1.136836	0.2643
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.333395	0.9801
Idiosyncratic random			0.047509	0.0199
Weighted Statistics				
R-squared	0.374335	Mean dependent var		-0.004865
Adjusted R-squared	0.293604	S.D. dependent var		0.059810
S.E. of regression	0.050268	Sum squared resid		0.078334
F-statistic	4.636813	Durbin-Watson stat		1.992923
Prob(F-statistic)	0.004742			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.060142	Mean dependent var		-0.068457
Sum squared resid	5.261496	Durbin-Watson stat		0.014783

Sumber: Output Eviews versi 10.0

Berdasarkan hasil regresi dengan menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM) menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar 0.163314 dengan nilai probabilitas sebesar 0.2643. Hasil persamaan regresi FEM mempunyai *adjusted R²* sebesar 0.293604 yang menunjukkan bahwa varian *growth opportunity, non debt tax shield*, struktur aset, dan profitabilitas sebesar 29.3604%. Sisanya 70.6396% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.1.4. Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Berdasarkan ketiga model estimasi regresi data panel yaitu *Common Effect Mode* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Maka didalam memilih model yang terbaik diperlukan uji model estimasi regresi data panel tersebut dengan uji *chow*, uji *hausman*, dan uji *lagrange multiplier* sebagai berikut:

4.1.4.1. Uji Chow

Uji *chow* digunakan dalam menentukan pilihan antara model pendekatan *common effect* dan *fixed effect* yang mempunyai kriteria sebagai berikut:

1. Apabila nilai probabilitas (*P-Value*) untuk *cross section F* $\geq 0,05$ (nilai signifikansi) maka H_0 diterima, artinya model yang paling tepat digunakan ialah *Common Effect Model* (CEM).
2. Apabila nilai probabilitas (*P-Value*) untuk *cross section F* $\leq 0,05$ (nilai signifikansi) maka H_0 ditolak, artinya model yang paling tepat digunakan ialah *Fixed Effect Model* (FEM).

Hipotesis yang akan digunakan dalam pengujian adalah:

- $H_0: \beta = 0$ (maka menggunakan model *Common Effect Model*)
- $H_1: \beta \neq 0$ (maka menggunakan model *Fixed Effect Model*)

Tabel 4.8. Hasil Uji Model Menggunakan Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	233.664857	(8,23)	0.0000
Cross-section Chi-square	158.762306	8	0.0000

Sumber: *Output Eviews versi 10.0*

Berdasarkan hasil pengujian tabel 4.10. pada hasil uji *chow*, *common effect*, dan *fixed effect*, diperoleh nilai probabilitas (*P-value*) untuk *cross section F* sebesar $0.0000 \leq 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa **H_0 ditolak** dan **H_1 diterima**. Sehingga model yang dapat dipilih melalui uji *chow* yaitu *Fixed Effect Model* (FEM).

4.1.4.2. Uji Hausman

Uji *hausman* bertujuan untuk menentukan apakah model yang digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM). Kemudian dari hasil pengujian tersebut, dapat diketahui apakah FEM dapat lebih baik dibanding REM. Pengujian ini mengikuti distribusi *chi square* pada derajat bebas ($k=4$) dengan kriteria sebagai berikut:

- Apabila nilai probabilitas (*P-Value*) untuk *cross section F* $\geq 0,05$ (nilai signifikansi) maka H_0 diterima, artinya model yang paling tepat digunakan ialah *Random Effect Model* (REM).
- Apabila nilai probabilitas (*P-Value*) untuk *cross section F* $\leq 0,05$ (nilai signifikansi) maka H_0 ditolak, artinya model yang paling tepat digunakan ialah *Fixed Effect Model* (FEM).

Hipotesis yang digunakan dalam pengujian adalah:

- $H_0: \beta = 0$ (maka menggunakan *Random Effect Model*)
- $H_1: \beta \neq 0$ (maka menggunakan *Fixed Effect Model*)

Tabel 4. 9. Hasil Uji Model Menggunakan Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	7.705210	4	0.1030

Sumber: *Output Eviews versi 10.0*

Berdasarkan hasil pengujian tabel 4.9. pada hasil uji *hausman*, *random effect*, dan *fixed effect* diatas, diperoleh nilai probabilitas (*P-value*) untuk *cross section random* sebesar $0.1030 \geq 0.05$ maka hipotesis **H_0 diterima** dan **H_1 ditolak**. Sehingga model yang dapat dipilih melalui uji *hausman* yaitu *Random Effect Model* (REM).

4.1.4.3. Uji Lagrange Multiplier

Uji *Lagrange Multiplier* digunakan untuk menguji analisis data dengan *random effect* atau *common effect* (OLS) yang lebih tepat untuk digunakan dengan *software Eviews 10*. *Random Effect Model* dibesarkan oleh *Breusch-pangan* yang digunakan untuk menguji signifikansi yang didasarkan pada nilai residual dari metode OLS. Kriteria pengambilan keputusan yang dilakukan oleh Uji *Lagrange Multiplier* yakni:

1. Apabila nilai *cross section Breusch-pangan* $\geq 0,05$ (nilai signifikansi) maka H_0 diterima, artinya model yang paling tepat digunakan ialah *Common Effect Model* (CEM).
2. Apabila nilai *cross section Breusch-pangan* $\leq 0,05$ (nilai signifikansi) maka H_0 ditolak, artinya model yang paling tepat digunakan ialah *Random Effect Model* (REM).

Hipotesis yang digunakan dalam pengujian adalah:

1. $H_0: \beta = 0$ (maka menggunakan *Common Effect Model*)
2. $H_1: \beta \neq 0$ (maka menggunakan *Random Effect Model*)

Tabel 4. 10. Hasil Uji Model Menggunakan Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	36.22199 (0.0000)	1.533445 (0.2156)	37.75544 (0.0000)

Sumber: Output Eviews versi 10.0

Berdasarkan hasil pengujian 4.10. pada hasil uji *lagrange multiplier*, *common effect* dan *random effect* diatas, diperoleh nilai untuk *cross section Breusch-pagan* sebesar $0.0000 \leq 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Sehingga model yang dapat dipilih melalui uji *lagrange multiplier* yaitu *Random Effect Model* (REM).

4.1.5. Kesimpulan Pemilihan Model

Bersumber pada hasil pengujian yang telah dilakukan terdiri dari uji *chow*, uji *hausman*, dan uji *lagrange multiplier*, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

Tabel 4. 11. Hasil Kesimpulan Pengujian

No.	Metode	Pengujian	Hasil
1.	Uji Chow	CEM dan FEM	<i>Fixed Effect Model</i>
2.	Uji Hausman	REM dan FEM	<i>Random Effect Model</i>
3.	Uji Lagrange Multiplier	REM dan CEM	<i>Random Effect Model</i>

Berdasarkan hasil pengujian regresi data panel dari ketiga model data panel diatas yang memiliki tujuan untuk menguatkan kesimpulan metode estimasi regresi data panel yang digunakan, maka dapat diambil kesimpulan bahwa yang digunakan dalam penelitian ialah *Random Effect Model* untuk menganalisis data lebih lanjut dalam penelitian ini.

4.1.6. Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel mempunyai fungsi yaitu menguji sejauh mana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dimana terdapat beberapa perusahaan dalam kurun

waktu. Variabel independen didalam penelitian ini adalah *Growth Opportunity*, *Non Debt Tax Shield*, Struktur Aset, dan Profitabilitas, sedangkan 16 variable dependen dalam penelitian ini adalah Struktur Modal.

Tabel 4. 12. Hasil Analisis Regresi Data Panel

Dependent Variable: STRUKTUR_MODAL
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 08/29/20 Time: 18:01
 Sample: 2016 2019
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 9
 Total panel (balanced) observations: 36
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GROWTH_OPPORTUNITY	0.056832	0.020801	2.732183	0.0103
NON_DEBT_TAX_SHIELD	-0.089179	0.121292	-0.735242	0.4677
STRUKTUR_ASSET	0.094853	0.126721	0.748522	0.4598
PROFITABILITAS	-0.105784	0.028025	-3.774594	0.0007
C	0.163314	0.143657	-1.136836	0.2643

Sumber: Output Eviews versi 10.0

Berdasarkan persamaan hasil pengujian regresi diatas, maka dapat dijabarkan sebagai berikut:

$$\text{DER} = 0.163314 + 0.056832 \text{ Growth Opportunity} - 0.089179 \text{ Non Debt Tax Shield} + 0.094853 \text{ Struktur Aset} - 0.105784 \text{ Profitabilitas} + e$$

1. Nilai konstanta sebesar 0.163314 yang berarti bahwa dengan tidak adanya pengaruh *growth opportunity*, *non debt tax shield*, struktur aset, dan profitabilitas maka struktur modal akan sebesar 0.163314 atau dengan kata lain jika variabel independen dianggap konstan (bernilai = 0) maka nilai struktur modal memiliki nilai sebesar 0.163314.
2. Variabel *growth opportunity* memiliki nilai sebesar 0.056832 dengan koefisien positif, maka dari hasil tersebut menggambarkan bahwa setiap kenaikan satu satuan *growth opportunity* dengan asumsi nilai variabel lain tetap (konstan) maka akan terjadi kenaikan pada struktur modal sebesar 0.056832.
3. Variabel *non debt tax shield* memiliki nilai sebesar -0.089179 dengan koefisien variabel, maka dari hasil tersebut menggambarkan bahwa setiap kenaikan satu satuan *non debt tax shield* dengan asumsi variabel lain tetap (konstan) maka akan terjadi penurunan pada struktur modal sebesar -0.089179.
4. Variabel struktur aset memiliki nilai sebesar 0.094853 dengan koefisien positif, maka dari hasil tersebut menggambarkan bahwa setiap kenaikan satu satuan struktur aset dengan asumsi variabel lain tetap (konstan) maka akan terjadi kenaikan pada struktur modal sebesar 0.094853.
5. Variabel profitabilitas memiliki nilai sebesar -0.105784 dengan koefisien variabel, maka dari hasil tersebut menggambarkan bahwa setiap kenaikan satu satuan profitabilitas dengan asumsi variabel lain tetap (konstan) maka akan terjadi penurunan pada struktur modal sebesar -0.105784.

4.1.7. Pengujian Hipotesis

4.1.7.1. Uji Statistik (t)

Uji t mempunyai tujuan untuk mengetahui pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Dengan kata lain, untuk menguji variabel independen secara parsial berpengaruh atau tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Untuk mengetahui nilai uji t, tingkat signifikansi sebesar 5%. Pengambilan keputusan dapat dilakukan sebagai berikut:

1. Jika nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan $p-value < 0.05$ maka H_1 diterima H_0 ditolak, artinya secara parsial variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan $p-value > 0.05$ maka H_0 diterima H_1 ditolak, artinya secara parsial variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 4. 13. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GO	0.056832	0.020801	2.732183	0.0103
NDTS	-0.089179	0.121292	-0.735242	0.4677
SA	0.094853	0.126721	0.748522	0.4598
PROFITABILITAS	-0.105784	0.028025	-3.774594	0.0007
C	0.163314	0.143657	-1.136836	0.2643

Sumber: *Output Eviews versi 10.0*

Dengan menggunakan observasi sebanyak ($n=36$), jumlah 17 variabel independen sebanyak 4 ($k=4$), maka besar *degree of freedom* (df) = $n-k-1 = 36-4-1 = 31$, dimana tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$, maka t_{tabel} dapat ditentukan dengan Ms.Excel dengan rumus fungsi sebagai berikut:

$t_{tabel} = \text{TINV}(\text{Probability}, \text{deg_freedom})$

$t_{tabel} = \text{TINV}(0.05, 31)$

$t_{tabel} = 2.039513$

Berikut adalah hasil pengujian hipotesis atau hasil uji 17 variabel (uji t) :

1. Hasil dari uji t untuk variabel *Growth Opportunity* menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($2.732183 > 2.039513$) dan hasil probabilitas pada lebih kecil dari tingkat signifikan ($0.0103 < 0.05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_1 **diterima**. Dengan ini dapat dikatakan bahwa **terdapat pengaruh** antara *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal.
2. Hasil uji t untuk variabel *Non Debt Tax Shield* menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($-0.735242 < 2.039513$) dan hasil probabilitas pada lebih besar dari tingkat signifikan ($0.4677 > 0.05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_2 **ditolak**. Dengan ini dapat dikatakan bahwa **tidak terdapat pengaruh** antara *Non Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal.
3. Hasil uji t untuk variabel Struktur Aset menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($0.748522 < 2.039513$) dan hasil probabilitas pada lebih besar dari tingkat signifikan ($0.4598 > 0.05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa **ditolak**. Dengan ini dapat dikatakan bahwa **tidak terdapat pengaruh** antara Struktur Aset terhadap Struktur Modal.
4. Hasil uji t untuk variabel Profitabilitas menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($-3.774594 > 2.039513$) dan hasil probabilitas pada lebih kecil dari tingkat signifikan ($0.0007 < 0.05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_4 **diterima**. Dengan ini dapat dikatakan bahwa **terdapat pengaruh** antara Profitabilitas terhadap Struktur Modal.

4.1.7.2. Uji Simultan (F)

Tabel 4. 14. Hasil Analisis Uji F

Dependent Variable: STRUKTUR_MODAL
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 08/29/20 Time: 18:01
 Sample: 2016 2019
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 9
 Total panel (balanced) observations: 36
 Swamy and Arora estimator of component variances

R-squared	0.374335	Mean dependent var	-0.004865
Adjusted R-squared	0.293604	S.D. dependent var	0.059810
S.E. of regression	0.050268	Sum squared resid	0.078334
F-statistic	4.636813	Durbin-Watson stat	1.992923
Prob(F-statistic)	0.004742		

Sumber: *Output Eviews versi 10.0*

Berdasarkan 18aria diatas hasil regresi data panel diperoleh F_{hitung} sebesar 4.636813 dengan $p-value$ F-statistik sebesar 0.004742. Berdasarkan F_{tabel} didapat nilai 2.678667 dengan $df_1 = (k-1) = (5-1) = 4$ dan $df_2 = (n-k) = (36-5) = 31$ dengan derajat kebebasan $\alpha = 0.05$ ($\alpha = 5\%$). Hal ini berarti $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau sama dengan $4.636813 > 2.678667$ dengan nilai $p-value$ F-statistik $< \alpha$ atau sama dengan $0.004742 < 0.05$, yang berarti bahwa *Growth Opportunity, Non Debt Tax Shield*, Struktur Aset, dan Profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap Struktur Modal.

4.1.7.3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) merupakan sebuah koefisien yang menunjukkan persentase pengaruh semua variabel independen dalam menjelaskan variabel. Nilai koefisien determinasi adalah satu dan nol. Nilai R^2 yang kecil artinya kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel independen adalah sangat terbatas. Sedangkan nilai R^2 yang mendekati satu artinya variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Berikut merupakan data hasil *output* untuk uji koefisien determinasi dalam penelitian ini:

Tabel 4. 15. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Dependent Variable: STRUKTUR_MODAL
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 08/29/20 Time: 18:01
 Sample: 2016 2019
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 9
 Total panel (balanced) observations: 36
 Swamy and Arora estimator of component variances

R-squared	0.374335	Mean dependent var	-0.004865
Adjusted R-squared	0.293604	S.D. dependent var	0.059810
S.E. of regression	0.050268	Sum squared resid	0.078334
F-statistic	4.636813	Durbin-Watson stat	1.992923
Prob(F-statistic)	0.004742		

Sumber: *Output Eviews versi 10.0*

Berdasarkan data diatas, 18ari dilihat bahwa nilai *AdjustedR-Squared* sebesar 0.293604, hal ini menunjukkan bahwa 29.3604% dari variasi hasil Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Pertanian periode 2016-2019 dapat dijelaskan oleh 18variable dalam penelitian yaitu *Growth*

Opportunity, Non Debt Tax Shield, Strktur Aset, dan Profitabilitas. Sedangkan sisanya sebesar 70.6396% dijelaskan oleh faktor lain diluar model regresi yang ada di dalam penelitian ini.

4.2. Interpretasi Hasil Penelitian

4.2.1. Pengaruh Growth Opportunity terhadap Struktur Modal

Hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal diterima, hal tersebut dapat dilihat dari nilai koefisien *growth opportunity* sebesar 2.732183 dengan t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($2.732183 > 2.039513$) dan nilai probabilitas pada 19aria lebih kecil dari tingkat signifikan ($0.0103 < 0.05$), maka *Growth Opportunity berpengaruh positif dan signifikan* terhadap Struktur Modal. Hal ini menunjukkan tingginya nilai *Growth Opportunity* menyebabkan perusahaan membutuhkan tambahan modal untuk mengembangkan perusahaannya. Dimana tingginya *growth opportunity* akan lebih menarik bagi investor dalam memperoleh keuntungan, sehingga menimbulkan keyakinan bagi investor dalam menanamkan modalnya. Selain itu, tingginya *growth opportunity* maka penggunaan utang dalam struktur modal akan semakin besar. Karena, dengan meningkatnya *growth opportunity* perusahaan akan memperoleh pendanaan eksternal untuk mendanai investasi barunya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Fachri, dan Adiyanto, (2019) bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun bertolak belakang dengan penelitian Dewi, dan Dana, (2017) dan Barqoya, (2019) bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal. Sementara hasil penelitian yang dilakukan Anggita, dan Suryawati, (2018) mengemukakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

4.2.2. Pengaruh Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal

Hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh positif terhadap struktur modal ditolak, hal tersebut dapat dilihat dari nilai koefisien *non debt tax shield* sebesar -0.735242 dengan t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($-0.735242 < 2.039513$) dan nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikan ($0.4677 > 0.05$), maka *non debt tax shield tidak berpengaruh* terhadap Struktur Modal. Hal ini dikarenakan tingginya depresiasi menggambarkan bahwa perusahaan memiliki aset tetap yang cukup tinggi. Dimana tingginya aset tetap yang diinvestasikan maka total depresiasi akan meningkat dan semakin besar manfaat dari pengurangan pajak yang diterima. Sehingga sumber dana yang berasal dari internal akan semakin tinggi dan berakibat pada rendahnya kebutuhan dana eksternal yaitu, utang. Sesuai dengan *pecking order theory*, semakin besar dana internal yang dimiliki maka perusahaan akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tamam, dan Wibowo, (2017), Prasetya dan Asandimitra (2014) dan Muhammadinah (2017). Berbeda dengan penelitian Dawud dan Hidayat (2019) bahwa *non debt tax shield* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berbeda lagi dengan penelitian Wulandari, dan Artini, (2019) dan Miraza, dan Muniruddin, (2017) bahwa *non debt tax shield* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

4.2.3. Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa struktur 19aria berpengaruh positif terhadap struktur modal ditolak, hal tersebut dapat dilihat dari nilai koefisien struktur aset sebesar 0.748522 dengan t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($0.748522 < 2.039513$) dan nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikan ($0.4598 > 0.05$), maka struktur aset *tidak berpengaruh* terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan jenis aset perusahaan yang dapat dijaminkan bukan merupakan 19aria multiguna yang tidak begitu baik untuk dijadikan jaminan. Oleh sebab itu kreditur akan memilih aset perjanjian lainnya sehingga pertambahan aset tetap perusahaan tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Wulandari, Wijayanti, dan Endang W (2018) mengemukakan bahwa struktur 20aria tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Bertolak belakang dengan penelitian Indra, Hidayat, dan Azizah, (2017) mengemukakan bahwa struktur 20aria berpengaruh positif terhadap struktur modal.

4.2.4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Hipotesis keempat (H_4) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal diterima, hal tersebut dapat dilihat dari nilai koefisien profitabilitas sebesar -3.774594 dengan t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($-3.774594 > 2.039513$) dan nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikan ($0.0007 < 0.05$), maka profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka akan menurunkan tingkat struktur modal. Dimana manajer keuangan lebih mengutamakan sumber dana yang berasal dari modal sendiri yaitu, laba ditahan sebelum memutuskan untuk mengambil sumber dana dari luar perusahaan. Sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan lebih menyukai pendanaan yang berasal dari internal perusahaan. Namun, jika dana yang berasal dari luar diperlukan perusahaan akan menerbitkan sekuritas terlebih dahulu.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ratri, dan Christianti (2017) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh 20ariable dan signifikan terhadap struktur modal. Bertolak belakang dengan penelitian Dewi dan Sudiarta (2017) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berbeda lagi dengan penelitian dari Widayanti, Triaryati, dan Abundanti (2016) mengemukakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

4.2.5. Pengaruh *Growth Opportunity*, *Non Debt Tax Shield*, Struktur Aset, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Hipotesis kelima (H_5) yang menyatakan bahwa *growth opportunity*, *non debt tax shield*, struktur aset, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal adalah diterima, hal tersebut dapat dilihat dari nilai f_{hitung} ($f_{hitung} > f_{tabel}$) ($4.636813 > 2.678667$) dengan nilai p -value (F -statistik $< \alpha$) atau sama dengan ($0.004742 < 0.05$), yang berarti bahwa *Growth Opportunity*, *Non Debt Tax Shield*, Struktur Aset, dan Profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap Struktur Modal. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Prasetya dan Asandimitra (2014) menyatakan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, *growth opportunity*, struktur aset, dan *non debt tax shield* secara simultan terhadap struktur modal.

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan interpretasi hasil penelitian yang dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. *Growth Opportunity* **berpengaruh positif dan signifikan** terhadap Struktur Modal.
2. *Non Debt Tax Shield* **tidak berpengaruh** terhadap Struktur Modal.
3. Struktur Aset **tidak berpengaruh** terhadap Struktur Modal.
4. Profitabilitas **berpengaruh negatif dan signifikan** terhadap Struktur Modal.
5. *Growth Opportunity*, *Non Debt Tax Shield*, Struktur Aset, dan Profitabilitas secara simultan **berpengaruh** terhadap struktur modal.

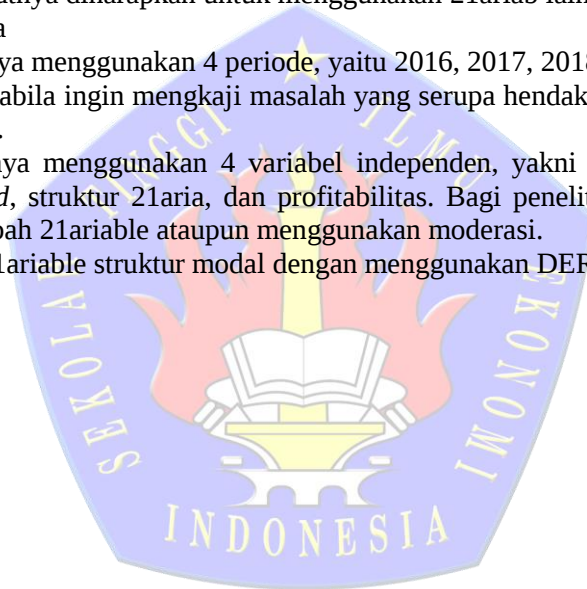
5.2. Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas, saran yang 20ari diambil dari hasil penelitian adalah sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan, hendaknya dalam menentukan kebijakan struktur modal perlu memperhatikan profitabilitasnya terlebih dahulu. Jika perusahaan memperoleh profitabilitas yang tinggi, sebaiknya gunakan dana internal terlebih dahulu daripada menggunakan utang untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Sehingga meminimalisir risiko kebangkrutan bagi perusahaan
2. Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya menambahkan 21variable-variabel lain yang mempengaruhi struktur modal untuk meningkatkan hasil penelitian selanjutnya. Selain itu, memperluas periode penelitian dan menambahkan jumlah sampel dan menggunakan perusahaan 21ariab lain untuk dijadikan pembanding.
3. Bagi investor, sebelum meberikan pinjaman terlebih dahulu untuk melihat kondisi keuangan perusahaan, sehingga investor 21ari memperoleh informasi mengenai bagaimana kondisi finansial perusahaan sehingga nantinya dapat mengambil keputusan yang tepat dalam mennginvestasikan dananya.

5.3. Keterbatasan Penelitian dan Pengembangan Penelitian Selanjutnya

1. Perusahaan yang dijadikan penelitian terbatas pada Perusahaan Sektor Pertanian. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk menggunakan 21ariab lainnya yang berada di Bursa Efek Indonesia
2. Penelitian hanya menggunakan 4 periode, yaitu 2016, 2017, 2018, dan 2019. Bagi peneliti selanjutnya apabila ingin mengkaji masalah yang serupa hendaknya melakukan lebih dari empat periode.
3. Penelitian hanya menggunakan 4 variabel independen, yakni *growth opportunity*, *non debt tax shield*, struktur 21aria, dan profitabilitas. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk menambah 21ariable ataupun menggunakan moderasi.
4. Pengukuran 21ariable struktur modal dengan menggunakan DER (*Debt Equity Ratio*).



DAFTAR REFERENSI

- Abbasi, Ebrahim, Dellghandi, M. (2016). Impact of firm specific factors on capital structure based on trade off theory and pecking order theory - An empirical study of the Tehran ' s stock market companies. *Arabian Journal of Business and Review*, 6(2), 2–5.
- Anggita, Irena, dan Suryawati, R. F. (2018). Analisis Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Organisasi (JMO)* P-ISSN: 2088-9372 E-ISSN: 2527-8991, 9(2), 102–114.
- Ariani, Ni Komang Ayu dan Wiagustini, N. L. P. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud* ISSN: 2302-8912, 6(6), 3168–3195.
- Barqoya, A. (2019). Pengaruh growth opportunity, profitability, business risk dan size terhadap struktur modal (Studi Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2017). *JIMF (Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma)* ISSN (Print): 2598-9545 & ISSN (Online): 2599-171X, 2(3), 89–99.
- Basuki, Agus Tri dan Prawoto, N. (2017). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis : Dilengkapi SPSS & Eviews*. Depok: PT. Raja Grafindo Persada.
- Batubara, Riski Ayu Pratiwi, Topowijono, dan Z. (2017). Pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 50(4), 1–9.
- Brigham, Eugene F dan Houston, J. F. (2012). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (Buku 1). Jakarta: Salemba Empat.
- Dawud, N. A., & Hidayat, I. (2019). Pengaruh growth opportunity, profitabilitas dan struktur aset terhadap struktur modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen* E-ISSN: 2461-0593, 8(2), 1–21.
- Dewi, Dewa Ayu Intan Yoga Maha dan Sudiarta, G. M. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud* ISSN: 2302-8912, 6(4), 2222–2252.
- Dewi, Ni Kadek Tika Sukma, dan Dana, I. M. (2017). Pengaruh growth opportunity , likuiditas , non-debt tax shield dan fixed asset ratio terhadap struktur modal. *E-Jurnal Manajemen Unud* ISSN: 2302-8912, 6(2), 772–801.
- Fachri, Saeful, dan Adiyanto, Y. (2019). Pengaruh Non-Debt Tax Shield , Firm Size , Business Risk Dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub-Sektor Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2018. *Jurnal Sains Manajemen*, 5(1), 73–88.
- Fahmi, I. (2015). *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta, CV.
- Fahmi, I. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta, CV.
- Fitriany, B., & Nuraini, A. (2016). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Peluang Pertumbuhan dan Likuiditas terhadap Struktur Modal Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal Ilmu Sosial Dan Ekonomi*, 6(2).
- Ghozali, Imam dan Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika dengan Eviews 10*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hartono, J. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi Kede). BPFE.

- Indra, Amirul Akbar, Hidayat Raden Rustam, dan Azizah, D. F. (2017). Pengaruh struktur aktiva, tingkat pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen terhadap struktur modal (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 42(1), 143–150.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Miraza, Chairanisa Natasha, D., & Muniruddin, S. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Variabilitas Pendapatan, Corporate Tax Rate, Dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bei Tahun 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)* E-ISSN 2581-1002, 2(3), 73–85.
- Muhammadinah. (2017). Pengaruh Cost of Financial Distress dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sub Sektor Otomotif Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016. *I-FInance*, 1(1), 67–84.
- Musthafa. (2017). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: CV. Andi Offset.
- Prasetya, Bagus Tri dan Asandimitra, N. (2014). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, growth opportunity, likuiditas, struktur aset, resiko bisnis dan non debt tax shield terhadap struktur modal pada perusahaan sub-sektor barang konsumsi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(4), 1341–1353.
- Ratri, Anissa Mega, dan C. A. (2017). Pengaruh size, likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada sektor industri properti. *JRMB*, 12, 1–12.
- Riyanto, B. (2011). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, A. (2012). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (Edisi 4). Yogyakarta: BPFE.
- Setyawan, A. I. W., Topowijono, & Nuzula, N. F. (2016). Pengaruh firm size, growth opportunity, profitability, business risk, effective tax rate, asset tangibility, firm age dan liquidity terhadap struktur modal PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 31(1), 108–117.
- Stella. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Non-Debt Tax Shield Dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi ISSN: 1410-9875*, 17(1), 96–101.
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan* (Edisi Kedua). Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta, CV.
- Suherman, Khodijah Siti, dan Ahmad, G. (2017). Pengaruh struktur aktiva , non debt tax shield , umur perusahaan dan investasi terhadap struktur modal : studi pada perusahaan barang konsumsi. *Jurnal Ekonomi*, 8(2), 135–145.
- Suripto, D. (2015). *Manajemen Keuangan: Strategi Penciptaan Nilai Perusahaan Melalui Pendekatan Economic Value Added*. Bandung: Alfabeta, CV.
- Tamam, Dede Badru, D., & Wibowo, S. (2017). Pengaruh tangibility, profitability, liquidity, firm size dan non debt taxshield terhadap capital structure pada sektor pertanian. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi ISSN: 1410-9875*, 19(1), 129–135.
- Tijow, A. P., Sabijono, H., & Tirayoh, V. Z. (2018). Pengaruh Struktur Aktiva Dan Profitabilitas

- Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Going Concern : Jurnal Riset Akuntansi*, 13(3), 477–488.
- Widayanti, Luh Putu, Triaryati, Nyoman dan Abundanti, N. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Pariwisata. *E-Jurnal Manajemen Unud* ISSN: 2302-8912, 5(6), 3761–3793.
- Wulandari, Ni Putu Intan, D., & Artini, L. G. S. (2019). Pengaruh Likuiditas, Non-Debt Tax Shield, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen* ISSN : 2302-8912, 8(6), 3560–3589.
- Wulandari, Riska, Wijayanti, Anita, dan Endang W, M. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Likuiditas dan Rasio Utang Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Farmasi di BEI. *Jurnal Akuntansi Dan Sistem Teknologi Informasi*, 14(4), 528–539.



DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Data Pribadi :

Nama : Muhammad Irsyal Kamil
NPM : 11160000128
Tempat dan Tanggal Lahir : Jakarta, 30 Oktober 1998
Agama : Islam
Kewarganegaraan : Indonesia
Alamat : Jl. Cikini Kramat Rt. 05/01 No. 34
Kelurahan Pegangsaan, Kecamatan
Menteng, Jakarta Pusat 10320
Telepon : 089637279480
Email : mirsyalk@gmail.com

Pendidikan Formal :

SD Negeri Cidurian 02 Pagi : Lulus Tahun 2010
SMP Negeri 8 Jakarta : Lulus Tahun 2013
SMK Negeri 2 Jakarta : Lulus Tahun 2016
STIE Indonesia, Jakarta : Lulus tahun 2020 sampai sekarang

Pengalaman Organisasi

2014 - 2015 : Ketua Ekskul Futsal SMK Negeri 2 Jakarta