

Moderasi Kepemilikan Institusional : Dapatkah Mempengaruhi Faktor Keuangan Terhadap Struktur Modal

Dirvi Surya Abbas¹⁾, Sigit Budi Santoso²⁾, Daniel Rahandri³⁾

¹⁾²⁾³⁾ Departemen S1 Akuntansi, Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Tangerang,
Kota Tangerang

¹⁾ abbas.dirvi@gmail.com

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini ialah untuk mengidentifikasi dampak yang ditimbulkan oleh profitabilitas, likuiditas, tangibilitas, dan perlindungan pajak non-utang terhadap struktur modal, dengan mempertimbangkan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2017-2021. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling dengan mempertimbangkan beberapa kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Analisis data menggunakan metode regresi data panel dan pengujian hipotesis dilakukan dengan taraf signifikansi 5%. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya variabel perlindungan pajak non-utang yang berdampak negatif terhadap struktur modal, sementara variabel profitabilitas, likuiditas, dan tangibility tidak mempengaruhi struktur modal. Kepemilikan institusional dapat meningkatkan dampak perlindungan pajak non-utang terhadap struktur modal, namun tidak dapat memoderasi dampak profitabilitas, likuiditas, dan tangibilitas terhadap struktur modal.

Kata kunci: Struktur modal, Kepemilikan institusional, profitabilitas, likuiditas, tangibility aset

Abstract

The aim of this research was to examine how profitability, liquidity, tangibility, and non-debt tax shield impact the capital structure of manufacturing companies listed on the IDX during the period of 2017-2021, with institutional ownership as a moderating factor. The sample was selected using purposive sampling based on predetermined criteria, and panel data regression analysis was used for data analysis. The hypothesis testing was conducted with a significance level of 5%. The findings revealed that only the variable of non-debt tax shield had a negative effect on the capital structure, while the variables of profitability, liquidity, and tangibility had no impact. The institutional ownership was found to enhance the influence of non-debt tax shields on capital structure, but it did not moderate the effect of profitability, liquidity, and tangibility on the capital structure.

Keywords: Capital structure, institutional ownership, profitability, liquidity, asset tangibility

1. PENDAHULUAN

Semakin meningkatnya persaingan di industri global, memiliki dampak yang signifikan terhadap fluktuasi keuangan industri, terutama di dalam negeri yang sedang berkembang seperti Indonesia (Dirvi Surya Abbas et al., 2021; Joshua et al., 2021). Persaingan sengit antara perusahaan menghasilkan kompetisi dalam hal investasi, yang akan menjadi semakin ketat dan kompetitif, terutama di sektor manufaktur. Perusahaan manufaktur selalu berusaha untuk meningkatkan efisiensi kegiatan ekonomi (Joshua et al., 2021; Paoloni et al., 2020).

Pembiayaan atau pendanaan memiliki sejumlah kesulitan, termasuk sejauh mana perusahaan dapat memenuhi kebutuhan dana yang dibutuhkan untuk menjalankan operasinya. (Dirvi Surya Abbas et al., 2021). Pola modal yang optimal akan berkontribusi secara tidak langsung pada peningkatan nilai perusahaan (Stoyanova et al., 2019).

Pada prinsipnya, dana dibagi menjadi dua jenis yaitu kewajiban dan kepemilikan saham (Sachitra & Chong, 2018). Struktur modal merujuk pada kombinasi antara kewajiban dan

saham yang digunakan untuk membiayai suatu perusahaan (Kumar, 2020). Sebagian besar perusahaan besar akan memiliki komposisi dana yang besar (Stoyanova et al., 2019). Berdasarkan konsep hirarki kebutuhan, perusahaan umumnya memilih menggunakan sumber dana internal yang berasal dari keuntungan yang ditahan pada saat perolehan laba perusahaan sedang tinggi (Dirvi Surya Abbas et al., 2021). Definisi profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba dengan menggabungkan hubungan antara pendapatan dan total aset (Watiningsih, 2018). Kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan yang tinggi, cenderung memengaruhi keputusan untuk memanfaatkan sumber dana internal seperti retained earning, dan mengurangi penggunaan pinjaman (Dirvi Surya Abbas & Hidayat, 2021; Widayanti et al., 2016).

Beberapa studi sebelumnya yang terkait dengan penelitian keuntungan antara lain dilakukan oleh. (Purba et al., 2018; Watiningsih, 2018) mengungkapkan bahwa keuntungan berdampak positif terhadap pola pendanaan. Tetapi, berbeda dengan (Rifiana et al., 2016) Yang mengindikasikan bahwa keuntungan memiliki dampak yang merugikan pada struktur keuangan adalah. Sedangkan, menurut (Nita Septiani & Suaryana, 2018) Mengemukakan bahwa profitabilitas tidak memengaruhi susunan modal.

Satu elemen yang bisa memengaruhi komposisi keuangan selain keuntungan adalah keliquidan. Keliquidan ialah kapasitas perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban finansial jangka pendeknya kepada pelanggan (Handoko, 2019; Ratuloly et al., 2020). Mengantisipasi kebutuhan dana operasional yang mendesak untuk mendukung aktivitas ekonomi perusahaan, adalah salah satu manfaat dari perhitungan rasio likuiditas (Handoko, 2019). Penggunaan hutang dapat cenderung dikurangi oleh tingginya tingkat likuiditas (Handoko, 2019). Sehingga kreditur dapat mempercayainya akan pengembalian hutang-hutangnya secara pasti (Makhlouf & Al-sufy, 2018). Menurut (Nita Septiani & Suaryana, 2018) Mengemukakan bahwa likuiditas tidak memengaruhi susunan modal. Tetapi (Dewi & Dana, 2017; Ratuloly et al., 2020) menyatakan bahwa pelancaran keuangan berdampak positif terhadap pola pendanaan.

Faktor lain yang bisa memengaruhi komposisi modal adalah Tingkat Kekonkretan Aset. Susunan aset bisa berpengaruh pada keputusan pembiayaan, karena aset tetap yang dimiliki perusahaan dapat dijadikan jaminan atau agunan kepada kreditur ketika mengajukan pinjaman dalam jumlah besar (Altman et al., 2017). Oleh karena itu, hal tersebut dapat berdampak pada keputusan perusahaan dalam menetapkan komposisi keuangannya. Perusahaan yang memiliki harta berwujud yang penting akan lebih mungkin untuk mengajukan pinjaman (Ratuloly et al., 2020). Dapat dikatakan bahwa *tangibility* memiliki pengaruh terhadap struktur modal (Watiningsih, 2018).

Variabel yang dapat mempengaruhi struktur modal selanjutnya yaitu, *non debt tax shield*. Merupakan deduksi pajak untuk depresiasi dan *tax credit* investasi (Purba et al., 2018). NDTs dihasilkan dari biaya depresiasi yang dikeluarkan oleh perusahaan sebagai dampak dari penggunaan aset tetap, yang memberikan perlindungan pajak tanpa adanya utang (Dirvi Surya Abbas & Eksandy, 2020b). Manfaat yang didapat oleh perusahaan ketika menggunakan utang sebagai sumber pendanaan untuk investasi adalah pengurangan pajak dan penghematan biaya bunga (Dirvi Surya Abbas & Eksandy, 2020b). Begitu juga apabila perusahaan membebaskan biaya penyusutan yang lebih tinggi, maka akan memperoleh manfaat pajak (Dirvi Surya Abbas & Eksandy, 2020a). Studi sebelumnya menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat perisai pajak non utang yang lebih besar, akan berdampak pada pengurangan jumlah hutang yang harus dibayarkan (Purba et al., 2018). Pengurangan beban pajak yang bukan berasal dari hutang memiliki dampak negatif pada susunan keuangan perusahaan. (Dewi & Dana, 2017; Purba et al., 2018). Sedangkan, *non debt tax shield* berpengaruh positif terhadap struktur modal (Natasha Miraza & Muniruddin, 2017). Pemanfaatan utang yang besar bisa meningkatkan nilai, apabila terdapat beban pajak (D S Abbas et al., 2021). Hal ini disebabkan oleh adanya pembayaran bunga bank yang merupakan pengurang beban pajak (Putri, 2017).

Beberapa studi sebelumnya telah menginvestigasi kaitan profitabilitas, likuiditas, tangibilitas, dan non debt tax shield dengan struktur modal, tetapi hasilnya tidak konsisten karena terdapat beberapa faktor lain yang tidak dijelaskan dalam teori penelitian. Karena keterbatasan literatur dan kurangnya penelitian sebelumnya tentang pengaruh kepemilikan institusional

terhadap struktur modal, penelitian ini mengintegrasikan variabel kepemilikan institusional sebagai faktor pemoderasi guna memoderasi hubungan antara profitabilitas, likuiditas, tangibilitas, dan non debt tax shield dengan struktur modal.

Pemilihan kepemilikan institusional sebagai faktor pengatur dalam penelitian ini disebabkan karena semakin meningkatnya kepemilikan institusional, maka struktur modal juga semakin meningkat (Ratnawati et al., 2019). Teori kontinjensi menyatakan bahwa faktor ini dipengaruhi oleh peran agen pemantauan kepemilikan institusional (Nur, T., & Mustofa, D. 2018). Tindakan pengawasan yang diterapkan oleh pemegang saham institusional pada manajemen perusahaan akan mempengaruhi peningkatan kepercayaan investor dan kreditur dalam memberikan dana mereka kepada perusahaan (Natasha Miraza & Muniruddin, 2017).

Informasi tentang fenomena, kesenjangan penelitian, dan dukungan teori yang telah disebutkan sebelumnya, menjadi alasan mengapa penelitian ini diajukan. Penelitian ini difokuskan pada sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada periode antara 2017 dan 2021. Sektor manufaktur dipilih karena perusahaan-perusahaan manufaktur mengalami perubahan dalam struktur modal secara signifikan setiap tahunnya. Selain itu, kinerja ekonomi seluruh perusahaan di Indonesia dapat tercermin melalui perusahaan manufaktur.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Pecking Order Theory

Teori hierarki kebutuhan menjelaskan bahwa industri lebih cenderung memilih pembiayaan internal daripada pembiayaan eksternal (Saddour, 2006). *Pecking order theory* didasarkan pada konsep bahwa tidak ada batasan untuk DER, tetapi ada hierarki preferensi dalam sumber dana yang dipilih oleh perusahaan. (Senjaya & Yadnyana, 2016). Esensi dari teori ini ialah adanya dua jenis modal yakni dana eksternal dan juga dana internal.

2.2 Teori Kontinjensi

Teori kontinjensi adalah kinerja kepemimpinan yang ditentukan oleh pemahaman seorang pemimpin terhadap situasi di mana mereka memimpin (Yanti & Dwirandra, 2019). Entitas memiliki sifat khas dan menghadapi kasus yang beragam, ini merupakan prinsip fundamental dari teori kontinjensi. Oleh karena itu, pendekatan teori ini menilai bahwa situasi yang berbeda harus diatasi dengan gaya kepemimpinan yang berbeda pula, dan setiap entitas harus dihadapi dengan gaya kepemimpinan yang unik (Paranoan et al., 2019).

2.3 Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Hubungan pecking order theory terletak pada variabel profitabilitas. Perusahaan lebih memilih untuk memanfaatkan sumber pendanaan internal, diikuti dengan hutang dan terakhir melalui penerbitan saham. Oleh karena itu, semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, semakin rendah utangnya (leverage). Profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengakibatkan peningkatan struktur modal perusahaan karena dianggap mampu meningkatkan nilai perusahaan (Kasmir, 2017). Pecking order theory menyatakan bahwa profitabilitas mencerminkan keuntungan yang diperoleh dari pendanaan investasi. Konsep ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Purba et al., 2018; Putri, 2017; Setiawan et al., 2021; Zulkarnain, 2020) bahwa keuntungan yang diperoleh mempengaruhi secara positif struktur keuangan perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah demikian :

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.4 Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal

Keterkaitan antara teori hierarki pembiayaan dengan faktor likuiditas adalah bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan, semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut membiayai investasinya melalui pinjaman. Perusahaan yang dapat membayar hutangnya dengan tepat waktu meskipun memiliki hutang, menunjukkan tingkat likuiditas yang tinggi (Zulkarnain, 2020). Menurut riset sebelumnya, semakin tinggi rasio lancar pada sebuah perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan yang semakin besar dalam memenuhi

tanggung jawab atau utang jangka pendeknya, yang juga berarti tingkat likuiditas perusahaan yang semakin tinggi (Dewi & Dana, 2017; Fajriati et al., 2021; Ratuloly et al., 2020; Zulkarnain, 2020). Itu menjadi landasan kesepakatan untuk melakukan investasi atau memperluas ke bisnis lain yang dianggap menguntungkan (Ratuloly et al., 2020). Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₂ : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

2.5 Pengaruh *Tangibility of asset* terhadap struktur modal

Kaitan antara Teori *Pecking Order* dengan faktor *Tangibility* terdapat pada perkembangan aset dan tingkat utang perusahaan di masa depan. Dengan meningkatnya jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan, maka pendanaan akan meningkat yang menjadi indikator nilai perusahaan. *Tangibility* merupakan salah faktor penting dalam proses pengambilan keputusan dalam hal pendanaan perusahaan. Tingginya nilai aset yang dapat dirasakan ini dapat dijadikan jaminan kepada kreditur (Purba et al., 2018). *Tangibility* merujuk pada perbandingan antara aset lancar yang tetap dengan aset. Dengan kata lain, aset yang bersifat *tangible* adalah aset yang dapat memberikan manfaat yang nyata bagi perusahaan (Purba et al., 2018; Putri, 2017; Ratuloly et al., 2020; Rifiana et al., 2016; Watiningsih, 2018). Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₃ : *Tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.6 Pengaruh *non debt tax shield* terhadap struktur modal

Pecking Order Theory juga berkaitan dengan faktor *Non Debt Tax Shield*. Jika nilai *non-debt tax shield* tinggi, maka perusahaan akan mengalami beban tambahan. Hal ini akan mengurangi pajak penghasilan dan meningkatkan laba setelah pajak dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki *non-debt tax shield* (Gomez, et al., 2014). Beberapa hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki nilai *non-debt tax shield* yang tinggi akan berdampak pada pengurangan hutang (Purba et al., 2018). Menurut teori *pecking order*, perusahaan yang memiliki perlindungan pajak non-hutang yang besar akan cenderung menggunakan lebih banyak hutang karena dapat memberikan manfaat dalam bentuk perlindungan pajak (Chandra et al., 2005; Dewi & Dana, 2017; Natasha Miraza & Muniruddin, 2017; Purba et al., 2018). Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dapat dirumuskan pada penelitian ini yaitu :

H₄ : *NDTS* berpengaruh negatif terhadap struktur modal

2.7 Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal dengan kepemilikan institusional sebagai pemoderasi

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan yang didapatkan perusahaan saat menjalankan operasional perusahaannya. Yang dinilai mampu menurunkan tingkat struktur modal dikarenakan perusahaan akan mendahulukan penggunaan dana internal dibandingkan menggunakan dana eksternal, dengan begitu maka akan memperkecil penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan, tetapi kebijakan pendanaan tersebut dapat berubah karena pihak internal diawasi dan dikontrol oleh pihak eksternal atau pemilik saham institusional. Sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan laba ditahan terlebih dulu, tetapi *signaling theory* menyatakan bahwa dimana perusahaan akan menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi dari pihak luar perusahaan (Natasha Miraza & Muniruddin, 2017). Dengan begitu kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal, karena dinilai mampu memperkuat ataupun memperlemah profitabilitas terhadap struktur modal (Khumairoh & Agustina, 2017).

H₅ : Kepemilikan institusional dapat meningkatkan hubungan profitabilitas terhadap struktur modal

2.8 Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal dengan kepemilikan institusional sebagai pemoderasi

Ketersediaan dana lancar yang ada menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya dalam jangka pendek yang disebut likuiditas (Wiagustini, 2014). Untuk memastikan kelancaran keuangan perusahaan, diperlukan pengawasan keuangan dari pihak internal seperti manajemen dan pihak eksternal seperti pemegang saham institusional. Menurut *teori pecking order*, likuiditas dapat berdampak positif pada struktur modal perusahaan. Semakin cair aset suatu perusahaan, semakin besar kepercayaan investor pada perusahaan tersebut (Ratuloly et al., 2020). Namun, untuk menjaga likuiditas perusahaan, diperlukan pengendalian yang tepat. Kepemilikan institusional yang signifikan juga akan meningkatkan pengawasan yang lebih ketat oleh investor institusional dan dapat mencegah perilaku tidak etis dari manajer perusahaan, terutama dalam pengambilan keputusan terkait penggunaan dana perusahaan (Khumairoh & Agustina, 2017).

H6 : Kepemilikan institusional dapat menurunkan hubungan likuiditas terhadap struktur modal

2.9 Pengaruh tangibility terhadap struktur modal dengan kepemilikan institusional sebagai pemoderasi

Tangibility merupakan aset berwujud perusahaan. Yang dinilai dapat dijadikan sebagai jaminan perusahaan terhadap kreditur maupun investor. Semakin tingginya tangibility suatu perusahaan maka kecenderungan dijadikan jaminan untuk hutang yang nantinya akan meningkatnya struktur modal. Karena semakin tingginya aset yang dimiliki perusahaan, akan mendorong manajemen untuk meningkatkan hutangnya dengan aset berwujud sebagai jaminan. Tapi kecenderungan dari pihak manajemen akan menghindari sumber pendanaan melalui utang, karena akan beresiko ikut menanggung biaya modal dari penggunaan utang tersebut. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi dan efektif dalam sebuah perusahaan dapat mengambil alih peranan hutang sebagai alat kontrol manajemen yang dapat mengurangi penggunaan hutang (Wijaya & Kasenda, 2008). Dengan begitu maka struktur modal perusahaan dapat lebih terkontrol dengan bantuan controlling dari pihak eksternal yakni pemilik saham institusional (Khumairoh & Agustina, 2017).

H7 : Kepemilikan institusional dapat meningkatkan hubungan tangibility terhadap struktur modal

2.10 Pengaruh non debt tax shield terhadap struktur modal dengan kepemilikan institusional sebagai pemoderasi

Non debt tax shield merupakan pengurangan biaya pajak bukan dari hutang melainkan dengan amortisasi dan depresiasi. Yang dinilai mampu mempengaruhi struktur modal. Semakin tinggi *non debt tax shield* maka perusahaan akan mengurangi pendanaan yang berasal dari hutang, karena pengurangan pajak yang berasal dari bunga pinjaman dapat didistribusikan melalui depresiasi dan amortisasi dengan dimonitoring oleh pemilik saham institusional (Natasha Miraza & Muniruddin, 2017). Sebagai pengurang risiko keuangan maka pemilik saham institusional dapat membantu pihak manajemen dalam melakukan kontrol terhadap penggunaan atau pengalokasian manfaat pajak selain hutang. Institusional dapat mengawasi jalannya depresiasi dan amortisasi aset dengan cara memberi arahan terhadap manajer untuk memanfaatkan aset perusahaan secara maksimal agar dapat mengurangi pendanaan melalui hutang (Khumairoh & Agustina, 2017).

H8 : Kepemilikan institusional dapat meningkatkan hubungan non debt tax shield terhadap struktur modal

3. METODE PENELITIAN

Deskripsi mengenai kerangka penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Pendekatan ini dipilih karena jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder (D S Abbas et al., 2021; Dirvi Surya Abbas & Hidayat, 2022; Sekaran & Bougie, 2016). Populasi merupakan seluruh perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di BEI 2017-2021.

Kriteria sampel menggunakan metode purposive sampling. Sebanyak 60 set data observasi dipilih dari perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian. Sumber data penelitian ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Ruang lingkup pengujian dalam penelitian ini meliputi pengujian kausalitas atau pengujian efek dari variabel independen terhadap variabel dependen secara sebagian. Selain itu, penelitian ini juga melibatkan pengujian Moderated regression analysis (MRA) dengan variabel kepemilikan institusional sebagai moderasi dalam mempengaruhi hubungan antara variabel independen dan dependen secara parsial. Penelitian ini menggunakan alat berbantuan e-views 12, dalam melakukan analisis datanya.

1.1 Definisi operasional dan pengukuran

Struktur modal merupakan variabel dependen, sementara variabel independen terdiri dari Profitabilitas, Likuiditas, Tangibility, dan NDTs. Selanjutnya, Kepemilikan Institusional berperan sebagai variabel moderasi.

1.1.1 Profitabilitas

Profitabilitas dijadikan tolak ukur dalam menentukan alternatif pembiayaan (Nita Septiani & Suaryana, 2018; Purba et al., 2018; Rifiana et al., 2016; Watiningsih, 2018; Widayanti et al., 2016). Profitabilitas dalam penelitian ini dihitung menggunakan ROA dengan formula sebagai berikut :

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Total Assets}} \times 100\% \dots\dots\dots (1)$$

1.1.2 Likuiditas

Ketersediaan likuiditas mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu memenuhi kewajiban atau utang yang dimilikinya (D. Abbas et al., 2022; Handoko, 2019; Natrini & Taufiq Ritonga, 2017; Nita Septiani & Suaryana, 2018; Ratuloly et al., 2020). Liquiditas dalam penelitian ini dihitung menggunakan current ratio dengan formula sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}} \times 100\% \dots\dots\dots (2)$$

1.1.3 Tangibility of asset

Tangibility merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan (Putri, 2017; Ratuloly et al., 2020; Watiningsih, 2018). Tangibility dapat dihitung dengan formula sebagai berikut :

$$\text{Tangibility Asset (TA)} = \frac{\text{Fixed assets}}{\text{Total assets}} \times 100\% \dots\dots\dots (3)$$

1.1.4 NDTs

NDTs mengacu pada kemampuan perusahaan untuk mengurangi beban pajak atau melakukan penghematan pajak, (Dewi & Dana, 2017; Natasha Miraza & Muniruddin, 2017; Purba et al., 2018). *Non debt tax shield* dapat dihitung dengan formula sebagai berikut :

$$\text{Non debt tax shield (NDTS)} = \frac{\text{Total Depreciation Asset}}{\text{Total assets}} \times 100\% \dots\dots\dots (4)$$

1.1.5 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional mengacu pada jumlah saham yang dimiliki oleh entitas eksternal perusahaan, seperti institusi keuangan, bank, perusahaan asuransi, dan sejenisnya (D. Abbas et al., 2022). Kepemilikan institusional dapat dihitung dengan formula sebagai berikut :

$$\text{Kepemilikan Institusional (IO)} = \frac{\text{Institutional Shares}}{\text{Total Outstanding Shares}} \times 100\% \dots\dots\dots (5)$$

1.1.6 Struktur modal

Struktur modal adalah perbandingan antara modal eksternal berupa utang (debt) dengan modal sendiri (equity) (Kieso et al., 2008). Dapat dihitung dengan formula sebagai berikut :

$$\text{Debt To Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Capital}} \times 100\% \dots\dots\dots (6)$$

1.2 Data analysis techniques

Analisis data merupakan tahap menyusun secara teratur data yang didapat dari pengumpulan data sekunder, yaitu laporan keuangan perusahaan seluruh manufaktur yang terdaftar di Indonesia, dengan cara yang sistematis (Sekaran & Bougie, 2016). Setelah itu, dilakukan evaluasi data untuk menyederhanakan data ke dalam format yang mudah dibaca dan dimengerti, yaitu uji statistik deskriptif (Sekaran & Bougie, 2016). Metode evaluasi yang diterapkan dalam penelitian ini yakni evaluasi panel data menggunakan analisis regresi (Sekaran & Bougie, 2016).

1.2.1 Research Regression models

Penggunaan analisis regresi bertujuan untuk mengetahui sejauh mana kedua variabel saling berkaitan (Sekaran & Bougie, 2016). Ketika variabel terikat diubah, analisis regresi dapat memprediksi atau menaksir nilai variabel bebas (Sekaran & Bougie, 2016). Analisis regresi data panel dipakai sebagai bagian dari metode penelitian ini. Data panel juga dikenal sebagai data longitudinal, mikropanel, dan kumpulan data (Sekaran & Bougie, 2016). Dengan menerapkan teknik analisis data panel, dampak Komite Audit, Dewan Direksi, dan peran mereka dalam mengatur aktivitas mereka terhadap keberlanjutan diselidiki.

4. PEMBAHASAN

1.1 Statistic Descriptif

Table 1. Descriptive variable

	Obs	Mean	Std. Dev	Min	Max	Skew	Kurt
DER	60	0.768827	0.441469	0.175390	1.766420	0.608845	1.977057
ROA	60	0.086397	0.098451	0.004860	0.526700	2.857213	11.65826
CR	60	2.007221	0.856913	0.684030	3.830300	0.125740	1.974316
TA	60	0.506803	0.122996	0.268100	0.694110	-0.483479	1.943151
NDTS	60	0.036739	0.022161	0.000340	0.111340	1.040368	4.793351
IO	60	0.546914	0.254998	0.000920	0.832800	-0.925414	2.726287
ROA*IO	60	0.048966	3.405611	6.47E-05	0.430746	3.405611	14.38791
CR* IO	60	1.065397	0.783538	0.002318	3.171757	0.820831	2.795405
TA* IO	60	0.294868	0.156452	0.000247	0.578055	-0.509968	2.273799
NDTS* IO	60	0.023152	0.019406	2.34E-05	0.091056	1.401710	5.500505

Menurut tabel 1 yang tertera di atas, dapat disimpulkan bahwa rata-rata variabel struktur modal adalah 0.768827 dengan median 0.535705. Rentang nilai struktur modal adalah antara 0.175390 hingga 1.766420, dengan standar deviasi sebesar 0.441469. Demikian pula, rata-rata variabel profitabilitas adalah 0.086397 dengan median 0.066140. Rentang nilai profitabilitas adalah antara 0.004860 hingga 0.526700, dengan standar deviasi sebesar 0.098451. Selanjutnya, rata-rata variabel likuiditas adalah 2.007221 dengan median 2.068560. Rentang nilai likuiditas adalah antara 0.684030 hingga 3.830300, dengan standar deviasi sebesar 0.856913. Kemudian, rata-rata variabel tangibility adalah 0.506803 dengan median 0.551885. Rentang nilai tangibility adalah antara 0.268100 hingga 0.694110, dengan standar deviasi sebesar 0.122996. Selanjutnya, rata-rata variabel non debt tax shield adalah 0.036739 dengan median 0.034070. Rentang nilai non debt tax shield adalah antara 0.000340 hingga 0.111340, dengan standar deviasi sebesar 0.022161. Akhirnya, rata-rata variabel kepemilikan institusional adalah 0.546914 dengan median 0.578080. Rentang nilai kepemilikan institusional adalah antara 0.000920 hingga 0.832800, dengan standar deviasi sebesar 0.254998.

1.2. Goodness of fit models

Pentingnya pengujian hipotesis dalam penelitian adalah untuk mengetahui apakah pekerjaan tersebut memiliki tingkat keilmiah yang memadai atau tidak. Terdapat empat jenis uji regresi yang digunakan dalam mengevaluasi validitas ilmiah model, yaitu uji Regresi Kuadrat

Terkecil Biasa, uji Efek Tetap, uji Efek Acak, dan uji Kuat. Tabel 2 menunjukkan hasil keluaran dari pengujian tersebut.

Table 2. Goodness of fit model

Variables	(Model 1)	(Model 2)	(Model 3)
	OLS	Fixed Effects	Random Effects
ROA	0.681640 (0.4986)	0.186497 (0.8530)	-0.020611 (0.9836)
CR	-2.880048 (0.0058)	-1.013081 (0.3173)	-1.384490 (0.1724)
TA	-1.625344 (0.1104)	0.150301 (0.8813)	0.299349 (0.7659)
NDTS	2.565937 (0.0133)	-3.812481 (0.0005)	-1.406041 (0.1659)
IO	-1.123644 (0.2665)	-2.693164 (0.0104)	-0.585184 (0.5611)
ROA*IO	-0.433802 (0.6663)	0.115453 (0.9087)	0.327164 (0.7449)
CR*IO	1.579025 (0.1206)	0.956971 (0.3445)	0.980853 (0.3314)
TA*IO	1.280856 (0.2062)	-0.524989 (0.6026)	-0.764900 (0.4479)
NDTS *IO	-2.061339 (0.0445)	3.617194 (0.0008)	1.326098 (0.1908)
Constant	2.681513 (0.0099)	3.984978 (0.0003)	2.374928 (0.0214)
Observations	60	60	60
R-Squared	0.745553	0.963117	0.209139
Number of Year		5	5

1.3 Discussion and research results

1.3.1 Profitabilitas dan struktur modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis H₁ dalam penelitian ini ditolak. Kesimpulan ini menunjukkan bahwa fluktuasi profitabilitas tidak akan memengaruhi struktur modal perusahaan.

Pada tahun 2019, PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk (DVLA) membukukan kenaikan Profitabilitas (ROA) sebesar 2% dari tahun sebelumnya, yakni dari 10% menjadi 12%, sementara Struktur Modal (DER) tetap stabil di angka 40%. Meskipun demikian, kenaikan profitabilitas tidak berdampak pada struktur modal karena profitabilitas hanya mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dan tidak mempengaruhi sumber dana perusahaan.

Sebagaimana pada *Pecking Order Theory* perusahaan cenderung memprioritaskan penggunaan dana internal daripada dana eksternal. Sebaliknya, perusahaan menentukan struktur modalnya berdasarkan biaya modal dan manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang untuk mendukung operasionalnya (Mustika, 2014). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nita Septiani & Suaryana, 2018). Namun, penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Purba et al., 2018; Rifiana et al., 2016; Watiningsih, 2018).

1.3.2 Likuiditas dan struktur modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, disimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Artinya, perubahan likuiditas tidak akan memengaruhi struktur modal perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis H₂ dalam penelitian ini ditolak.

Pada tahun 2019, PT Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC) membuktikan peningkatan nilai Likuiditas (CR) sebesar 20% dari tahun sebelumnya, yaitu naik dari 251% menjadi 257%. Namun, presentase Struktur Modal (DER) tetap stabil pada 44%. Kenaikan nilai Likuiditas tidak

memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal karena Likuiditas hanya sebagai penanda kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya, sedangkan Struktur Modal terkait dengan sumber dana internal perusahaan.

di mana perusahaan umumnya lebih suka menggunakan sumber pendanaan internal. Hal ini disebabkan oleh risiko yang lebih rendah yang harus ditanggung oleh perusahaan ketika menggunakan pendanaan internal. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nita Septiani & Suaryana, 2018). Namun, Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Dewi & Dana, 2017; Ratuloly et al., 2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

1.3.3 Tangibility dan struktur modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, disimpulkan bahwa tangibilitas tidak berpengaruh pada struktur modal. Oleh karena itu, hipotesis H₃ dalam penelitian ini ditolak. Dengan kata lain, naik atau turunnya tingkat tangibilitas tidak akan memengaruhi struktur modal perusahaan.

Bukti pada PT. Arwana Citramulia Tbk (ARNA) tahun 2018 dan tahun 2020 menunjukkan bahwa nilai 1.3.3 tangibility perusahaan adalah 49% dan 39%, sementara Struktur Modal (DER) tetap stabil pada tingkat 50%. tangibility yang tidak mempengaruhi struktur modal dapat terjadi karena peningkatan jumlah kebendaan perusahaan tidak mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan. Meskipun perusahaan memiliki jumlah aset berwujud (aset kebendaan) yang besar, hal tersebut tidak menjamin perusahaan untuk memperoleh pinjaman.

Hal ini tidak sejalan dengan *pecking order theory*, di mana perusahaan cenderung lebih memilih pendanaan internal. Ini disebabkan karena risiko yang lebih kecil yang harus ditanggung perusahaan jika menggunakan pendanaan internal. Perusahaan dengan likuiditas yang lebih tinggi akan cenderung menggunakan pendanaan dari sumber eksternal. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti (Yunita S. d. 2018) yang menyatakan bahwa *tangibility* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Namun, Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Dewi & Dana, 2017; Natasha Miraza & Muniruddin, 2017; Ratuloly et al., 2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

1.3.4 Non debt tax dan struktur modal

Dari hasil pengujian hipotesis, disimpulkan bahwa perlindungan pajak non-hutang memiliki dampak yang merugikan terhadap struktur modal perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis keempat dalam penelitian ini diterima.

Dapat dibuktikan juga di PT. Budi Starch & Sweetener Tbk (BUDI) dari periode 2018-2021 bahwa nilai Non Debt Tax Shield (NDTS) meningkat setiap tahunnya sementara Struktur Modalnya (DER) menurun. Temuan ini menunjukkan bahwa non debt tax shield berdampak buruk pada struktur modal. Perusahaan dengan non debt tax shield yang tinggi cenderung enggan menggunakan sumber dana internal, sesuai dengan Teori Pecking Order.

Korporasi akan merencanakan pengeluaran depresiasi sebagai akibat dari pemanfaatan aset, khususnya aset tetap. Manfaat yang akan diperoleh oleh korporasi dengan menggunakan pinjaman sebagai sumber pendanaan untuk kegiatan investasi akan berdampak pada pengurangan pajak dan penghematan biaya bunga yang harus dibayarkan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Purba et al., 2018), bahwa *non debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal. Yang berarti bahwa perusahaan yang *non debt tax shield* yang lebih besar akan berdampak terhadap pengurangan hutang yang akan dibayarkan.

1.3.5 Kepemilikan institusional dapat meningkatkan hubungan profitabilitas terhadap struktur modal

Dari hasil pengujian hipotesis, ditemukan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki dampak pada keterkaitan antara profitabilitas dan struktur modal. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional tidak dapat meningkatkan atau memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan. Meskipun kepemilikan institusional dalam perusahaan

semakin meningkat, pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan tidak akan meningkat. Oleh karena itu, hipotesis H5 dalam penelitian ini tidak dapat diterima.

Uji coba ini tidak cocok dengan teori kontingensi yang mengklaim bahwa manajer atau direktur berambisi memperoleh bonus yang besar, sehingga manajemen terdorong atau terpengaruh oleh pemegang saham utama untuk mengubah sumber pendanaan operasional perusahaan demi memperoleh keuntungan dengan membagi hasil laba perusahaan. Akibatnya, perusahaan terpaksa mengandalkan dana eksternal atau menanggung hutang sebagai sumber pendanaan operasionalnya. Pengujian ini tidak sejalan dengan penelitian menurut (Nur, T., & Mustofa, D. 2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional mampu menguatkan pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.

1.3.6 Kepemilikan institusional dapat menurunkan hubungan likuiditas terhadap struktur modal

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki dampak pada keterkaitan antara likuiditas dan struktur modal. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional tidak dapat mengurangi atau melemahkan keterkaitan antara likuiditas dan struktur modal perusahaan. Kepemilikan institusional yang semakin besar pada perusahaan tidak akan mengurangi pengaruh likuiditas pada struktur modal perusahaan. Oleh karena itu, H6 dalam penelitian ini tidak terbukti..

Temuan ini tidak sejalan dengan teori kontingensi yang menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional pemegang saham pengendali, semakin besar kemampuan mereka untuk mengontrol manajemen dalam pengambilan keputusan terkait sumber pendanaan operasional perusahaan. Teori ini berpendapat bahwa hal ini dapat meningkatkan penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan operasional perusahaan, namun tidak dapat memprediksi biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan. Pengujian ini tidak sejalan dengan penelitian menurut (Nur, T., & Mustofa, D. 2018) yang menyatakan bahwa setelah keberadaan kepemilikan institusional meningkatnya likuiditas perusahaan ternyata menurunkan penggunaan hutang perusahaan.

1.3.7 Kepemilikan institusional dapat meningkatkan hubungan tangibility terhadap struktur modal

Menurut hasil pengujian hipotesis, terbukti bahwa kepemilikan institusional tidak berdampak pada keterkaitan antara keberadaan aset fisik dan struktur modal perusahaan. Oleh karena itu, kepemilikan institusional tidak dapat mengurangi atau melemahkan pengaruh keberadaan aset fisik terhadap struktur modal perusahaan. Meskipun kepemilikan institusional perusahaan semakin besar, keberadaan aset fisik tetap memiliki pengaruh yang sama terhadap struktur modal perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis H7 dalam penelitian ini tidak terbukti.

Pengujian ini tidak konsisten dengan teori kontingensi yang mengindikasikan bahwa semakin besar kepemilikan institusional oleh pemegang saham pengendali, semakin besar pula kontrol yang dapat dilakukan terhadap manajemen dalam pengambilan keputusan mengenai sumber pendanaan operasional perusahaan karena dianggap dapat mengurangi penggunaan utang. Pengujian ini tidak sejalan dengan penelitian menurut (Nur, T., & Mustofa, D. 2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional mampu memperlemah pengaruh *tangibility* terhadap struktur modal. Yang menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur aset dengan proporsi aset tetap seharusnya semakin tinggi penggunaan hutang perusahaan.

1.3.8 Kepemilikan institusional dapat meningkatkan hubungan non debt tax shield terhadap struktur modal

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh pada hubungan antara non debt tax shield dan struktur modal. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional dapat memperkuat atau meningkatkan pengaruh non debt tax shield terhadap struktur modal perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional dalam perusahaan, semakin kuat pengaruh non debt tax shield terhadap struktur modal perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis H₈ dalam penelitian ini dinyatakan valid. Ini terjadi karena meskipun perusahaan memiliki kepemilikan institusional yang signifikan, pemegang saham yang mengendalikan masih

dapat mempengaruhi manajemen dalam pengambilan keputusan terkait pembiayaan untuk mengurangi risiko penggunaan dana eksternal yang dapat memengaruhi struktur modal perusahaan. Sebagai hasilnya, manajer akan memilih untuk memanfaatkan manfaat pajak dan mengurangi penggunaan hutang. Pemegang saham institusional juga dapat memantau depresiasi aset perusahaan dengan memberikan arahan kepada manajemen untuk memaksimalkan pemanfaatan aset perusahaan dan mengurangi pendanaan melalui hutang.

Hasil pengujian sesuai dengan teori kontijensi yang menyatakan bahwa semakin besarnya kepemilikan institusional pemegang saham pengendali dapat melakukan pengendalian kepada manajemen untuk pengambilan keputusan sumber pendanaan operasional perusahaan karena dinilai dapat menekan penggunaan hutang

5. KESIMPULAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menyelidiki dan mendapatkan bukti empiris tentang dampak profitabilitas, likuiditas, tangibilitas, dan perlindungan pajak non hutang terhadap struktur modal, dengan kepemilikan institusional sebagai moderator. Sampel penelitian ini terdiri dari 12 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama 2017-2021. Berdasarkan analisis dan diskusi yang dilakukan dengan menggunakan regresi data panel, dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas, likuiditas, dan tangibilitas tidak berpengaruh pada struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Namun, variabel perlindungan pajak non hutang memiliki pengaruh negatif pada struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, hasil pengujian regresi data panel menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak memoderasi hubungan antara profitabilitas, likuiditas, dan tangibilitas dengan struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Namun, variabel kepemilikan institusional dapat memoderasi hubungan antara perlindungan pajak non hutang dengan struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan hasil uji coba, terbukti bahwa faktor profitabilitas, likuiditas, dan tangibilitas tidak berpengaruh pada struktur modal di seluruh perusahaan manufaktur di Indonesia. Namun, faktor non debt tax shield berpengaruh pada struktur modal di seluruh perusahaan manufaktur di Indonesia. Penelitian ini membuktikan bahwa faktor non debt tax shield memiliki pengaruh negatif pada struktur modal. Perusahaan yang memiliki non debt tax shield yang tinggi cenderung tidak menggunakan pendanaan internal, sesuai dengan Teori Pecking Order. Berikutnya, kepemilikan lembaga tidak dapat mengurangi pengaruh profitabilitas, likuiditas dan kejelasan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Ini terjadi karena meskipun kepemilikan lembaga dalam perusahaan cukup besar, namun pemegang saham utama dapat memberikan pengaruh atau dorongan kepada manajemen untuk mengambil keputusan modal guna mengurangi risiko penggunaan dana eksternal perusahaan yang dapat menyebabkan penurunan struktur modal perusahaan. Oleh karena itu, manajer akan memutuskan untuk memanfaatkan manfaat pajak selain pinjaman. Pemilik saham lembaga juga dapat mengawasi depresiasi aset perusahaan dengan memberikan arahan kepada manajemen untuk memanfaatkan aset perusahaan secara optimal agar dapat mengurangi pendanaan melalui pinjaman.

Tema penelitian tentang kepemilikan institusional sebagai pengatur hubungan antara variabel profitabilitas, likuiditas, tangibilitas, perlindungan pajak non utang, dan struktur modal masih kurang diteliti, sehingga sulit untuk menemukan referensi penelitian sebelumnya atau teori yang terkait. Banyak perusahaan manufaktur tidak memisahkan biaya amortisasi dan biaya depresiasi dalam laporan keuangan mereka. Sampel penelitian hanya terdiri dari 12 perusahaan manufaktur dengan periode penelitian 5 tahun, sehingga tidak mencerminkan kondisi jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

Abbas, D., Ismail, T., Taqi, M., & Yazid, H. (2022). The Effect of Managerial Ownership, Covenant Debt and Litigation Risk on Accounting Conservatism. *Proceedings*

- of the Third International Conference Administration Science, ICAS 2021, September 15 2021, Bandung, Indonesia.
- Abbas, D S, Ismail, T., Taqi, M., & Yazid, H. (2021). Does Companys Source of Capital Signal Increasing Company Value: A Case Study of Basic Industrial and Chemical Companies. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 25(S5), 1–18.
- Abbas, Dirvi Surya, & Eksandy, A. (2020a). The Effect of Effective Tax Rate, Tunneling Iincentive, and Exchange Rate on Company Decisions to Transfer Pricing: Food and Consumption Sub-Sector Companies Listed on The Indonesia Evidence. *PalArch's Journal of Archaeology of Egypt/Egyptology*, 17(7), 14430–14442.
- Abbas, Dirvi Surya, & Eksandy, A. (2020b). The Effect Of Effective Tax Rate, Tunneling Incentive, And Exchange Rate On Company Decisions To Transfer Pricing : Food And Consumption Sub-Sector Companies Listed On The Indonesia Evidence. *PalArch's Journal of Archaeology of Egypt/ Egyptology*, 17(7), 14430–14442. <https://doi.org/https://archives.palarch.nl/index.php/jae/article/view/5486>
- Abbas, Dirvi Surya, & Hidayat, I. (2021). Return of beverage and food companies in Indonesia and its factors. *Journal of Sustainable Tourism and Entrepreneurship*, 1(3 SE-Articles). <https://doi.org/10.35912/joste.v1i3.386>
- Abbas, Dirvi Surya, & Hidayat, I. (2022). Determinant signaling dan prudence accounting. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 15(1).
- Abbas, Dirvi Surya, Ismail, T., Taqi, M., & Yazid, H. (2021). Does Company ' S Source Of Capital Signal Increasing Company Value : A Case Study Of Basic Industrial And Chemical. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 25(5), 1–10.
- Altman, E. I., Iwanicz-Drozowska, M., Laitinen, E. K., & Suvas, A. (2017). Financial Distress Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman's Z-Score Model. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 28(2), 131–171. <https://doi.org/10.1111/jifm.12053>
- Chandra, U., Childs, B. M., & Ro, B. T. (2005). The Association Between LIFO Reserve and Equity Risk: An Empirical Assessment. In *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.287221>
- Dewi, N., & Dana, I. (2017). Pengaruh Growth Opportunity, Likuiditas, Non-Debt Tax Shield Dan Fixed Asset Ratio Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(2), 255256.
- Fajriati, D., Hakim, M. Z., & Abbas, D. S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi 2016-2019). *PROSIDING SEMINAR NASIONAL EKONOMI DAN BISNIS*, 584–594.
- Handoko, B. L. (2019). The effect of company size, liquidity, profitability, solvability, and audit firm size on audit delay. *International Journal of Recent Technology and Engineering*, 8(3), 6252–6258. <https://doi.org/10.35940/ijrte.C5837.098319>
- Joshua, A. A., Osuma, G. O., Ikpefan, O. A., Agbeyangi, B. A., & Isibor, A. (2021). Strategic Management Of Workingcapital And Financial Performance Of Listed Smes In Nigeria. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 12(Special Issue 1), 1–12. <https://www.scopus.com/inward/record.uri?partnerID=HzOxMe3b&scp=85103075147&origin=inward>
- Kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Rajagrafindo Persada.
- Khumairoh, N. A., & Agustina, L. (2017). The Roles of The Board of Commissioner in Moderating Factors Affeting The Disclosure Of Enterprise Risk Management. *Accounting Analysis Journal*, 6(3), 445–457.

- <https://doi.org/10.15294/aaj.v6i3.18908>
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2008). *Akuntansi Intermediate*.
- Kumar, S. (2020). Capital structure of SMEs: a systematic literature review and bibliometric analysis. *Management Review Quarterly*, 70(4), 535–565. <https://doi.org/10.1007/s11301-019-00175-4>
- Makhlouf, M. H., & Al-sufy, F. J. (2018). Ownership Concentration and Going Concern: Evidence from Jordanian Listed Firms. In *International Journal of Business and Management* (Vol. 13, Issue 9, p. 139). <https://doi.org/10.5539/ijbm.v13n9p139> LK - <https://doi.org/10.5539/ijbm.v13n9p139>
- Natasha Miraza, C., & Muniruddin, S. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Variabilitas Pendapatan, Corporate Tax Rate, Dan Non Debt Taxshield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 2(3), 1.
- Natrini, N. D., & Taufiq Ritonga, I. (2017). Design and Analysis of Financial Condition Local Government Java and Bali (2013-2014). *SHS Web of Conferences*, 34, 03003. <https://doi.org/10.1051/shsconf/20173403003>
- Nita Septiani, N. P., & Suaryana, I. G. N. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi*, 22, 1682. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v22.i03.p02>
- Paoloni, M., Coluccia, D., Fontana, S., & Solimene, S. (2020). Knowledge management, intellectual capital and entrepreneurship: a structured literature review. *Journal of Knowledge Management*, 24(8), 1797–1818. <https://doi.org/10.1108/JKM-01-2020-0052>
- Paranoan, N., Tandirerung, C. J., & Paranoan, A. (2019). Pengaruh Pemanfaatan Teknologi Informasi Dan Kompetensi Sumber Daya Manusia Terhadap Efektivitas Sistem Informasi Akuntansi. *Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Indonesia Paulus*, 2(74), 140–147.
- Purba, D., Sagala, L., & Saragih, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Asset Tangibility, Tingkat Pertumbuhan, dan Non-Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Asia Tenggara). *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen Dan Kewirausahaan*, 2(2), 115–119. <https://doi.org/10.35130/jrimk.v2i2.24>
- Putri, I. R. (2017). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. 1–146.
- Ratnawati, V., Wahyunir, N., & Abduh, A. (2019). the Effect of Institutional Ownership, Board of Commissioners, Audit Committee on Tax Aggressiveness; Firm Size As a Moderating Variable. *International Journal of Business and Economy*, 1(2).
- Ratuloly, M., Wijayanti, A., & Siddi, P. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Tangibility, Asset Turnover, Dan Company Growth Terhadap Struktur Modal. *OIKOS Jurnal Kajian Pendidikan Ekonomi Dan Ilmu Ekonomi*, IV, 12–24. <https://doi.org/10.23969/oikos.v4i1.2161>
- Rifiana, A. S., Febiyanti, E., Hersugondo, H., Manajemen, J., Ekonomika, F., Bisnis, D., & Diponegoro, U. (2016). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tangibility, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Industri Pertambangan Batu Bara*. 178–192.
- Sachitra, V., & Chong, S. C. (2018). Resources, capabilities and competitive advantage of minor export crops farms in Sri Lanka: An empirical investigation.

- Competitiveness Review*, 28(5), 478–502. <https://doi.org/10.1108/CR-01-2017-0004>
- Saddour, K. (2006). The Determinants and the Value of Cash Holdings: Evidence from French firms. *Cahier de Recherche CEREG*, 6, 1–33. http://www.cereg.dauphine.fr/cahiers_rech/cereg200606.pdf
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach* (Seventh Ed). John Wiley & Sons, Inc.
- Senjaya, S. Y., & Yadnyana, I. K. (2016). Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set, Cash Conversion Cycle Dan Corporate Governance Structure Terhadap Cash Holdings. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 8, 2549–2578.
- Setiawan, D., Rohanda, I., & Abbas, D. S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal Dan Net Profit Margin Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016-2018). *PROSIDING SEMINAR NASIONAL EKONOMI DAN BISNIS*, 417–424.
- Stoyanova, T. A., Koev, S. R., Stoyanov, P. P., Zhyvko, Z., & Laptiev, V. (2019). Strategic management of the personnel development of industry companies. *Academy of Strategic Management Journal*, 18(3). <https://www.scopus.com/inward/record.uri?partnerID=HzOxMe3b&scp=85068129483&origin=inward>
- Watiningsih, F. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Tangibility, Dan Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal Pada Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2008-2016. *JURNAL SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 1(4), 92–105.
- Wiagustini, N. L. P. (2014). *Manajemen Keuangan*. Udayana University Press.
- Widayanti, L. P., Triaryati, N., & Abundanti, N. (2016). Engaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Pariwisata. *E-JURNAL MANAJEMEN UNUD*, 5(6), 3761–3793.
- Wijaya, I., & Kasenda, F. (2008). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Aktiva Berwujud, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan dalam Industri Barang Konsumsi di BEI. *Jurnal Manajemen*.
- Yanti, N. P. P. E., & Dwirandra, A. A. N. B. (2019). Opinion Shopping Sebagai Pemoderasi Pengaruh Financial Distress Pada Opini Audit Going Concern. In *E-Jurnal Akuntansi* (p. 111). <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i01.p05> LK - <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i01.p05>
- Zulkarnain, M. (2020). Pengaruh likuiditas, struktur aktiva, dan profitabilitas terhadap struktur modal. *Jurnal Cendekia Keuangan*, 1(1), 42. <https://doi.org/10.32503/jck.v1i1.2258>

Biodata Penulis



DIRVI SURYA ABBAS, SE. M.Ak Saat ini bekerja sebagai Dosen Akuntansi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Tangerang sejak 2014. Selain menjadi dosen, Penulis reviewer dan editor jurnal di jurnal nasional dan internasional bereputasi. Penulis adalah anggota IAI, ADI, dan ADPI. Penulis pernah bekerja di Kantor Akuntan Publik Drs. Irwanto, sebagai Senior Auditor jakarta (2013-2015). Pendidikannya diselesaikan di Universitas Muhammadiyah Tangerang, Banten (2007) di bidang Akuntansi (S.E), Universitas Esa Unggul, Jakarta (2015) di bidang Akuntansi (M.Ak). Bidang keahlian penulis adalah Akuntansi, Auditing, Teori Akuntansi. Sudah 25 buku yang telah ditulis oleh penulis diantaranya

tentang Akuntansi Biaya, Manajemen Keuangan, Pengantar Akuntansi 1, Pengantar Akuntansi 2, Pengantar Manajemen, lalu beberapa Buku Monograf dan Buku Referensi dalam bidang ilmu auditing yang telah ditulis penulis yakni tentang Opini Audit dan Audit Judgement.

SIGIT BUDI SANTOSO, SE. M.Ak Saat ini bekerja sebagai Dosen Akuntansi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Tangerang sejak 2015. Pendidikannya diselesaikan di Universitas Pembangunan Nasional Veteran, Jakarta (2005) di bidang Akuntansi (S.E), Universitas Budi Luhur, Banten (2015) di bidang Akuntansi (M.Akt). Bidang keahlian penulis adalah Akuntansi, Auditing, Teori Akuntansi. Hingga saat ini menjadi dosen tetap di prodi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Tangerang



DANIEL RAHANDRI, SE. M.Si Saat ini bekerja sebagai Dosen Akuntansi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Tangerang sejak 2015. Pendidikannya diselesaikan di Universitas Trisakti, Jakarta (2004) di bidang Akuntansi (S.E), Universitas Trisakti, Jakarta (2011) di bidang Akuntansi (M.Akt). Bidang keahlian penulis adalah Akuntansi, Auditing. Hingga saat ini menjadi dosen tetap di prodi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Tangerang