

## THE EFFECT OF PROFITABILITY, CASH HOLDINGS, SALES GROWTH, INSTITUTIONAL OWNERSHIP STRUCTURE AND CORPORATE TAX RATE ON CAPITAL STRUCTURE

Bambang Sugiharto<sup>1</sup>, Trisandi Eka Putri<sup>2</sup>, Qiara Luthfiani<sup>3</sup>  
STIE Sutaatmadja Subang, Indonesia

### INFO ARTIKEL

#### Histori Artikel :

Tgl. Masuk : 01-08-2022  
Tgl. Diterima : 30-09-2022  
Tersedia Online : 30-09-2022

#### Keywords:

Capital Structure, Profitability, Cash Holdings, Sales Growth, Institutional Ownership Structure, Corporate Tax Rate

### ABSTRACT

*The study aims to determine the effect of profitability, cash holdings, sales growth, institutional ownership structure and corporate tax rate on capital structure of case study of Basic and Chemical Industry Sector Companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2020.*

*In this study, using purposive sampling method, and samples that fit the criteria were 221 data were obtained on Basic and Chemical Industry Sector Companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2020. And the data were analysed using IBM SPSS Statistics 22 program.*

*Partial result (t test), profitability and cash holdings have a negative significant effect on capital structure, sales growth has a positive significant effect on capital structure. Meanwhile, institutional ownership structure and corporate tax rate have no significant effect on capital structure. The simultaneous test result (F test) show that the profitability, cash holdings, sales growth, institutional ownership structure and corporate tax rate simultaneously affect capital structure.*

## PENDAHULUAN

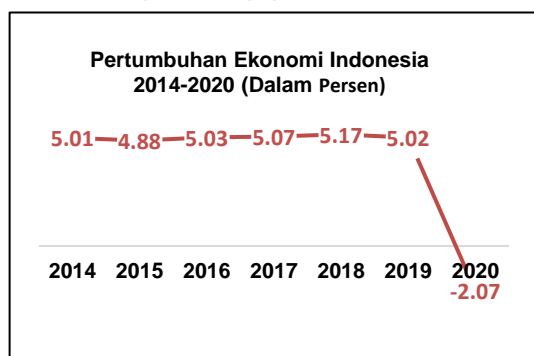
Di perkembangan era globalisasi ini pertumbuhan ekonomi sangat penting terutama untuk melihat sejauh mana negara tersebut berkembang yang mengakibatkan persaingan ekonomi semakin kuat. Setiap perusahaan yang berskala kecil maupun besar akan terus bersaing untuk memajukan kualitas perusahaan. Dalam hal tersebut, maka perusahaan harus memiliki sumber pendanaan yang baik untuk perusahaan. Salah satunya modal, modal merupakan sumber dana utama bagi setiap perusahaan, baik perusahaan besar maupun kecil tidak akan pernah terlepas

dari masalah pendanaan. Modal merupakan hal terpenting bagi setiap perusahaan sebab modal adalah sumber pendanaan yang dapat membiayai kegiatan operasional dan juga keberlangsungan untuk mencapai tujuan-tujuan perusahaan (Abidin & Hidayat, 2019). Kebutuhan sumber dana atau modal sangat penting dalam membangun perusahaan untuk mencapai tujuan utama perusahaan. Untuk mencapai tujuan usahanya, perusahaan juga harus memiliki struktur modal yang optimal.

Mengenai hal tersebut, struktur modal merupakan suatu perbandingan antara modal asing yang disebut utang jangka panjang dan utang jangka pendek dengan modal sendiri (Fahmi, 2017:106).

Struktur modal yang optimal yaitu perusahaan tidak memiliki jumlah utang yang lebih besar dari jumlah modalnya.

Akan tetapi pertumbuhan ekonomi terkadang mengalami ketidakstabilan dalam indikatornya seperti tingkat laba, utang, investasi dan besarnya anggaran dalam suatu negara. Di masa sekarang dimana tengah mengalami pandemi Covid-19 di beberapa negara, tak terkecuali negara Indonesia. Tidak hanya berdampak pada kesehatan seseorang saja akan tetapi juga berdampak pada sektor-sektor yang ada di Indonesia khususnya sektor perekonomian. Ini juga akan berdampak pada kualitas struktur modal di suatu perusahaan sebab pertumbuhan PDB ini merupakan hasil dari produksi barang dan jasa yang dihasilkan pada tiap periode tertentu.

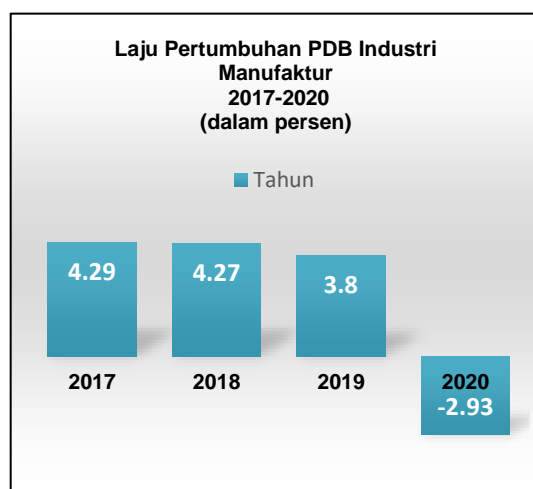


**Gambar 1.1**  
Laju Pertumbuhan PDB  
Tahun 2014-2020

Sumber: Badan Pusat Statistik, 2021

Hal ini terlihat pada gambar 1.1 yang bersumber dari Badan Pusat Statistik (BPS) mengenai laju pertumbuhan ekonomi di Indonesia pada tahun 2014-2020. Pada tahun 2014 hingga 2019 pertumbuhan PDB Indonesia mengalami fluktuasi atau tidak tetap, akan tetapi di tahun 2020 terjadi penurunan yang sangat drastis, dimana pada tahun tersebut mengalami kontraksi pertumbuhan sebesar 2,07%. Kontraksi tersebut terjadi pada sektor transportasi dan pergudangan sebesar 15,04%. Kemungkinan penyebab kontraksi ekonomi ini disebabkan adanya pengaruh dari sektor ekonomi yang melemah karena dampak dari pandemi Covid-19.

Tidak hanya pertumbuhan ekonomi saja yang mengalami kontraksi pada tahun 2020, industri manufaktur pun terjadi kontraksi pada tahun 2020. Ini dikhawatirkan akan berdampak tidak baik terhadap kualitas perusahaan, yang kaitannya dengan struktur modal. Karena jika perusahaan memiliki laba atau keuntungan yang jumlahnya sedikit maka dikhawatirkan perusahaan akan sulit untuk menutupi utangnya. Ini juga akan mengakibatkan struktur modal yang tidak optimal. Berikut adalah laju pertumbuhan PDB pada Industri Manufaktur di tahun



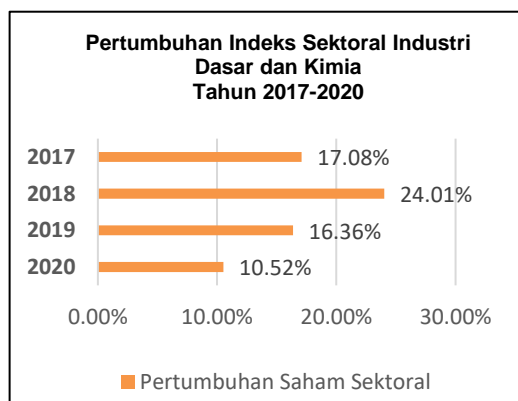
2016 hingga 2020.

**Gambar 1.2**  
Laju Pertumbuhan PDB Industri  
Manufaktur

Sumber: Pendapatan Nasional Indonesia, BPS, 2021

Berdasarkan gambar 1.2 di atas yang bersumber dari Badan Pusat Statistik (BPS) mengenai laju pertumbuhan Industri Manufaktur di Indonesia tahun 2017 hingga 2020 yang terlihat perkembangannya semakin menurun. Pada tahun 2017 laju pertumbuhan berada pada posisi 4,29% kemudian di tahun 2018 justru menurun menjadi sebesar 4,27%, dan di tahun 2019 pun lebih menurun menjadi sebesar 3,8%. Di tahun 2020 mengalami penurunan yang sangat drastis menjadi sebesar -2,93%. Tidak hanya berdampak pada sektor ekonomi secara keseluruhan, laju pertumbuhan PDB Industri Manufaktur pun ikut mengalami kontraksi sebesar 2,93% di tahun 2020 tersebut.

Pada penelitian ini objek yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang bergerak di bidang industri dasar dan kimia. Perusahaan industri dasar dan kimia ini mencakup perubahan bahan organik dan non organik setengah jadi dengan proses kimia dan pembentukan produk. Pada sejak awal tahun 2017 perusahaan sektor industri dasar dan kimia mencapai pertumbuhan yang terbilang paling tinggi kedua setelah sektor keuangan. Hal ini mengindikasikan bahwa kinerja keuangan perusahaan tersebut berjalan dengan baik, ini juga sangat berkaitan dengan perolehan laba atau keuntungan perusahaan sekaligus sumber pendanaan bagi perusahaan tersebut, sehingga struktur modalnya dapat dikatakan optimal.



**Gambar 1.3**  
Pertumbuhan Indeks Sektoral Industri Dasar dan Kimia

Sumber: *Investasi Kontan*, 2021

Berdasarkan gambar 1.3 diatas menunjukkan pertumbuhan indeks sektoral pada sektor dasar dan kimia tahun 2017-2020. Pada tahun 2017, industri dasar dan kimia dikatakan berhasil mencapai pertumbuhan yang terbilang cukup tinggi. Sektor industri dasar dan kimia mencatat pertumbuhan sebesar 17,08%. Pertumbuhan sektor industri dasar dan kimia yang tertinggi diraih oleh saham yang berasal dari beberapa sub sektor yaitu sub sektor pulp dan kertas pada perusahaan PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk (INKP) dan PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk (TKIM), sub sektor pakan ternak pada perusahaan PT Charoen Pophand Indonesia Tbk (CPIN) PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA) dan PT

Malindo Feemill Tbk (MAIN), serta sub sektor kimia pada perusahaan PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (TPIA), PT Barito Pacific Tbk (BRPT). Pada tahun 2018, berdasarkan laporan BEI kinerja saham-saham emiten sektor industri dasar kimia dicatat meningkat sebesar 24,01%, ini menjadi yang tertinggi dibandingkan sektor lainnya. Di tahun 2019, sektor industri dasar berpotensi kembali merajai indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia (BEI). Menurut data di bursa mencatat bahwa kinerja sektor industri sejak awal tahun 2019 mengalami kenaikan 16,36% walaupun tidak setinggi tahun sebelumnya akan tetapi sektor tersebut memiliki kinerja paling tinggi dibandingkan sektor lainnya. Di tahun 2020 indeks sektoral mengalami penurunan, terlihat pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sempat berada pada titik terendah pada 23 Maret 2020 yang disebabkan oleh dampak pandemi Covid-19 yang mengakibatkan jatuhnya pasar saham, kemudian sepanjang tahun 2020 dari segi indeks sektoral hampir semua indeks melemah salah satunya industri dasar dan kimia yang terkoreksi 5,84%.

**Tabel 1.1**  
Realisasi Investasi Penanaman Modal Dalam Negeri Tahun 2017-2020

Industri	Tahun	Realisasi Investasi PMDN per tahun (Rp. Juta)
Industri Logam Dasar, Barang Logam, Bukan Mesin dan Peralatannya	2017	11.345.409,9
	2018	10.467.552,0
	2019	8.182.999,1
	2020	8.957.599,3
Industri Kertas dan Percetakannya	2017	9.022.896,8
	2018	2.893.980,4
	2019	2.950.058,6
	2020	3.745.918,4
Industri Karet dan Plastik	2017	4.823.353,1
	2018	3.414.534,1
	2019	3.069.069,3
	2020	4.428.666,5
Industri Kimia dan Farmasi	2017	13.734.273,1
	2018	13.337.724,6
	2019	9.484.123,1
	2020	22.526.107,2
Industri Kayu	2017	1.569.067,9
	2018	1.535.698,6
	2019	1.585.613,4
	2020	1.263.401,1

Sumber: Badan Koordinasi Penanaman Modal, 2021

Dari kelima industri tersebut dapat disimpulkan bahwa realisasi investasi penanaman modal di tahun 2017 ke 2018 mengalami penurunan. Selanjutnya di tahun 2019 pada Industri Logam Dasar, Barang Logam, Bukan Mesin dan Peralatannya, Industri Karet dan Plastik, dan Industri Kimia dan Farmasi mengalami penurunan yang cukup dalam maka mengindikasikan pertumbuhan perusahaan dan proses investasi pada perusahaan juga menurun hal ini dikhawatirkan struktur modal nya tidak berjalan dengan baik. Akan tetapi di tahun 2020 dari kelima industri kecuali Industri Kayu justru mengalami kenaikan walaupun kondisi perekonomian nasional sempat mengalami kontraksi akibat pandemi Covid-19, disinilah peran PMDN sangat luar biasa untuk dijadikan pertahanan dalam realisasi investasi, hal ini mengindikasikan bahwa investasi di industri tersebut berjalan dengan baik sehingga struktur modal perusahaan dapat berjalan optimal.

Research gap dalam penelitian ini yaitu menurut hasil penelitian Hafizh & Suparno (2021) profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan menurut Fajrin (2020) profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, selanjutnya menurut hasil penelitian Nikmatul & Agustin (2020) pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, selanjutnya menurut penelitian Miraza & Muniruddin (2017) kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal, selanjutnya menurut penelitian Miraza & Muniruddin (2017) *corporate tax rate* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan menurut Wahyuni & Pane (2020) *corporate tax rate* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Karena adanya perbedaan hasil dalam beberapa penelitian tersebut, maka sangat penting untuk dilakukannya penelitian agar mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap dependen.

Penelitian ini mengacu serta mengembangkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ahmad Abdullah Hafizh dan Suparno pada tahun 2021. Adapun beberapa hal yang menjadi pembeda dengan penelitian ini yaitu dalam penelitian terdahulu melakukan penelitian dengan dua variabel independen sedangkan dalam penelitian ini penulis menambahkan dan mengganti variabel independen yaitu *cash holdings*, *sales growth*, struktur kepemilikan institusional dan *corporate tax rate*. Kemudian untuk objek penelitian dalam penelitian ini penulis menguji perusahaan yang bergerak di bidang Industri Dasar dan Kimia dengan mengambil 4 (empat) periode laporan keuangan yaitu tahun 2017-2020. Alasan penulis mengambil sampel perusahaan tersebut, sebab perusahaan Industri Dasar dan Kimia merupakan Sektor Manufaktur yang memiliki peran yang cukup penting dalam perkembangan terhadap perekonomian Indonesia.

Berdasarkan fenomena dan uraian yang sudah dijelaskan diatas, maka penulis dapat melakukan penelitian dengan judul “**Pengaruh Profitabilitas, Cash Holdings, Sales Growth, Struktur Kepemilikan Institusional dan Corporate Tax Rate Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020)**”.

## KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### *Pecking Order Theory*

*Pecking order theory* merupakan teori yang menunjukkan suatu kebijakan yang dapat ditempuh dan dilakukan oleh perusahaan dalam mencari dana dengan cara menjual aktiva atau aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Seperti menjual peralatan (*inventory*), tanah (*land*) yang dimilikinya serta aset yang lainnya, termasuk menerbitkan dan menjual saham serta dana yang berasal dari laba ditahan (Fahmi, 2017:113).

Teori ini juga menjelaskan bahwa penyebab manajemen suatu perusahaan dalam menemukan garis utama perolehan pendapatan yang sesuai dengan kebutuhan perusahaan dalam menentukan besarnya perolehan pendapatan dana yang sesuai untuk perusahaan. Menurut (Khafid et al., 2020) *pecking order theory* mempunyai dua pemikiran yang berbeda, untuk yang pertama mengatakan bahwa sumber pendanaan yang disukai oleh perusahaan yaitu pendanaan internal atau laba ditahan.

### **Trade Off Theory**

Menurut Brigham & Houston (2018) *trade off theory* merupakan teori yang menyatakan bahwa suatu perusahaan dapat menukar manfaat pajak dari pendanaan utang yang berasal dari tingkat suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Biaya tersebut merupakan biaya kesulitan keuangan dan biaya agensi antara pemegang saham (*shareholders*) dan juga pemegang utang, kemudian manfaat tersebut merupakan manfaat pajak dan manfaat agensi dari pemantauan utang.

Tingkat utang atau struktur modal yang optimal pada suatu perusahaan akan tercapai ketika penghematan pajak dapat mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan yang artinya terjadi keseimbangan pengorbanan utang yang timbul akibat manfaat penggunaan utang perusahaan. Jika manfaat dari penggunaan utang lebih besar dari pengorbanan utang maka perusahaan bisa menambah utangnya, sebaliknya jika pengorbanan utang lebih besar dari manfaat penggunaan utang maka perusahaan tidak bisa menambah utangnya.

### **Struktur Modal**

Menurut Weston & Copeland dalam (Fahmi, 2017:206) struktur modal atau dapat disebut kapitalisasi perusahaan merupakan bentuk pembiayaan permanen yang diwakili oleh utang jangka panjang dan jangka pendek, saham preferen dan

ekuitas pemegang saham. Sedangkan menurut Fahmi (2017:206) struktur modal merupakan bentuk representasi dari proporsi finansial perusahaan antara modal yang dimiliki oleh suatu perusahaan, modal tersebut bersumber dari utang jangka panjang atau utang jangka pendek dengan modal sendiri yang merupakan sumber pendanaan utama dalam perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan pendanaan utang dan ekuitas pada suatu perusahaan yang dapat dilakukan atau dihitung berdasarkan berbagai besaran sumber pendanaan. Berikut adalah rumus untuk perhitungan struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio*

$$DER_{it} = \frac{\text{Total Liability}_{it}}{\text{Total Equity}_{it}}$$

Sumber: Smith, Skousen, Stice and Stice dalam Fahmi, 2019:108

### **Profitabilitas**

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menentukan ukuran efektivitas manajemen dalam perusahaan dan mengukur tingkat efisiensi operasional serta penggunaan harta yang dimiliki perusahaan. Rasio profitabilitas ini digunakan perusahaan untuk menilai kinerja dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba (Kasmir, 2018:196). Artinya, rasio ini dapat digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan dalam memperoleh laba dari aktiva yang dimiliki sesuai dengan biaya untuk mendanai aktiva tersebut. Dalam penelitian ini profitabilitas dapat diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)*, Menurut (Kasmir, 2018:203) *return on asset (ROA)* dapat diperhitungkan dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA_{it} = \frac{\text{Earning After Tax}_{it}}{\text{Total Assets}_{it}}$$

Sumber: Kasmir, 2018:204

### **Cash Holdings**

*Cash holdings* merupakan bentuk kas yang dimiliki oleh suatu perusahaan atau biasanya digunakan perusahaan untuk aktivitas investasi dalam bentuk aset fisik yang akan didistribusikan kepada pihak investor (Gill & Shah, 2012). Maka dari itu, *cash holdings* ini dapat ditentukan sebagai sesuatu yang dapat diubah ke dalam bentuk uang tunai atau kas dengan mudah. Biasanya *cash holdings* ini dalam akuntansi lebih dikenal sebagai *cash equivalent* (kas dan setara kas). Kas dan setara kas ini merupakan alat investasi jangka pendek yang likuid yang tersedia, biasanya akan dikonversi ke dalam bentuk kas kemudian memiliki tanggal jatuh tempo yang relatif singkat terhadap perubahan suku bunga (Weygandt et al., 2015). Kas juga meliputi logam, uang kertas, cek, wesel pos dan deposito.

Menurut Simanjutak & Wahyudi (2017) *cash holdings* dapat diperoleh dengan menghitung jumlah kas dan setara kas perusahaan dibagi dengan total aktiva yang dimiliki. Berikut adalah rumus dari *cash holdings*:

$$CH_{it} = \frac{\text{Cash and Cash Equivalents}_{it}}{\text{Total Assets}_{it}}$$

Sumber: La Rocca & Cambrea, 2019

### Sales Growth

*Sales growth* atau pertumbuhan penjualan merupakan proses naik atau turunnya jumlah penjualan pada suatu perusahaan dari waktu ke waktu. Menurut Harahap (2008) pertumbuhan penjualan merupakan bentuk selisih antara periode saat ini dengan periode sebelumnya dibandingkan dengan penjualan periode sebelumnya. Menurut Kasmir (2018:107) menyatakan bahwa penjualan merupakan bentuk rasio yang mencerminkan untuk melihat sejauh mana kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi perekonomiannya serta meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan. Maka pertumbuhan penjualan dapat menunjukkan seberapa besar atau kecilnya peningkatan penjualan yang terjadi pada suatu perusahaan di setiap periodenya.

Dalam penelitian ini pertumbuhan penjualan dapat ditentukan dengan membandingkan penjualan tahun ini dikurangi penjualan tahun sebelumnya dengan penjualan tahun sebelumnya dengan menghitung rumus sebagai berikut:

$$SG = \frac{\text{Net Sales}(t) - \text{Net Sales}(t-1)}{\text{Net Sales}(t-1)}$$

Sumber: Kasmir, 2018:107

### Struktur Kepemilikan Institusional

Struktur kepemilikan institusional merupakan struktur kepemilikan saham yang diberikan untuk pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri serta institusi lainnya. Yang dimaksud adalah perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh lembaga atau institusi seperti perusahaan asuransi, perusahaan reksa dana, perusahaan dana pensiun, perusahaan investasi. Dengan adanya kepemilikan institusional di perusahaan akan mendukung atau mendorong peningkatan pengawasan perusahaan agar lebih optimal dalam kinerja manajemennya.

Menurut (Suryadi & Irwandi, 2021) kepemilikan institusional dapat diperoleh dengan membandingkan jumlah saham kepemilikan institusional dengan jumlah saham yang beredar, berikut adalah rumus untuk menghitung kepemilikan institusional:

Sumber: Hardirmaningrum et al., 2021

$$Inst_{it} = \frac{\text{Total Institutional Ownership}_{it}}{\text{Number of Shares Outstanding}_{it}}$$

### Corporate Tax Rate

*Corporate tax rate* ini pada dasarnya merupakan tarif pajak perusahaan yang harus di bayarkan perusahaan pada setiap tahunnya. *Corporate tax rate* ini dapat ditentukan berdasarkan informasi keuangan pada suatu perusahaan. Menurut Brigham & Houston (2018) pajak selalu berkaitan dengan bunga, bunga menjadi salah satu beban yang dapat mengurangi pajak maka akan

menguntungkan bagi perusahaan yang memiliki beban pajak yang tinggi. Pengurangan beban bunga tersebut sangat berarti bagi perusahaan yang terkena beban pajak yang jumlahnya tinggi, disebabkan semakin besar laba atau keuntungan yang di dapatkan perusahaan maka akan semakin tinggi *corporate tax rate* yang harus dibayarkan akan tetapi akan semakin besar pula pengurangan beban bunga yang berasal dari utang.

Dalam penelitian ini tarif pajak perusahaan diestimasi sebagai ukuran penilaian yang dibayarkan oleh suatu perusahaan setiap tahunnya atau dapat dilihat dari beban pajak per tahun dibagi dengan laba sebelum pajak, dengan rumus sebagai berikut:

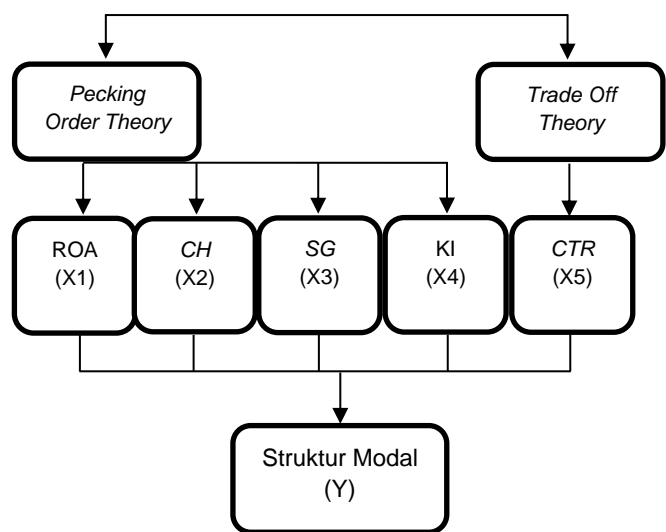
$$CTR_{it} = \frac{Tax_{it}}{Earning\ Before\ Tax_{it}}$$

Sumber: Miraza & Muniruddin, 2017

## KERANGKA PEMIKIRAN

Adapun keterkaitan dari *pecking order theory* dengan profitabilitas yaitu perusahaan akan lebih memilih dan akan mengutamakan sumber pendanaan dari dalam perusahaan (internal) yang berasal dari laba bersih atau laba ditahan. Keterkaitan *pecking order theory* dengan *cash holdings* yaitu perusahaan akan mencari dana dengan menjual aktiva atau aset yang dimiliki, termasuk menjual saham yang berasal dari laba ditahan. Adapun keterkaitan *pecking order theory* dengan *sales growth* yaitu dalam teori tersebut menjelaskan mengenai penyebab manajemen perusahaan dalam menentukan perolehan pendapatan dana yang tepat untuk perusahaan. Kemudian keterkaitan *pecking order theory* dengan struktur kepemilikan institusional yaitu jika perusahaan mengalami kekurangan dana hal yang dilakukan selain menerbitkan utang adalah menerbitkan saham baru kemudian dengan adanya kepemilikan saham yang tinggi perusahaan akan berusaha untuk memperluas modal usahanya, ini menjadi menarik para investor untuk menanamkan modal di

perusahaan tersebut. Adapun keterkaitan *trade off theory* dengan *corporate tax rate* yaitu bahwa dengan struktur modal yang optimal adalah adanya pengaruh keseimbangan antara pajak dan pengorbanan dengan biaya kesulitan yang timbul akibat penggunaan utang, kemudian dengan adanya bunga yang berasal dari utang akan mengurangi tingkat penghasilan kena pajak, sehingga perusahaan juga akan mampu untuk meningkatkan perusahaannya dengan menggunakan utang.



Gambar 2.1  
Kerangka Pemikiran

Sumber: Peneliti, 2022

## PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur tingkat efektivitas dan tingkat efisien manajemen di suatu perusahaan. Profitabilitas sangat berkaitan dengan proses dalam memperoleh laba atau keuntungan baik dari hasil penjualan ataupun berasal dari aktivitas investasi dan aktivitas lainnya. Menurut (Fahmi, 2017:68) semakin tingginya perolehan keuntungan perusahaan maka semakin baik profitabilitasnya. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketergantungan menggunakan modal atau dana dari pihak luar, dikarenakan jika

tingkat keuntungan yang dihasilkan tinggi kemungkinan dana yang digunakan itu berasal dari laba bersih atau laba ditahan perusahaan. Hal ini jika profitabilitas tinggi maka akan mengurangi tingkat struktur modal.

Menurut hasil penelitian Prieto & Lee (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal kemudian didukung oleh Wahyuni & Pane (2020) bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Oleh karena teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut mendukung adanya pengaruh negatif antara profitabilitas terhadap struktur modal, maka hipotesis pertama adalah sebagai berikut:

**H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal**

#### **Pengaruh *Cash Holdings* terhadap Struktur Modal**

*Cash holdings* merupakan keputusan keuangan perusahaan yang berkaitan dengan adanya kas pada tingkat yang optimal. Menurut Ginglinger dan Saddour (2007) dalam Ardhianto et al. (2014) mengatakan bahwa tingkat *cash holding* dalam perusahaan merupakan hal keputusan yang sangat penting bagi seorang manajer keuangan. *Cash holding* dapat digunakan perusahaan untuk beberapa aktivitas seperti dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen, melakukan ekspansi usaha atau melakukan pembelian saham, investasi atau menyimpannya untuk kebutuhan di masa yang akan datang. Kemudian *pecking order theory* menyatakan bahwa jika perusahaan memiliki *cash holdings* yang tinggi maka cenderung akan tidak menggunakan banyak utang untuk sumber pembiayaannya. Karena perusahaan lebih banyak menggunakan kas atau depositonya maka penggunaan utang akan menurun,

Menurut hasil penelitian Sulistyowati (2008) mengatakan bahwa *cash holdings* berpengaruh negatif terhadap *leverage*. Oleh karena teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut mendukung adanya pengaruh negatif antara *cash holdings*

terhadap struktur modal, maka hipotesis kedua adalah sebagai berikut:

**H<sub>2</sub>: *Cash Holdings* berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal**

#### **Pengaruh *Sales Growth* terhadap Struktur Modal**

*Sales growth* (pertumbuhan penjualan) merupakan selisih dari penjualan tahun penelitian dengan tahun sebelumnya yang dibandingkan dengan penjualan tahun sebelumnya. Pertumbuhan penjualan ini merupakan sebuah aliran kas perusahaan yang stabil, maka akan meningkatkan utang yang hubungannya dengan struktur modal (Mj & Umar, 2018). Untuk memajukan sebuah usahanya, perusahaan dapat mengembangkan pertumbuhan dari sisi penjualan dengan cara menambah banyak modalnya untuk memajukan atau memperbesar hasil produksi perusahaan. Jika perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi di tiap tahunnya maka perusahaan cenderung menggunakan utang dalam struktur modalnya. Dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi berarti perusahaan harus meningkatkan kapasitas produksi, hal ini agar memenuhi tambahan aktiva untuk menjalankan aktivitas produksi perusahaan seperti perbaikan mesin, penambahan mesin dan sebagainya.

Menurut hasil penelitian Sari & Ardini (2017) menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Oleh karena teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut mendukung adanya pengaruh positif antara *sales growth* terhadap struktur modal, maka hipotesis ketiga adalah sebagai berikut:

**H<sub>3</sub>: *Sales Growth* berpengaruh positif terhadap Struktur Modal**

#### **Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal**

Bagi suatu perusahaan, jika semakin tinggi jumlah kepemilikan institusional maka semakin tinggi pula pengawasan yang terjadi, maka dapat mempengaruhi pengambilan keputusan yang dilakukan oleh pihak manajer untuk mengambil keputusan investasi, hal ini sehubungan

dengan struktur modal. Pihak institusi dapat memonitor kinerja manajemen agar terarah lebih baik lagi, biasanya pihak institusi ini merupakan persentase pemegang saham terbesar dibandingkan pemegang saham lainnya. Hal ini semakin tinggi keterlibatan pihak institusional maka akan semakin tinggi tingkat pengawasan terhadap manajemen terutama dalam menggunakan utangnya, hal ini dianggap dapat meminimalkan penggunaan utang dalam struktur modal (Thesarani, 2017).

Menurut hasil penelitian Sari & Fithri (2016) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, Oleh karena teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut mendukung adanya pengaruh negatif antara kepemilikan institusional terhadap struktur modal, maka hipotesis keempat adalah sebagai berikut:

**H4: Struktur Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal**

#### **Pengaruh *Corporate Tax Rate* terhadap Struktur Modal**

*Corporate tax rate* merupakan suatu bentuk persentase pajak pada suatu perusahaan selama satu tahun. Pajak juga menjadi hal yang sangat penting untuk menentukan struktur modal dalam perusahaan. Jika perusahaan memiliki pajak yang tinggi maka perusahaan akan berusaha untuk mengurangi beban pajaknya dengan memanfaatkan *interest tax shield* atau beban bunga pinjaman. Beban bunga pinjaman tersebut merupakan salah satu beban yang dapat digunakan perusahaan untuk mengurangi pajak yang harus dibayarkan perusahaan. *Trade off theory* menyatakan bahwa semakin tinggi tarif pajak perusahaan maka semakin besar manfaat dari penggunaan utang pada tahun berjalan, maka menyebabkan penggunaan utang dalam struktur permodalan yang semakin besar pada tahun berikutnya. Beban pajak yang tinggi juga akan mengurangi laba suatu perusahaan, hal ini jika laba perusahaan rendah maka tingkat utang atau struktur modalnya tinggi.

Menurut hasil penelitian Sarjana & Yadnya (2020) menyatakan bahwa pajak berpengaruh positif terhadap struktur modal. Artinya jika perusahaan memiliki tarif pajak yang tinggi maka perusahaan cenderung memiliki utang yang tinggi pula. Oleh karena teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut mendukung adanya pengaruh positif antara *corporate tax rate* terhadap struktur modal, maka hipotesis kelima adalah sebagai berikut:

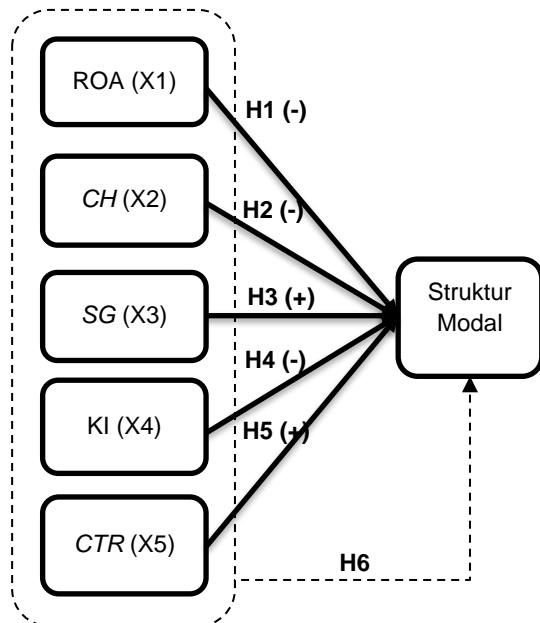
**H5: *Corporate Tax Rate* berpengaruh positif terhadap Struktur Modal**

#### **Pengaruh Profitabilitas, *Cash Holdings*, *Sales Growth*, Struktur Kepemilikan Institusional dan *Corporate Tax Rate* terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan teori-teori dan penelitian terdahulu yang sudah dipaparkan sebelumnya, maka dapat diketahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu profitabilitas, *cash holdings*, kepemilikan institusional, *sales growth*, dan *corporate tax rate*. *Grand theory* yang digunakan yaitu *pecking order theory* dan *trade off theory*. *Pecking order theory* mengatakan bahwa suatu perusahaan akan lebih memilih sumber pendanaan dari internal perusahaan dibandingkan sumber pendanaan dari eksternal perusahaan. *Trade off theory* mengatakan bahwa suatu perusahaan dapat menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dari masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Oleh karena teori tersebut mendukung adanya pengaruh antara profitabilitas, *cash holding*, *sales growth*, kepemilikan institusional dan *corporate tax rate* terhadap struktur modal, maka hipotesis keenam adalah sebagai berikut:

**H6: Profitabilitas, *Cash Holdings*, *Sales Growth*, Struktur Kepemilikan Institusional dan *Corporate Tax* berpengaruh secara simultan terhadap Struktur Modal**

**Gambar 2.2**  
**Kerangka Hipotesis**



Sumber: Peneliti, 2022

Keterangan:

- > : Pengaruh variabel X terhadap Y secara parsial  
 - - -> : Pengaruh variabel X terhadap Y secara simultan

## METODE PENELITIAN

### Jenis, Sumber dan Teknik Pengambilan Data

Penelitian ini menggunakan jenis metode penelitian deskriptif analisis dengan pendekatan kuantitatif, menurut Sugiyono (2018:23) metode kuantitatif merupakan metode penelitian berlandaskan pada filsafat positivisme yang dapat digunakan untuk meneliti sampel dari populasi tertentu dengan pengumpulan data yang menggunakan instrumen penelitian dengan tujuan untuk menguji dan memastikan hipotesis yang telah ditentukan sebelumnya.

Sumber data yang digunakan yaitu sumber yang bersifat sekunder dimana sumber sekunder ini merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung menghasilkan data. Dalam penelitian mengambil data dengan bentuk dokumen laporan keuangan perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang diperoleh melalui situs Bursa Efek Indonesia.

Teknik pengumpulan data penelitian ini menggunakan data secara studi

dokumentasi dan studi kepustakaan. Dalam penelitian ini menggunakan data laporan keuangan perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017 sampai 2020.

### Populasi dan Sampel

Menurut Sugiyono (2018:136) populasi merupakan suatu wilayah generalisasi yang terdiri dari obyek atau subyek yang memiliki kuantitas serta karakteristik tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti sehingga mendapatkan hasil dari penelitian tersebut. Dalam penelitian ini populasi yang diambil yaitu seluruh perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020 yang berjumlah 78 perusahaan.

### Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini, peneliti mengambil sampel menggunakan macam teknik *sampling nonprobability sampling*. Dari macam teknik *sampling* tersebut, penulis menggunakan teknik pengambilan sampel dengan cara *purposive sampling* untuk penelitian ini. Menurut Sugiyono (2018:144) *purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel dengan adanya pertimbangan-pertimbangan tertentu.

### Teknik Analisis Data

#### Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2018:232) statistik deskriptif merupakan alat yang dapat digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan informasi data yang telah terkumpul dengan terdapat adanya tanpa tujuan membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Penelitian ini dapat dilakukan pada populasi yang diambil sampelnya untuk memenuhi analisis statistik deskriptif ini.

### Uji Asumsi Klasik

## Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2018:161) uji normalitas merupakan bagian uji asumsi klasik yang bertujuan untuk mengetahui mengenai kenormalan data variabel independen dan variabel dependen di dalam model regresi yang digunakan. Menurut Ghozali (2018:163) uji normalitas dapat diketahui dengan melihat grafik normal P-Plot.

Selain itu, uji normalitas dapat di uji dengan menggunakan Uji *Kolmogorov Smirnov*, dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut (Ghozali, 2018):

1. Apabila nilai signifikansinya  $> 0,05$  maka dapat dikatakan bahwa data tersebut berdistribusi normal.
2. Apabila nilai signifikansinya  $< 0,05$  maka dapat dikatakan bahwa data tersebut tidak berdistribusi normal.

## Uji Multikolonieritas

Menurut Ghozali (2018:107) uji multikolonieritas merupakan bagian dari uji asumsi klasik yang menunjukkan apakah terdapat atau tidaknya hubungan yang kuat antar variabel independen. Apabila dalam model regresi tidak terjadinya korelasi antara variabel independen maka menunjukkan model regresi yang baik. Dalam mendeteksi ada ataupun tidaknya multikolonieritas dalam regresi yaitu dengan asumsi apabila nilai *tolerance*  $> 0,10$  dan koefisien VIF  $< 10$  yang berarti menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas dalam model regresi ini.

## Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2018:137) uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji model regresi apakah memiliki ketidaksamaan *variance* residual dari satu data ke data lain atau tidak. Jika *variance* residual satu data lain berbeda maka disebut heteroskedastisitas, sedangkan jika *variance* residual satu data lain tetap maka disebut dengan homokedastisitas. Untuk mengetahui uji heterokedastisitas

dengan melihat grafik *scatterplot* (SRESID dan ZPRED)

## UJI HIPOTESIS

### Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda merupakan hubungan antara dua variabel independen atau lebih terhadap variabel dependen yang dapat digunakan untuk mengetahui nilai variabel (Ghozali, 2018). Berikut dapat dirumuskan persamaan fungsinya yaitu:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Keterangan:

Y	: Struktur Modal
$\alpha$	: Konstanta
$\beta_1, \dots, \beta_5$	: Koefisien Regresi
$X_1$	: Profitabilitas
$X_2$	: <i>Cash Holding</i>
$X_3$	: <i>Sales Growth</i>
$X_4$	: Struktur Kepemilikan Institusional
$X_5$	: <i>Corporate Tax Rate</i>
e	: <i>Standard Error</i>

### Uji Statistik t (Parsial)

Menurut Ghozali (2018), uji t atau uji signifikan parameter individual menunjukkan seberapa pengaruh variabel independen secara individual atau masing-masing dalam menjelaskan variabel dependen. Adapun kriteria yang digunakan dalam pengujian ini yaitu sebagai berikut:

1. *Quick look*, *Quick look* ini menjelaskan apabila jumlah *degree of freedom* (df) adalah berjumlah 20 atau lebih dan derajat kepercayaannya sebesar 5% = 0,05. Maka  $H_0$  yang menyatakan  $b_i = 0$  dapat ditolak bila nilai  $t_{hitung}$  lebih besar dari 2 (dalam arti absolut). Artinya, hipotesis dapat diterima, atau suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.

2. Membandingkan thitung dengan nilai titik kritis menurut tabel, Dalam pengambilan kriteria ini dapat dilihat apabila hasil perhitungan nilai  $t_{hitung}$  lebih tinggi di bandingkan nilai  $t_{tabel}$ . Maka hipotesis dapat diterima, atau suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.

### Uji Statistik F (Simultan)

Menurut Ghazali (2018) pada uji F atau uji signifikan simultan menunjukkan apakah seluruh variabel independen mempunyai pengaruh secara bersamaan atau simultan terhadap variabel dependen. Uji F ini digunakan untuk menguji kelayakan pada model regresi linear berganda yang diperoleh dengan menggunakan  $\alpha = 5\%$  atau dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05. Adapun kriteria dalam uji signifikan simultan atau uji F ini yaitu sebagai berikut:

1. *Quick Look*, *Quick look* merupakan langkah apabila nilai  $F_{hitung}$  lebih besar dari 4 pada derajat kepercayaan 5% (0,05), maka  $H_0$  dapat ditolak, dengan maksud yaitu dapat menerima hipotesis alternative yang menyatakan bahwa seluruh variabel independent (bebas) secara bersama-sama atau keseluruhan mempengaruhi variabel dependen (terikat).
2. Membandingkan thitung dengan nilai titik kritis menurut tabel, Jika terdapat nilai signifikansi  $> \alpha$  (0,05) atau  $F_{hitung} < F_{tabel}$ , maka model regresi yang digunakan tidak layak. Jika terdapat nilai signifikansi  $< \alpha$  (0,05) atau  $F_{hitung} > F_{tabel}$ , maka model regresi yang digunakan layak atau variabel independen berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

### Uji Koefisien Determinasi Berganda ( $R^2$ )

Koefisien Determinasi Berganda ( $R^2$ ) merupakan uji untuk mengukur seberapa jauh kemampuan pada suatu model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Menurut Ghazali

(2018) dengan nilai  $R^2$  yang kecil maka kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Hasil Pengumpulan Data

Berikut tabel untuk kriteria pengambilan sampel yang dapat diuraikan serta sampel yang digunakan, yaitu:

**Tabel 4.1**  
Hasil Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan/Data
1	Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2020.	78 perusahaan
2	Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan ( <i>annual report</i> ) secara lengkap untuk periode 2017-2020.	(11) perusahaan
3	Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang tidak memiliki kelengkapan data laporan keuangan yang berkaitan dengan variabel penelitian.	(0) perusahaan
<b>Jumlah Sampel Akhir Penelitian</b>		67 Perusahaan
<b>Periode Penelitian</b>		4 Tahun
<b>Jumlah Sampel/Data Penelitian</b>		268 Data
<b>Jumlah data yang terkena <i>Outlier</i></b>		(47) Data
<b>Jumlah Sampel/Data Penelitian</b>		221 Data

Sumber: Data diolah peneliti, 2022

## Deskripsi Sampel

Sampel pada penelitian ini yaitu perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang memenuhi kriteria.

## Hasil Analisis Penelitian

Analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari uji normalitas, uji multikolonieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Uji hipotesis yang terdiri dari uji signifikansi simultan (uji statistik F), uji signifikansi parameter individual (uji statistik t) dan uji koefisien determinasi berganda ( $R^2$ ).

## Analisis Statistik Deskriptif

**Tabel 4.2**  
**Hasil Analisis Statistik Deskriptif**  
**Descriptive Statistics**

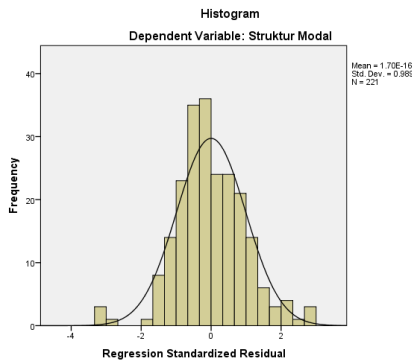
	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
ROA (X1)	221	-.4014	1.0359	.041609	.1149835
CH (X2)	221	.0002	.6325	.087801	.0866027
SG (X3)	221	1.0000	1.4248	.046396	.2683763
KI (X4)	221	.0000	.9943	.650774	.2449286
CTR (X5)	221	.0000	2.9408	.251407	.3155787
DER (Y)	221	1.5660	2.7990	.869737	.6761771
Valid N (listwise)	221				

Sumber: Output SPSS versi 22, 2022

Dari tabel 4.2 di atas dapat diketahui bahwa jumlah sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 221 sampel. Penjelasan dari masing-masing variabel dalam penelitian ini mengenai analisis statistik deskriptif adalah sebagai berikut:

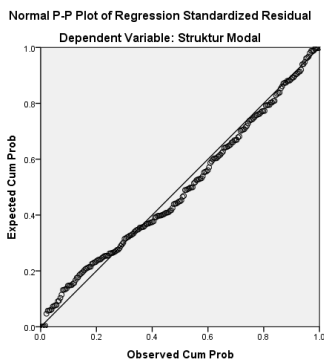
1. Profitabilitas (X1) sebagai variabel independen yang diproksikan dengan perhitungan *Retrun on Asset* (ROA) yang terdiri dari 221 data mempunyai nilai minimum sebesar -0,4014, nilai maksimum sebesar 1,0359, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,041609, dan nilai *standard deviation* sebesar 0,1149835.
2. *Cash Holdings* (X2) sebagai variabel independen yang terdiri dari 221 data mempunyai nilai minimum sebesar 0,0002, nilai maksimum sebesar 0,6325, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,087801, dan nilai *standard deviation* sebesar 0,0866027.
3. *Sales Growth* (X3) sebagai variabel independen yang terdiri dari 221 data mempunyai nilai minimum sebesar -1,0000, nilai maksimum sebesar 1,4248, nilai rata-rata (*mean*) 0,046396, dan nilai *standard deviation* sebesar 0,2683763.
4. Struktur Kepemilikan Institusional (X4) sebagai variabel independen yang terdiri dari 221 data mempunyai nilai minimum sebesar 0,0000, nilai maksimum sebesar 0,9943, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,650774, dan nilai *standard deviation* sebesar 0,2449286.
5. *Corporate Tax Rate* (X5) sebagai variabel independen yang terdiri dari 221 data mempunyai nilai minimum sebesar 0,0000, nilai maksimum sebesar 2,9408, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,251407, dan nilai *standard deviation* sebesar 0,3155787.
6. Struktur Modal (Y) sebagai variabel dependen yang diproksikan dengan perhitungan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang terdiri dari 221 data mempunyai nilai minimum sebesar -1,5660, nilai maksimum sebesar 2,7990, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,869737, dan nilai *standard deviation* sebesar 0,6761771.

**Uji Asumsi Klasik**  
**Uji Normalitas**



**Gambar 4.1**  
**Grafik Histogram Uji Normalitas**  
Sumber: Output SPSS versi 22, 2022

Data yang berdistribusi normal yaitu apabila kurva mengikuti seperti bentuk lonceng. Berdasarkan gambar 4.1 diatas menunjukkan bahwa grafik histogram mengikuti bentuk lonceng, yang artinya bahwa bentuk regresi ini berdistribusi normal.



**Gambar 4.2**  
**Grafik Histogram Uji Normalitas**  
Sumber: Output SPSS versi 22, 2022

Berdasarkan tampilan grafik normalitas dengan menggunakan P-P Plot yang disajikan pada gambar 4.2 diatas menunjukkan bahwa grafik P-P Plot sudah terlihat titik-titik yang menyebar dan mengikuti garis diagonalnya. Hal ini menunjukkan model regresi memenuhi asumsi normalitas.

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		221
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Dev	.61038015
Most Extreme Differences	Absolute	.054
	Positive	.054
	Negative	-.052
Test Statistic		.054
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>

- a. Test distribution is Normal.
  - b. Calculated from data.
  - c. Lilliefors Significance Correction.
  - d. This is a lower bound of the true significance.
- Sumber: Output SPSS versi 22, 2022

Berdasarkan tabel 4.10 diatas mengenai hasil uji *one-sample kolmogorov-smirnov test* setelah dilakukan eliminasi *outlier* menunjukkan bahwa nilai signifikansi residualnya lebih dari nilai signifikansinya yaitu  $0,200 > 0,050$ . Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala non normalitas, yang artinya bahwa model regresi ini telah berdistribusi dengan normal, maka penelitian ini dapat dilakukan ke tahap uji selanjutnya.

**Uji Multikolinearitas**

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Multikolonieritas**

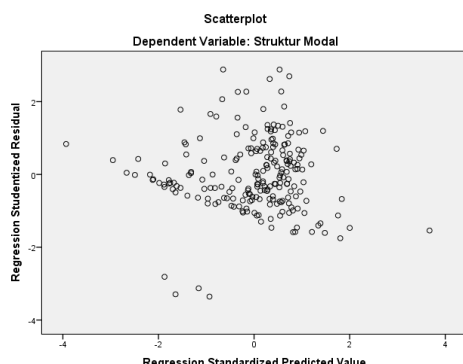
Coefficients <sup>a</sup>			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	ROA (X1)	.891	1.122
	CH (X2)	.981	1.020
	SG (X3)	.909	1.101
	KI (X4)	.974	1.026
	CTR (X5)	.989	1.012

- a. Dependent Variable: Struktur Modal (Y)
- Sumber: Output SPSS versi 22, 2022

Berdasarkan tabel 4.4 diatas dapat dijelaskan bahwa dari kelima variabel independen menunjukkan nilai *tolerance* yaitu  $> 0,10$  serta nilai koefisien VIF  $< 10$ . Sesuai dengan ketentuan diatas, hal ini

menunjukkan bahwa model regresi ini tidak terjadi multikolinearitas.

**Uji Heteroskedastisitas**



**Gambar 4.3**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**  
 Sumber: Output SPSS versi 22, 2022

Berdasarkan gambar 4.3 diatas dapat terlihat bahwa grafik scatterplot membentuk pola dengan titik-titik yang tersebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini mengindikasikan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

**UJI HIPOTESIS**

**Analisis Regresi Linear Berganda**

**Tabel 4.5**  
**Hasil Analisis Regresi Linear Berganda**

Coefficients <sup>a</sup>			
Model		Unstandardized Coefficients	
		B	Std. Error
1	(Constant)	1.017	.133
	ROA (X1)	-1.084	.383
	CH (X2)	-2.510	.485
	SG (X3)	.637	.163
	KI (X4)	.116	.172
	CTR (X5)	.052	.133

a. Dependent Variable: Struktur Modal (Y)  
 Sumber: Output SPSS versi 22, 2022

Hasil analisis regresi linear berganda tersebut merupakan koefisien untuk variabel independen. Koefisien diperoleh dengan cara memprediksi variabel dependen dengan suatu persamaan. Berdasarkan tabel 4.6 diketahui hasil analisis regresi linear berganda, maka diperoleh persamaan model regresi sebagai berikut:

$$Y = 1,017 - 1,084 X_1 - 2,510 X_2 + 0,637 X_3 + 0,116 X_4 + 0,052 X_5$$

Dari persamaan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Nilai konstanta sebesar 1,017 menyatakan bahwa jika variabel profitabilitas (X1), *cash holdings* (X2), *sales growth* (X3), struktur kepemilikan institusional (X4), dan *corporate tax rate* (X5) bernilai nol = 0, maka nilai struktur modal (Y) sebesar 1,017.
2. Nilai koefisien variabel profitabilitas (X1) menunjukkan hasil yang negatif sebesar -1,084. Hal ini menyatakan bahwa setiap variabel profitabilitas (X1) atau *return on asset* (ROA) mengalami peningkatan sebesar 1%, maka akan berkurangnya nilai struktur modal (Y) sebesar 1,084 atau 108,4%.
3. Nilai koefisien variabel *cash holdings* (X2) menunjukkan hasil yang negatif sebesar -2,510. Hal ini menyatakan bahwa setiap variabel *cash holdings* (X2) mengalami peningkatan sebesar 1%, maka akan berkurangnya nilai struktur modal (Y) sebesar 2,510 atau 251%.
4. Nilai koefisien variabel *sales growth* (X3) menunjukkan hasil yang positif sebesar 0,637. Hal ini menyatakan bahwa setiap variabel *sales growth* (X3) mengalami peningkatan sebesar 1%, maka akan meningkatkan nilai struktur modal (Y) sebesar 0,637 atau 63,7%.
5. Nilai koefisien variabel struktur kepemilikan institusional (X4) menunjukkan nilai yang positif sebesar 0,116. Hal ini menyatakan bahwa setiap variabel struktur kepemilikan institusional (X4) mengalami peningkatan sebesar 1%, maka akan meningkatkan nilai struktur modal (Y) sebesar 0,116 atau 11,6%.
6. Nilai koefisien variabel *corporate tax rate* (X5) menunjukkan nilai yang positif sebesar 0,052. Hal ini menyatakan bahwa setiap variabel *corporate tax rate* (X5) mengalami peningkatan sebesar 1%, maka akan

meningkatkan nilai struktur modal (Y) sebesar 0,052 atau 5,2%.

### Uji Statistik t (Parsial)

**Tabel 4.6**  
**Hasil Uji Signifikan Parsial (Uji Statistik t)**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		t	Sig.
1	(Constant)	7.668	.000
	ROA (X1)	-2.826	.005
	CH (X2)	-5.171	.000
	SG (X3)	3.917	.000
	KI (X4)	.676	.500
	CTR (X5)	.395	.693

a. Dependent Variable: Struktur Modal (Y)

Sumber: Output SPSS versi 22, 2022

Berdasarkan hasil tabel 4.7 menunjukkan hasil uji signifikan parsial (uji statistik t) maka penarikan hipotesis secara parsial dapat diambil kesimpulan dengan penjelasan dibawah sebagai berikut:

1. Uji hipotesis pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal  
Berdasarkan hasil uji statistik t menunjukkan bahwa besarnya  $t_{hitung}$  untuk variabel profitabilitas lebih besar dari 2 yaitu (-2,826 > 2). Maka dari itu dapat diketahui bahwa  $t_{hitung} > t_{tabel}$  atau (-2,826 > 2) dengan tingkat signifikansinya (0,005) <  $\alpha$  (0,05). Berdasarkan hal tersebut, maka H1 diterima karena profitabilitas (X1) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (Y).
2. Uji hipotesis pengaruh *Cash Holdings* terhadap Struktur Modal  
Berdasarkan hasil uji statistik t menunjukkan bahwa besarnya  $t_{hitung}$  untuk variabel *cash holdings* lebih besar dari 2 yaitu (-5,171 > 2). Maka dari itu dapat diketahui bahwa  $t_{hitung} > t_{tabel}$  atau (-5,171 > 2) dengan tingkat signifikansinya (0,000) <  $\alpha$  (0,05). Berdasarkan hal tersebut, maka H2 diterima karena *cash holdings* (X2) berpengaruh negatif terhadap struktur modal (Y).
3. Uji hipotesis pengaruh *Sales Growth* terhadap Struktur Modal  
Berdasarkan hasil uji statistik t menunjukkan bahwa besarnya  $t_{hitung}$

untuk variabel *sales growth* lebih besar dari 2 yaitu (3,917 > 2). Maka dari itu dapat diketahui bahwa  $t_{hitung} > t_{tabel}$  atau (3,917 > 2) dengan tingkat signifikansinya (0,000) <  $\alpha$  (0,05). Berdasarkan hal tersebut, maka H3 diterima karena *sales growth* (X3) berpengaruh positif terhadap struktur modal (Y).

4. Uji hipotesis pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal  
Berdasarkan hasil uji statistik t menunjukkan bahwa besarnya  $t_{hitung}$  untuk variabel struktur kepemilikan institusional lebih kecil dari 2 yaitu (0,676 < 2). Maka dari itu dapat diketahui bahwa  $t_{hitung} < t_{tabel}$  atau (0,676 < 2) dengan tingkat signifikansinya (0,500) >  $\alpha$  (0,05). Berdasarkan hal tersebut, maka H4 ditolak karena struktur kepemilikan institusional (X4) tidak berpengaruh terhadap struktur modal (Y).
5. Uji hipotesis pengaruh *Corporate Tax Rate* terhadap Struktur Modal  
Berdasarkan hasil uji statistik t menunjukkan bahwa besarnya  $t_{hitung}$  untuk variabel *corporate tax rate* lebih kecil dari 2 yaitu (0,395 < 2). Maka dari itu dapat diketahui bahwa  $t_{hitung} < t_{tabel}$  atau (0,395 < 2) dengan tingkat signifikansinya (0,693) >  $\alpha$  (0,05). Berdasarkan hal tersebut, maka H5 ditolak karena *corporate tax* (X5) tidak berpengaruh terhadap struktur modal (Y).

### Uji Statistik F (Simultan)

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)**

ANOVA <sup>a</sup>			
Model	F	Sig.	
1	Regression	9.770	.000 <sup>b</sup>
	Residual		
	Total		

a. Dependent Variable: Struktur Modal (Y)

b. Predictors: (Constant), Corporate Tax Rate (X5), Struktur Kepemilikan Institusional (X4), Sales Growth (X3), Cash Holdings (X2), Profitabilitas (X1)

Sumber: Output SPSS versi 22, 2022

Berdasarkan hasil uji statistik F pada tabel 4.8 diatas menunjukkan bahwa  $F_{hitung}$  lebih besar dari  $F_{tabel}$ , yang mana  $F_{tabel}$  diperoleh dari  $(k : n - k) = (5 : 221 - 5) = (5 : 216)$ , diperoleh  $F_{tabel}$  sebesar 2,26. Maka  $F_{hitung} > F_{tabel}$  atau  $(9,770) > (2,26)$  dan nilai signifikansinya  $(0,000) < \alpha (0,05)$ . Kemudian nilai  $F_{hitung}$  sebesar 9,770 maka  $(9,770 > 4)$  serta nilai signifikansinya  $(0,000) < (0,050)$ , sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa dalam penelitian ini variabel independen secara keseluruhan atau secara simultan yaitu profitabilitas, *cash holdings*, *sales growth*, struktur kepemilikan institusional dan *corporate tax rate* terbukti berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen atau struktur modal.

#### Uji Koefisien Determinasi Berganda ( $R^2$ )

**Tabel 4.8**  
Hasil Uji Koefisien Determinasi Berganda ( $R^2$ )

Model Summary <sup>b</sup>			
Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.430 <sup>a</sup>	.185	.166

a. Predictors: (Constant), Corporate Tax Rate (X5), Struktur Kepemilikan Institusional (X4), Sales Growth (X3), Cash Holdings (X2), Profitabilitas (X1)

b. Dependent Variable: Struktur Modal (Y)

Sumber: Output SPSS versi 22, 2022

Berdasarkan tabel 4.9 diatas terdapat hasil uji koefisien determinasi berganda ( $R^2$ ) yang menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,166 atau 16,6%. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan dalam struktur modal dapat dijelaskan sebesar 16,6% oleh perubahan dari variabel independen yaitu profitabilitas, *cash holdings*, *sales growth*, struktur kepemilikan institusional dan *corporate tax rate*. Sedangkan sisanya sebesar 83,4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diperhitungkan dalam penelitian ini.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Hasil tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan perhitungan *return on asset* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, artinya jika suatu perusahaan memiliki nilai profitabilitas yang tinggi maka tingkat keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan juga tinggi, hal ini cenderung akan mengurangi penggunaan dana atau modal dari eksternal akan tetapi lebih mengutamakan pendanaan dari internal perusahaan. Jika perusahaan memperoleh laba atau keuntungan yang lebih tinggi maka perusahaan tersebut memiliki kekuatan dari dana internalnya yang akan mengutamakan pendanaan dari laba tersebut untuk menunjang pembiayaan investasi atau pemenuhan aktivitas operasional lainnya. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa suatu kebijakan yang dapat ditempuh serta dilakukan oleh perusahaan akan memprioritaskan pendanaan dari dalam atau internal perusahaan yang berasal dari laba ditahan perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Fajrin (2020) dan Prieto & Lee (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

### Pengaruh Cash Holdings Terhadap Struktur Modal

Hasil tersebut menunjukkan bahwa *cash holdings* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, artinya jika suatu perusahaan memiliki tingkat *cash holdings* yang tinggi maka tingkat kas pada perusahaan tersebut tinggi, hal ini cenderung akan mengurangi penggunaan dana atau modal dari luar, akan tetapi lebih mengutamakan dana dari internal perusahaan untuk menunjang pembiayaan kewajiban jangka pendek yaitu aktivitas operasional perusahaan, hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan

lebih memprioritaskan untuk menggunakan kas yang dimiliki atau laba ditahan dibandingkan menggunakan biaya yang berasal dari utang. Perusahaan akan lebih banyak menyimpan kas atau depositonya untuk memenuhi beberapa aktivitas seperti melakukan investasi atau menyimpannya untuk kebutuhan di masa yang akan datang. Hal ini berarti *cash holdings* merupakan hal terpenting bagi perusahaan yang merupakan ukuran dari sumber pendanaan internal yang digunakan untuk membiayai aktivitas investasinya.

### **Pengaruh *Sales Growth* Terhadap Struktur Modal**

Hasil tersebut menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, artinya jika suatu perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi maka tingkat utangnya juga tinggi. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi dalam waktu ke waktu menandakan bahwa perusahaan tersebut berhasil dalam mencapai tujuan strategi pemasarannya. Hal ini jika perusahaan selalu mengembangkan pertumbuhan perusahaan dari sisi penjualannya maka kebutuhan akan usaha terus meningkat dan perusahaan cenderung akan menggunakan dan membutuhkan sumber pendanaan dari luar atau utang dalam melakukan ekspansi usahanya. Dengan adanya pertumbuhan penjualan yang tinggi maka perusahaan juga harus meningkatkan kapasitas produksi, hal ini membutuhkan tambahan modal lebih atau tambahan aktiva untuk menjalankan semua aktivitas produksi seperti penambahan mesin, perbaikan mesin dan lain sebagainya.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Pramukti (2019) yang mengatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

### **Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal**

Hasil tersebut menunjukkan bahwa struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, artinya jika suatu perusahaan memiliki kepemilikan institusional maka pihak institusional tidak mempengaruhi manajemen perusahaan dalam memutuskan kebijakan utangnya. Pada umumnya pemegang saham kelompok institusional merupakan kepemilikan institusi dari luar perusahaan yang menanamkan modalnya di perusahaan tersebut sehingga dapat mengarahkan kinerja manajemen agar lebih optimal dalam menentukan kebijakan utang atau dividennya. Namun pada penelitian ini kepemilikan institusional yang terdiri dari perusahaan asing, perusahaan asuransi, reksadana, bank, dan perusahaan investasi lainnya itu tidak sepenuhnya memberikan pengawasan secara optimal terhadap kinerja manajemen perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional di dalam perusahaan hanya sebatas mengawasi tidak memonitor atau tidak berperan aktif terhadap kinerja manajemen perusahaan sehingga pengambilan keputusan mengenai struktur modal masih kurang optimal.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Miraza dan Muniruddin (2017) yang mengatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

### **Pengaruh *Corporate Tax Rate* Terhadap Struktur Modal**

Hasil tersebut menunjukkan bahwa *corporate tax rate* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, artinya perusahaan tidak akan mengambil banyak risiko dengan menggunakan utang yang jumlahnya banyak untuk menurunkan beban pajak yang diperoleh dari *interest tax shield* atau beban bunga pinjaman dimana berasal dari utang yang akan ditanggung oleh suatu perusahaan. Yang sudah diketahui bahwa beban bunga pinjaman tersebut merupakan salah satu beban yang digunakan perusahaan untuk

mengurangi pajak yang harus dibayarkan perusahaan. Maka perusahaan juga lebih memilih untuk tidak mengambil risiko kesulitan keuangan dengan mempergunakan kebutuhan dana eksternal atau utang yang terlalu besar untuk membiayai aktivitas operasionalnya guna untuk menurunkan atau penghematan beban pajak yang harus dibayar perusahaan yang berasal dari beban bunga dibandingkan penghematan beban pajak perusahaan yang diperoleh dari beban bunga pinjaman yang berasal dari utang dengan jumlah yang terlalu besar.

### **Pengaruh Profitabilitas, Cash Holdings, Sales Growth, Struktur Kepemilikan Institusional dan Corporate Tax Rate Terhadap Struktur Modal**

Dalam penelitian ini variabel independen secara keseluruhan atau secara simultan yaitu profitabilitas, *cash holdings*, *sales growth*, struktur kepemilikan institusional dan *corporate tax rate* terbukti berpengaruh simultan terhadap variabel dependen atau struktur modal untuk studi kasus pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020, sehingga hipotesis keenam dapat diterima. Hasil ini didukung oleh hasil uji koefisien determinasi (*R Square*) yang dimana hasil dari nilai *Adjusted R Square* menunjukkan nilai sebesar 0,166 atau 16,6%. Hal ini berarti variabel dependen yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu profitabilitas, *cash holdings*, *sales growth*, struktur kepemilikan institusional dan *corporate tax rate* sebesar 16,6% dan sisanya sebesar 83,4% dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti atau diperhitungkan pada penelitian ini.

## **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil dari uji analisis yang telah diperhitungkan dan dijelaskan

di bab sebelumnya maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
2. *Cash holdings* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
3. *Sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
4. Struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
5. *Corporate tax rate* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
6. Profitabilitas, *cash holdings*, *sales growth*, struktur kepemilikan institusional, dan *corporate tax rate* berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal.

## **IMPLIKASI DAN KETERBATASAN**

### **Keterbatasan**

Berdasarkan hasil dan pembahasan dalam penelitian ini, adapun keterbatasan sebagai pertimbangan untuk peneliti selanjutnya. Berikut keterbatasan dalam penelitian ini yaitu:

1. Penelitian ini hanya menggunakan sampel obyek dari perusahaan sektor dasar dan kimia saja tidak menyeluruh di perusahaan manufaktur dengan periode penelitian 4 tahun dari tahun 2017 sampai dengan tahun 2020.
2. Penelitian ini hanya menggunakan lima variabel independen yaitu profitabilitas, *cash holdings*, *sales growth*, struktur kepemilikan institusional dan *corporate tax rate*.
3. Masih adanya variabel independen lain yang dapat mempengaruhi variabel dependen atau struktur modal.

### **Saran**

Berdasarkan kesimpulan dalam penelitian ini, adapun saran yang peneliti berikan yaitu:

1. Bagi Peneliti Selanjutnya
  - a. Diharapkan untuk peneliti selanjutnya agar dapat memperluas

penelitian dengan menambah variabel independen lain yang dapat mempengaruhi struktur modal seperti struktur kepemilikan manajerial, umur perusahaan, risiko bisnis, inflasi, kebijakan dividen dan lain sebagainya.

- b. Diharapkan untuk peneliti selanjutnya dapat mengganti sektor perusahaan yang diteliti serta menambah periode penelitian menjadi 5 (lima) tahun atau lebih.
2. Bagi Perusahaan  
Bagi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terutama perusahaan manufaktur sektor dasar dan kimia dapat memperhatikan struktur modal serta faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal seperti profitabilitas, *cash holdings*, *sales growth* agar tidak terjadi risiko pada perusahaan.
3. Bagi Investor  
Bagi investor penelitian ini juga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan investasi pada perusahaan-perusahaan terkait, alangkah baiknya para investor perusahaan terutama mengetahui kondisi struktur modal agar dapat mengetahui risiko yang terjadi di perusahaan tersebut dengan tujuan agar tidak salah mengambil keputusan dalam berinvestasi.

## REFERENCES

### Buku

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. 2018. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, I. 2017. *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Kasmir. 2018. *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: PT Rajagrafindo Persada.
- Sugiyono. 2018. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Weygant, Paul D. Kimel and Kieso. 2015. *Accounting Principles, IFRS edition*. New Jersey: Willey International Edition.
- ### Skripsi dan Jurnal
- Abdul, M., Abdullah, A., & Atiqah, N. 2015. "Capital Structure and Profitability in Family and Non-Family Firms: Malaysian evidence". *Procedia Economics and Finance*, 31(15), 44–55.
- Abidin, J., & Hidayat, I. 2019. "Pengaruh Stabilitas Penjualan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal". *Owner*, 3(2), 329.
- Agustin, F., Suangga, A., & Sugiharto, B. 2018. "Pengaruh Premium Growth Ratio, Risk Based Capital Dan Hasil Investasi Terhadap Profitabilitas Perusahaan Asuransi Umum Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014". *Accruals*, 2(2), 53–65.
- Author, M. T., Source, J. E. S., American, T., Review, E., & Url, S. 2014. "A Re-Examination of The Modigliani-Miller Theorem". 59(5), 784–793.
- Cahyani, N. I., & Handayani, N. 2017. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Size, Kepemilikan Institusional, dan Tangibility Terhadap Struktur Modal". *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(2), 614–630.
- Gill, A., & Shah, C. 2012. "Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada". *International Journal of Economics and Finance*, 4(1), 70–79.
- Hafizh, A. A., & Suparno. 2021. "Pengaruh

- Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal". *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(1), 1096–1107.
- Hardirmaningrum, A., Pramono, H., Hariyanto, E., & Wibowo, H. 2021. "Pengaruh Financial Leverage, Arus Kas Bebas, Profitabilitas Dan Struktur Kepemilikan Institusional Terhadap Manajemen Laba". *Ratio: Reviu Akuntansi Kontemporer Indonesia*, 2(1), 1–14.
- Khafid, M., Prihatni, R., & Safitri, I. E. 2020. "The Effects of Managerial Ownership, Institutional Ownership, and Profitability on Capital Structure: Firm Size As The Moderating Variable". *International Journal of Financial Research*, 11(4), 493–501.
- Labibah, Z., & Andayani. 2019. "Pengaruh Cash Holding, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal". *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(12), 1–19.
- La Rocca, M., & Cambrea, D. R. 2019. "The Effect of Cash Holdings on Firm Performance In Large Italian Companies". *Journal of International Financial Management and Accounting*, 30(1), 30–59.
- Mariani, D. 2021. "Pengaruh Profitabilitas, Umur Perusahaan, Struktur Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar Di BEI". *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 10(1), 55–70.
- Mc.Cue, Michael j and Yasar A. Ozcan. 1992. "Determinants of Capital Structure". *Journal of Healthcare Management*, 37. p 333.
- Miraza, C. N., & 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)*, 2(3), 73–85.
- Mj, E., & Umar, Z. 2018. "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Kebangsaan*, 7(14), 35–40.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. 1984. "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information The Investors Do Not Have". *Journal of Financial Economics*. (13). pp. 187–221.
- Nainggolan, M. V. 2017. "Pengaruh Kebijakan Deviden, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, Cash Holding, Kontrol Kepemilikan dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2011-2014)". *JOM Fekon*, 4(1), 1689–1699.
- Nanda, D. W., & Retnani, E. D. 2017. "Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal". *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 6(3), 945–962.
- Nikmatul, F., & Agustin, S. 2020. "Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal". *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*,

Volume 9, 17.

- Oktaviana, A., & Taqwa, S. 2021. "Pengaruh Profitabilitas, Bussines Risk, Growth of Assets, Operating Leverage Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(2), 470–485.
- Pramukti, A. 2019. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan". *ATESTASI Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 2(1).
- Prieto, T., Belen, A., & Hwan, Y. 2019. "Internal And External Determinants of Capital Structure In Large Korean Firms". *Global Business & Finance Review*, 24(3), 79–96.
- Rahmadiani, M., & Yuliandi, Y. 2020. "Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, Kepemilikan Manajerial, dan Pajak Terhadap Struktur Modal". *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(1), 27–36.
- Rahmawati, D. E., & Sapari. 2018. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal". *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 17(1), 1–23.
- Sari, R. I., & Ardini, L. 2017. "Pengaruh Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal". *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(7), 1–13.
- Sari, Y., & Fithri, E. J. 2016. "Kepemilikan Manajerial dan Institusional Sebagai Determinan Struktur Modal dan Persistensi Laba". *Jurnal Riset dan Aplikasi: Akuntansi dan Manajemen*, 1(3), 223-235.
- Sarjana, I. G. D., & Yadnya, I. P. 2020. "Effect of Profitability, Firm Size and Tax on Capital Structure". *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 4(2), 283–289.
- Sheikh, N., & Khan, M. 2015. "The Impact of Board Attributes and Insider Ownership on Corporate Cash Holdings": Evidence from Pakistan. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences (PJCSS)*, 9(1), 52–68.
- Simanjutak, S. F., & Wahyudi, A. S. 2017. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding". *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1), 25–31.
- Suryadi, D., & Irwandi, I. 2021. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal dengan Leverage sebagai Variabel Moderasi". *Jurnal of Economic, Management, and Accounting*, 4, 96–108.
- Wahyuni, P., & Pane, Y. 2020. "Pengaruh Profitabilitas dan Corporate Tax pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 – 2018". *Jurnal Akuntansi Bisnis Eka Prasetya (JABEP)*, 7(1), 1–15.

### Website

Badan Koordinasi Penanaman Modal. 2018. Data Realisasi Investasi (<https://nswi.bkpm.go.id>, diakses pada tanggal 23 November 2021).

Badan Pusat Statistik. 2020. Laju Pertumbuhan PDB Industri Manufaktur (<https://www.bps.go.id/indicator/9/1216/1/laju-pertumbuhan-pdb-industri-manufaktur.html>, diakses pada tanggal 30 September 2021).

- Badan Pusat Statistik. 2021. Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Triwulan IV-2020. No. 13/02/Th. XXIV (<https://www.bps.go.id>, diakses pada tanggal 03 Oktober 2021).
- Bursa Efek Indonesia. 2021. Laporan Keuangan Perusahaan. (<https://www.idx.co.id>, diakses pada tanggal 10 Desember 2021).
- Muamar, Yazid. 2019. Calon Jawara Indeks Sektoral BEI di 2019. (<https://www.cnbcindonesia.com>, diakses pada tanggal 08 Oktober 2021).
- T. Rahmawati, Wahyu. 2020. Kinerja Tujuan Emiten Sektor Industri Dasar. Jakarta (<https://www.investasi.kontan.co.id>, diakses pada tanggal 08 Oktober 2021).