

PENGARUH SENSITIVITAS MAKROEKONOMI, PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN

Ratna Dwiyantri Julimar

Ratnadj75@gmail.com

Maswar Patuh Priyadi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The research aimed in determine the effect of the macroeconomy factor's sensitivity, profitability, and liquidity on the capital structure. Furthermore, this research population used companies in property, real estate, and building construction sectors listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2014-2019. This research used a quantitative method with purposive sampling as the sample collection and multiple linear regressions analysis as the data analysis technique. Therefore it obtained 222 companies data from 37 companies. This research showed that the macroeconomy variable, such as the US Dollar exchange rate, had a negative effect but insignificant on the capital structure. It meant the US Dollar fluctuation did not affect the capital structure; meanwhile, inflation had a negative effect but insignificant on the capital structure. This meant that the fluctuation of inflation did not affect the capital structure; moreover, the interest rate had a negative effect but insignificant on the capital structure. This meant that the fluctuation of the interest rate did not affect the capital structure; besides, profitability (ROA) had a negative effect on the capital structure, which meant that the higher the profitability produced, the lower the capital structure which came from debt; and additionally, liquidity (CR) had a negative effect on the capital structure. This meant that high liquidity would decrease the company's capital structure.

Keywords: macroeconomics, profitability, liquidity, and capital structure

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari sensitivitas faktor makroekonomi, profitabilitas dan likuiditas terhadap struktur modal. Populasi (objek) yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *Property, Real Estate dan Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2014-2019. Penelitian ini digolongkan kedalam jenis penelitian kuantitatif yang menggunakan metode *purposive sampling* sebagai teknik pengambilan sampelnya dan analisis regresi linear berganda sebagai teknik analisis datanya, sehingga diperoleh sebanyak 222 data perusahaan dari 37 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel makroekonomi seperti nilai tukar dalam US Dollar memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti naik turunnya mata uang US dollar tidak mempengaruhi struktur modal; inflasi berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal. Artinya tinggi rendahnya laju inflasi tidak mempengaruhi struktur modal; tingkat suku bunga berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal. Artinya, tinggi rendahnya tingkat suku bunga tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal; sedangkan untuk profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal yang berarti semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan, semakin rendah tingkat struktur modal yang berasal dari hutang; dan terakhir likuiditas (CR) yang memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Artinya tingginya likuiditas akan menurunkan struktur modal perusahaan.

Kata Kunci: makroekonomi, profitabilitas, likuiditas dan struktur modal

PENDAHULUAN

Saat ini, melemahnya kondisi perekonomian Indonesia akibat Pandemi Covid-19 menyebabkan kinerja perusahaan diberbagai sektor mengalami penurunan. Salah satu sektor yang terdampak akibat adanya kebijakan tersebut adalah *Property, Real Estate dan Building*

Construction (Renaldi, 2020). Penurunan kinerja dalam sektor ini dapat memberikan dampak negatif bagi pertumbuhan ekonomi negara ini. Hal ini dikarenakan segala aktivitas yang berhubungan dengan sektor ini juga ikut mempengaruhi aktivitas sektor ekonomi lainnya (Mufidah, 2012). Oleh karena itu, untuk mengembalikan peningkatan ataupun kegairahan dalam aktivitas ekonomi di berbagai sektor seperti sektor *Property, Real Estate* dan *Building Construction* pemerintah Indonesia telah menetapkan Kebijakan Dampak Penyebaran Covid-19 melalui POJK No. 11/POJK.03/2020 tentang stimulus Perekonomian Nasional (Otoritas Jasa Keuangan, 2020). Namun, upaya tersebut tidak akan berhasil jika tidak didukung dengan kebijakan struktur modal yang kuat.

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yang berasal dari modal sendiri dan modal asing. Modal sendiri (*shareholder's equity*) merupakan sumber pendanaan internal yang berasal dari penerbitan saham, dan pinjaman bank yang bersifat jangka pendek seperti hutang dagang, *factoring*, *letter of credit*, serta pinjaman jangka pendek tanpa jaminan lainnya, sedangkan modal asing merupakan sumber pendanaan eksternal yang berasal dari hutang jangka panjang (*long-term liabilities*) seperti penjualan obligasi dan hutang perbankan yang bersifat jangka panjang. Dilihat dari sumber dana berasal, kebijakan struktur modal tidak dapat dianggap sebagai sesuatu yang sederhana, karena memiliki dampak secara langsung pada stabilitas keuangan perusahaan (Fahmi, 2014:180-181). Selain itu, kebijakan struktur modal juga mempengaruhi tecapainya struktur modal yang optimal bagi perusahaan. Struktur modal optimal adalah struktur yang dapat memaksimalkan harga saham perusahaan yang umumnya membutuhkan rasio utang atau modal yang lebih rendah (Brigham dan Houston, 2019:20). Perhitungan dalam struktur modal diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio*. Rasio ini merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar proporsi utang dibanding total modal sendiri yang digunakan dalam pendanaan perusahaan (Kasmir, 2015:157).

Ada dua faktor yang mempengaruhi kebijakan manajemen dalam pengambilan keputusan struktur modal, diantaranya faktor eksternal dan faktor internal (Dewiningrat dan Mustananda, 2018). Faktor eksternal biasanya berhubungan dengan keadaan makroekonomi dan kondisi pasar suatu negara. Menurut teori harga pasar setiap tingkat pengembalian dari saham dan obligasi dilihat berdasarkan faktor makroekonomi yang mempengaruhi kondisi pasar. Biasanya faktor tersebut berasal dari nilai tukar, inflasi dan tingkat suku bunga (Tandelilin, 2017:213). Nilai tukar merupakan banyaknya unit mata uang yang dapat dibeli ataupun ditukar dengan satu satuan mata uang asing lainnya. Jenis mata uang asing yang sering digunakan oleh beberapa perusahaan di Indonesia adalah US Dollar. Penelitian yang dilakukan Budiono dan Septiani (2017) menunjukkan bahwa Kurs US Dollar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hasil penelitian tersebut didukung oleh dari Mufidah (2012) yang juga menyatakan bahwa variabel nilai tukar valuta asing berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Namun, hasil penelitian tersebut bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Perdana *et al.*, (2015) yang menyatakan bahwa Kurs memiliki arah pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Variabel makroekonomi yang kedua adalah inflasi. Inflasi adalah naiknya harga barang-barang dipasaran secara sistematis sampai dengan jangka waktu tertentu diikuti dengan menurunnya nilai mata uang suatu negara (Fahmi, 2014:293). Kenaikan pada harga-harga barang menyebabkan biaya produksi perusahaan mengalami peningkatan sehingga dikhawatirkan akan menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, apabila laju inflasi semakin tinggi perusahaan akan menurunkan penggunaan hutang dalam pembiayaan struktur modalnya (Subagyo, 2009). Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian Wijayanti (2018) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian yang sama juga diperoleh Subagyo (2009) bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun, hasil berbeda didapat dari

penelitian yang dilakukan oleh Misharni dan Adziliani (2019) yang menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Penelitian Yulianto *et al.*, (2019), menunjukan inflasi berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal.

Variabel makroekonomi yang terakhir adalah tingkat suku bunga. Suku bunga merupakan tingkat pengembalian sejumlah investasi yang diberikan sebagai bentuk imbalan kepada investor (Fahmi, 2014:188). Perusahaan akan memperhatikan terlebih dahulu suku bunga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia yaitu *BI-7 Day Reverse Repo Rate* pada saat ingin menarik obligasi atau mengeluarkan saham baru. Hal ini dikarenakan *BI-7 Day Reverse Repo Rate* merupakan suku bunga acuan yang digunakan untuk memperkuat kerangka operasi moneter yang dapat secara cepat mempengaruhi Pasar Uang, Perbankan dan Sektor Riil (Bank Indonesia, 2016). Oleh sebab itu, saat tingkat bunganya lebih rendah daripada tingkat kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari tambahan modal perusahaan akan lebih memilih mengeluarkan saham (Riyanto, 2011:297). Hasil penelitian yang dilakukan Puspita dan Dewi (2019) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh penelitian Wijayanti (2018) dan Subagyo (2009) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun, hasil tersebut bertentangan dengan yang hasil penelitian Mufidah (2012) yang menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Selain faktor eksternal, terdapat faktor internal yang juga mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan. Faktor internal pertama adalah profitabilitas. Semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan, semakin banyak investor yang tertarik untuk menginvestasikan dana ke perusahaan, karena *return* yang diharapkan juga akan semakin tinggi. Profitabilitas diukur dengan *Return Of Assets* (ROA) yaitu rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan mampu mencari laba dan meningkatkan efektivitas manajemen yang dihasilkan dari penjualan maupun pendapatan investasi (Kasmir, 2015:114). Menurut Brigham dan Houston (2011:148) ROA dapat digunakan untuk mengukur sejauh mana tingkat pengembalian keuntungan yang diharapkan dari investasi yang telah ditanamkan berdasarkan aset yang dimiliki.

Penelitian yang dilakukan oleh Deviani dan Sudjarni (2018) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mustika (2017) yaitu variabel profitabilitas berpengaruh secara negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Penelitian lain yang mengungkapkan hal serupa adalah Juliantika dan Dewi (2016), Herdanti dan Gunawan (2010), serta Dewiningrat dan Mustanda (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Namun, hasil berbeda didapat dari penelitian yang diungkapkan oleh Watung *et al.*, (2016) serta Puspita dan Dewi (2019) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal di perusahaan transportasi yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

Faktor internal yang terakhir adalah likuiditas. Likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dalam membayar hutang pada saat ditagih (Munawir, 2010:31). Likuiditas diukur dengan menggunakan *current rasio* yang merupakan perbandingan antara besarnya jumlah aset lancar dengan total hutang lancar yang dimiliki oleh perusahaan (Wiagustini, 2014:87). Penelitian Deviani dan Sudjarni (2018) likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Juliantika dan Dewi (2018) pada perusahaan *property* dan *realestate* menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal yang sama juga dilakukan oleh beberapa peneliti seperti Dewiningrat dan Mustananda (2018), serta Nurrachmawati (2018). Namun, hasil berbeda

ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Primantara dan Dewi (2016). Penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan latar belakang di atas, rumusan masalah dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut: (1) Apakah nilai tukar berpengaruh terhadap struktur modal Perusahaan *Property, Realestate* dan *Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (2) Apakah inflasi berpengaruh terhadap struktur modal Perusahaan *Property, Realestate* dan *Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (3) Apakah *BI 7-Day Rate* berpengaruh terhadap struktur modal Perusahaan *Property, Realestate* dan *Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (4) Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal Perusahaan *Property, Realestate* dan *Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (5) Apakah Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal Perusahaan *Property, Realestate* dan *Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, adanya perbedaan pada beberapa hasil penelitian terdahulu disebabkan karena banyak faktor diantaranya perbedaan tahun penelitian, objek penelitian, serta kondisi makroekonomi yang berubah-ubah. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui Pengaruh Sensitivitas Makroekonomi, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal dengan menggunakan perusahaan *Property, Realestate* dan *Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014-2019 sebagai objek penelitian.

TINJAUAN TEORITIS

Pecking Order Theory

Pecking order theory merupakan teori yang menjelaskan tentang suatu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara menjual aset yang dimilikinya, seperti menjual gedung, tanah, peralatan maupun aset-aset yang lain. Pihak manajemen sering menggunakan dana internal (laba ditahan) yang diperoleh pada tahun tersebut untuk dijadikan sebagai pendanaan utama. Saat saldo laba sudah tidak cukup, barulah perusahaan menggunakan dana eksternal yang berasal dari hutang dan modal saham. Oleh karena itu, sesuai dengan teori ini maka investasi akan dibiayai dengan menggunakan dana internal perusahaan terlebih dahulu (yaitu laba ditahan), baru selanjutnya diikuti oleh penerbitan hutang baru sampai dengan penerbitan saham (Husnan dan Pudjiastuti, 2018:286).

Balancing Theory

Balancing theory merupakan teori yang menjelaskan tentang kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara meminjam ke lembaga pendanaan seperti bank, menerbitkan obligasi ataupun modal saham (Fahmi 2014:22). Teori ini merupakan teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukarkan manfaat pajak dengan biaya bunga yang timbul atas hutang. Hal itu dikarenakan, manfaat penggunaan hutang yang berasal dari pembayaran bunga dapat digunakan untuk mengurangi beban pajak yang ditanggung perusahaan.

Arbitrage Pricing Theory

Teori penetapan harga arbitrase (*Arbitrage Pricing Theory*) merupakan teori yang menghubungkan antara tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan dari suatu sekuritas dengan faktor-faktor dari sumber resiko-resiko lainnya. Faktor-faktor dari resiko tersebut akan menunjukkan kondisi ekonomi secara umum. Menurut penelitian yang dilakukan Chen *et al.*, 1986 (dalam Tandelilin, 2017:213) ada empat faktor yang memengaruhi *return* sekuritas, diantaranya adalah perubahan tingkat inflasi, perubahan produksi industri yang tidak diantisipasi, perubahan premi *default-risk* yang tidak diantisipasi, perubahan struktur tingkat suku bunga yang tidak diantisipasi. Penelitian lain ada yang menggunakan lima variabel ekonomi makro yang memengaruhi return sekuritas, yaitu *default risk*, struktur tingkat suku

bunga, inflasi atau deflasi, pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang, risiko pasar residual. APT mengasumsikan bahwa sekuritas yang berbeda akan mempunyai sensitivitas terhadap faktor-faktor risiko sistematis yang berbeda pula. Oleh karena itu, dengan mengetahui harga pasar dari faktor-faktor risiko yang dianggap relevan dan sensitivitas return sekuritas terhadap perubahan pada faktor tersebut, maka kita dapat menentukan *return* yang diharapkan untuk berbagai sekuritas (Tandelilin, 2017:213-216).

Struktur Modal

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Struktur modal merupakan salah satu hal yang penting dalam perusahaan karena setiap terjadi perubahan pada struktur modal akan mempengaruhi biaya modal perusahaan (Sutrisno, 2009:255). Biaya modal suatu perusahaan bukanlah biaya tunai karena termasuk ke dalam biaya *opportunity*. Biaya *opportunity* merupakan total pengembalian yang diharapkan oleh investor jika uang mereka diinvestasikan dalam bentuk saham atau obligasi. Semakin tinggi risiko perusahaan yang ditanggung investor, maka semakin tinggi pula total pengembalian yang diharapkan. Jadi, struktur modal sendiri memiliki tujuan untuk menyeimbangkan sumber dana permanen yang selanjutnya digunakan perusahaan dengan cara yang diharapkan mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh sebab itu, analisis pada struktur modal perusahaan perlu dilakukan karena akan mengevaluasi risiko jangka panjang dan prospek dari tingkat penghasilan yang didapatkan perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasionalnya (Fahmi, 2014:180-181). Struktur modal diukur dengan menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*). Rasio ini digunakan untuk melihat perbandingan hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. semakin tinggi rasio ini, berarti modal sendiri yang digunakan semakin sedikit dibandingkan hutangnya.

Faktor Makroekonomi

Nilai Tukar

Nilai tukar (*exchange rate*) menunjukkan banyaknya unit mata uang yang dapat dibeli atau ditukar dengan satuan mata uang lainnya (Brigham dan Houston, 2019:254). Di Indonesia perusahaan banyak menggunakan US Dollar untuk transaksi internasionalnya. Alasan yang menjadikan US Dollar sebagai alat transaksi, diantaranya adalah (1) US Dollar lebih stabil bila dibandingkan dengan mata uang asing lainnya, (2) US Dollar sering digunakan sebagai alat pembayaran di setiap transaksi perdagangan internasional, dan (3) beberapa ahli ekonomi sepakat jika Amerika Serikat (AS) memiliki kestabilan ekonomi yang lebih kuat bila dibandingkan dengan negara lain. Kondisi ini membuat beberapa pihak harus lebih berhati-hati saat menentukan kebijakan pengelolaan kredit dengan mata uang asing untuk meminimalisir risiko jangka panjang yang akan dihadapi oleh perusahaan. Oleh karena itu, konsep dari struktur modal tidak menyarankan untuk menggunakan hutang melebihi jumlah kekayaan yang dimiliki perusahaan (Fahmi, 2014:555).

Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga barang-barang secara keseluruhan. Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*over-heated*). Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan. Menurut Sukirno (2015:333-338) inflasi dibagi menjadi empat kriteria, yaitu inflasi ringan (*Creeping Inflation*) merupakan inflasi yang masih berada dibawah 10% per tahun, inflasi sedang (*Galoping Inflation*) merupakan inflasi berada disekitar 10% - 30% per tahun, inflasi berat (*High Inflation*) merupakan inflasi yang sudah berada dikisaran 30% - 100%, inflasi sangat berat (*Hyperinflation*) merupakan kondisi dimana tingkat inflasi sudah mencapai lebih

dari 100%. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat inflasi membuat biaya modal perusahaan juga ikut meningkat. Peningkatan pada biaya modal akan merugikan perusahaan karena profitabilitas perusahaan akan ikut menurun. Disamping itu, inflasi memiliki pengaruh terhadap keputusan investor untuk berinvestasi. Investor dapat menarik kembali dananya dan membatalkan proyek investasinya karena tingginya inflasi dapat menurunkan tingkat pengembalian investasinya (Tandelilin, 2017:345).

Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga merupakan tingkat pengembalian sejumlah investasi sebagai bentuk imbalan yang diberikan kepada investor (Fahmi, 2014:188). Tinggi rendahnya tingkat suku bunga menentukan jenis modal yang akan dikeluarkan oleh perusahaan baik dalam bentuk saham maupun obligasi (Riyanto, 2011:297). Tingkat suku bunga akan diukur menggunakan suku bunga Bank Indonesia yaitu *BI 7-Day Repo Rate*. Instrumen *BI 7-Day Repo Rate* dijadikan sebagai acuan baru agar memiliki hubungan yang lebih kuat ke suku bunga pasar uang, bersifat transaksional agar dapat diperdagangkan di pasar serta mendorong pendalaman pasar keuangan khususnya penggunaan instrumen repo. Ada tiga dampak utama yang diharapkan dalam penggunaan *BI 7-Day Repo Rate*, yaitu menguatnya sinyal kebijakan moneter dengan suku bunga (*Reverse*) *repo rate* 7 hari sebagai acuan utama di pasar keuangan, meningkatkan efektivitas transmisi kebijakan moneter melalui pengaruhnya pada pergerakan suku bunga pasar uang dan suku bunga perbankan dan terbentuknya pasar keuangan yang lebih dalam khususnya transaksi dan pembentukan struktur suku bunga di Pasar Uang Antar Bank (PUAB) untuk tenor 3-12 bulan.

Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam penjualan maupun investasi. Semakin tinggi rasio profitabilitas yang dihasilkan, semakin baik perolehan keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan (Fahmi, 2014:81). Selain itu, profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal. Dilihat dari tingkat pengembalian investasi yang tinggi, perusahaan ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi membuat perusahaan menggunakan dana yang dihasilkan dari internal perusahaan. Hal itu juga didukung dengan *pecking order theory* (Brigham dan Houston, 2019:37). Penelitian ini menghitung profitabilitas dengan menggunakan ROA (*Return On Assets*). Perhitungan dengan menggunakan rasio ini gunanya untuk mengetahui sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan (Fahmi, 2014:83).

Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu (Fahmi, 2014:69). Sartono (2012:116) juga menyatakan bahwa likuiditas mengindikasikan kesiapan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendek saat jatuh tempo yang dapat dilihat dari aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Adanya resiko gagal bayar yang menimbulkan kerugian, membuat kreditur menggunakan aset lancar perusahaan sebagai jaminan pembayaran utang. Hal ini berarti kreditur menggunakan rasio likuiditas untuk mengukur kemampuan debiturnya dalam membayar utang (Primantara dan Dewi, 2016). Dalam penelitian ini, likuiditas diukur menggunakan *current ratio*. *Current ratio* merupakan rasio keuangan yang digunakan mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan hutang ketika jatuh tempo. Pengukuran dengan menggunakan rasio ini umumnya didasari oleh beberapa alasan, yaitu memenuhi kewajiban lancar, penyangga kerugian, dan cadangan dana lancar.

Pengembangan Hipotesis Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Struktur Modal

Nilai tukar (kurs) merupakan banyaknya unit mata uang yang dibeli atau ditukar dengan menggunakan mata uang asing. Nilai tukar sering mengalami ketidakstabilan atau fluktuasi karena banyak faktor yang mempengaruhi, salah satunya ada faktor yang disebabkan oleh *floating exchange rate*. Oleh karena itu, diperlukan analisis secara matang dalam memutuskan kebijakan pendanaan dengan mata uang asing untuk menghindari dan mencegah timbulnya risiko yang akan terjadi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Budiono dan Septiani (2017) menunjukkan variabel nilai tukar (kurs) dollar terhadap rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh penelitian Mufidah (2012) yaitu variabel nilai tukar valuta asing berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun, hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian Perdana *et al.*, (2015) serta Maharani dan Asandimitra (2017). Perdana *et al.*, (2015) menyatakan bahwa kurs (nilai tukar) memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan, sedangkan Maharani dan Asandimitra (2017) menyatakan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Dari teori dan hasil penelitian terdahulu maka rumusan hipotesis penelitiannya adalah:
H₁: Nilai tukar berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

Pengaruh Inflasi Terhadap Struktur Modal

Inflasi adalah suatu keadaan dimana terjadi penurunan nilai mata uang pada suatu negara dan naiknya harga barang yang berlangsung secara sistematis (Fahmi, 2014:293). Naiknya harga barang membuat biaya produksi juga akan ikut bertambah. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan juga akan menurun (Tandelilin, 2017:346). Inflasi sendiri memiliki pengaruh yang besar kepada para investor dalam berinvestasi. Jika inflasi mengalami kenaikan investor akan membatalkan proyek investasinya karena tingginya inflasi akan meminimalkan tingkat pengembalian yang akan diperoleh investor sehingga keadaan ini akan menyebabkan penurunan harga saham, obligasi serta sekuritas lain yang ada di pasar modal (Fahmi, 2014:293). Tingginya laju inflasi juga meningkatkan biaya produksi perusahaan dan menurunkan tingkat pendapatan yang diterima oleh perusahaan. Oleh karena itu, dalam kondisi seperti ini manajemen akan berfikir ulang untuk menggunakan hutang sebagai tambahan struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijayanti (2018) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Temuan ini didukung oleh Subagyo (2009) dan yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Budiono dan Septiani (2017) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu maka rumusan hipotesis penelitiannya adalah:

H₂: Inflasi berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap Struktur Modal

Tingkat suku bunga merupakan tingkat pengembalian sejumlah investasi sebagai bentuk imbalan yang diberikan kepada investor. Peningkatan pada suku bunga juga akan mempengaruhi nilai sekarang dari aliran kas perusahaan yang menyebabkan kesempatan-kesempatan pada investasi tidak terlihat menarik sehingga investor menarik dananya dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan atau deposito. Selain itu, tingkat suku bunga dapat mengakibatkan meningkatkan biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan sehingga lebih disarankan untuk mengurangi hutangnya karena menutup pembayaran bunga jauh lebih sulit untuk dilakukan. Oleh karena itu, perusahaan akan lebih mendahulukan penggunaan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai kegiatan

operasional perusahaan. Namun hal ini justru berbeda dengan pernyataan teori Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa penggunaan hutang jauh lebih menguntungkan dari pada penggunaan modal sendiri. Teori ini mengungkapkan bahwa ada penghematan pajak yang timbul dari bunga karena bunga diberlakukan sebagai biaya (Fahmi, 2014:181).

Penelitian yang dilakukan oleh Wijayanti (2018) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga memiliki pengaruh yang negatif terhadap struktur modal. Temuan tersebut didukung oleh Subagyo (2009) serta Puspita dan Dewi (2019) yang juga menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Hasil berbeda ditemukan oleh penelitian yang dilakukan Budiono dan Septiani (2017) menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Yulianto *et al.*, (2019) juga menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu maka rumusan hipotesis penelitiannya adalah:

H₃: Tingkat Suku Bunga berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi cenderung menggunakan proporsi utang yang relatif kecil karena kebutuhan dananya dapat diperoleh dari laba ditahan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan menunjukkan semakin tinggi juga laba yang diperoleh perusahaan. *Pecking order theory* juga menjelaskan bahwa manajer cenderung menggunakan laba ditahan terlebih dahulu sebagai pembiayaan untuk memenuhi struktur modal perusahaan, sebelum menerbitkan hutang perusahaan (Sartono, 2012:122).

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mustananda dan Dewiningrat (2018), Deviani dan Sudjarni (2018) serta Mustika (2017) juga menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Penelitian lain yang mengungkapkan hal serupa adalah Juliantika dan Dewi (2016). Namun, hasil berbeda diperoleh dari penelitian yang diungkapkan oleh Pertiwi dan Darmayanti (2018). Penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu dan tinjauan teoritisnya diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Menurut Kasmir (2015:129) likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dengan dana lancar yang tersedia. Likuiditas juga berguna untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban atau hutang pada saat jatuh tempo. Sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan tentang suatu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara menjual aset yang dimilikinya. Menurut teori ini, manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dengan urutan pertama laba ditahan, kemudian hutang dan terakhir penjualan saham baru. Pertimbangan lainnya karena biaya langsung untuk pembiayaan dari dalam yaitu yang ditahan lebih murah dibandingkan dengan biaya modal yang berasal dari penerbitan emisi saham baru (Husnan dan Pudjiastuti, 2018:156).

Penelitian terdahulu yang mendukung teori ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Deviani dan Sudjarni (2018) serta Juliantika dan Dewi (2018) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Namun hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Wirawan (2017) yang menunjukkan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Dari hasil penelitian dan tinjauan teoritisnya, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₄ : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif, artinya penelitian ini dilakukan pada populasi atau sampel tertentu dimana teknik pengumpulan datanya menggunakan instrumen penelitian dan analisis data yang bersifat statistik dengan tujuan memberi gambaran dan menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2017:23). Jenis penelitian ini termasuk kedalam penelitian kausal komparatif (*causal-comparative research*), karena penelitian ini menjelaskan hubungan sebab akibat yang terjadi antara variabel satu dengan variabel lainnya. Populasi (objek) yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan *Property, Realestate* dan *Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia karena sektor ini merupakan salah satu sektor yang mendorong perkembangan perekonomian negara ini dan merupakan penggerak aktivitas ekonomi dari berbagai sektor.

Teknik Pengambilan Sampel

Menurut Sugiyono (2017:137) sampel adalah bagian representatif (mewakili) dari jumlah dan karakteristik yang ada pada populasi. Teknik yang digunakan untuk penelitian ini adalah *purposive sampling*. Teknik ini merupakan teknik yang menggunakan pertimbangan tertentu pada saat pengambilan sampelnya. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam sampel penelitian ini yaitu: (1) Perusahaan *Property, Realestate* dan *Building Construction* yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2014-2019, (2) Perusahaan *Property, Realestate* dan *Building Construction* yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut selama tahun 2014-2019, (3) Perusahaan *Property, Realestate* dan *Building Construction* yang mendapatkan keuntungan selama tahun 2014-2019. Berdasarkan teknik pengambilan sampel tersebut dari 55 populasi *Perusahaan Property, Realestate* dan *Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014 sampai dengan tahun 2019, sebanyak 37 perusahaan akan dijadikan sebagai objek penelitian.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, teknik yang digunakan untuk mengumpulkan data adalah teknik dokumenter. Teknik dokumenter merupakan teknik yang berasal data-data yang sudah ada seperti literatur, bukti, catatan, atau laporan keuangan historis yang kemudian diolah dan diteliti sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan. Selain itu, sumber data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh dari sumber selain responden yang menjadi sasaran penelitian. Data ini, umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang terpublikasi dan yang tidak terpublikasi. Data laporan keuangan diambil melalui website resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id, sedangkan data nilai tukar, inflasi dan suku bunga diambil dari www.bi.go.id.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen (variabel terikat) merupakan variabel yang dapat dipengaruhi oleh variabel independen (Kuncoro, 2011:7). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal. Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang dijadikan sebagai sumber pendanaan perusahaan (Fahmi, 2014:145). Oleh karena itu, rasio yang digunakan untuk mengukur variabel ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Joel G. Siegel dan Jae Kim seperti yang dikutip dalam Fahmi (2014:75) mendefinisikan DER sebagai ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jumlah jaminan yang tersedia untuk kreditor. DER dirumuskan dengan:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Variabel Independen

Nilai Tukar

Bagi suatu negara dengan sistem perekonomian yang kuat dapat ditandai dengan stabilitas kurs valuta asing yang tahan dan tidak rentan dengan fluktuatif pasar dunia. Agar dapat mewujudkan hal itu perlu diperhatikan beberapa faktor yang mempengaruhi seperti ekspor lebih besar dari pada impor, neraca pembayaran dan pertumbuhan mengalami surplus, pertumbuhan ekonomi meningkat dan tingkat inflasi dikatakan rendah. Perubahan dalam nilai tukar dapat diambil dari perubahan kurs Rupiah terhadap Dollar yang diukur dengan kurs tengah. Data dari kurs tengah dapat dilihat dari www.bi.go.id atau diukur secara manual dengan menggunakan rumus (Maharani dan Asandimitra, 2017):

$$\text{Kurs Tengah} = \frac{\text{Kurs Jual} + \text{Kurs Beli}}{2}$$

Inflasi

Inflasi merupakan suatu keadaan dimana nilai uang menurun secara terbuka dikarenakan harga-harga barang pada umumnya meningkat. Hal ini menyebabkan turunnya nilainya mata uang disuatu negara sehingga uang tidak dapat berfungsi untuk satuan hitung yang adil dan benar. Indeks harga konsumen digunakan sebagai pengukur laju inflasi dalam penelitian ini. Indeks Harga Konsumen merupakan indikator yang umumnya digunakan di Indonesia untuk menggambarkan barang dan jasa yang dikonsumsi oleh masyarakat (Maharani dan Asandimitra, 2017). Data untuk inflasi dapat dilihat atau diakses melalui web resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id).

Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga merupakan suatu tingkat pengembalian sejumlah investasi sebagai bentuk imbalan yang diberikan kepada investor (Fahmi, 2014:188). Kebijakan mengenai suku bunga dikeluarkan oleh Bank Indonesia yaitu berupa Instrumen BI 7-day (Reverse) Repo Rate yang digunakan sebagai suku bunga kebijakan baru karena dapat secara cepat mempengaruhi pasar uang, perbankan dan sektor riil. Hal ini tentu dapat mempengaruhi perusahaan dalam menentukan kebijakan struktur modal yang akan digunakan. BI 7-day (Reverse) Repo Rate ini dapat dilihat melalui website www.bi.go.id.

Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur keefektifan manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh, dari pengelolaan penjualan dan investasi (Fahmi, 2014:81). Oleh karena itu rasio ini diukur dengan *return on asset* yang dihitung dengan membandingkan laba setelah pajak dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Rasio ini dapat digunakan untuk melihat sejauh mana investasi yang ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Rasio ini dirumuskan dengan:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Aset}}$$

Likuiditas

Rasio Likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (hutang) jangka pendeknya dengan tepat waktu. Rasio ini diukur dengan menggunakan *current ratio*, yaitu rasio yang umumnya digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya ketika sudah jatuh tempo. Diukur dengan rumus:

$$\text{CR} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menggunakan analisis linear berganda untuk melakukan uji hipotesis. Analisis ini bertujuan untuk mengukur kekuatan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, serta menunjukkan arah hubungan antara kedua variabel tersebut. Dari hasil analisis ini akan diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$DER = \alpha + \beta_1 \text{Ln NT} + \beta_2 \text{Inf} + \beta_3 \text{SB} + \beta_4 \text{ROA} + \beta_5 \text{CR} + e$$

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan pengujian yang bertujuan untuk memberikan suatu gambaran atau mendeskripsikan suatu data melalui nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi. Jumlah keseluruhan sampel penelitian ini adalah 165 data perusahaan *Property, Realestate, dan Building Construstion* yang diperoleh setelah dilakukan *outlier*. Data *outlier* merupakan data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari data lainnya karena adanya nilai ekstrem dari sebuah variabel tunggal maupun variabel kombinasi dalam penelitian. Hasil dari analisis statistik deskriptif dapat dilihat dari tabel di bawah ini:

Tabel 1
Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Tukar (Ln NT)	165	9,429	9,581	9,51803	,045770
Inflasi (Inf)	165	2,720	8,360	3,98630	1,916151
Suku Bunga (SB)	165	4,250	7,750	5,88485	1,339337
Profitabilitas (ROA)	165	,001	,359	,06692	,053410
Likuiditas (CR)	165	,362	11,399	2,48088	1,811738
Struktur Modal (DER)	165	,049	1,934	,81718	,457628
Valid N (listwise)	165				

Sumber: Data sekunder yang diolah, tahun 2020

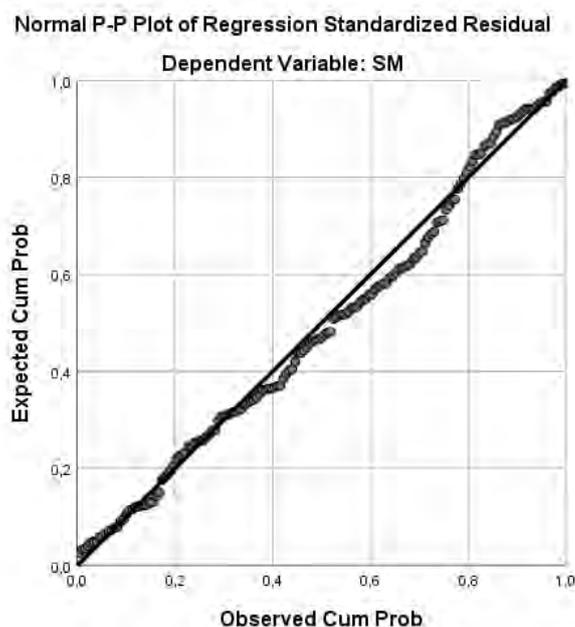
Hasil dari pengujian analisis statistik deskriptif dalam Tabel 1 dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) Variabel nilai tukar memiliki nilai minimum sebesar 9,429 yang berasal dari kurs tahun 2014, sedangkan nilai maksimum diperoleh sebesar 9,581 berasal dari kurs tahun 2018. Selain itu, variabel ini juga memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 9,51803 dan standar deviasi sebesar 0,045770, (2) Variabel Inflasi memiliki nilai minimum sebesar 2,720 yang berasal dari Inflasi tahun 2019, sedangkan nilai maksimum diperoleh sebesar 8,360 berasal dari Inflasi tahun 2014. Selain itu, variabel ini juga memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 3,98630 dan standar deviasi sebesar 1,916151, (3) Variabel Suku Bunga memiliki nilai minimum sebesar 4,250 yang berasal dari Suku Bunga Bank Indonesia tahun 2017, sedangkan nilai maksimum diperoleh sebesar 7,750 yang berasal dari Suku Bunga Bank Indonesia tahun 2014. Selain itu variabel ini juga memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 5,88485 dan standar deviasi sebesar 1,339337, (4) Variabel Profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar 0,001 yang berasal dari perusahaan Gading Development Tbk (GAMA) untuk tahun 2018, sedangkan nilai maksimum diperoleh sebesar 0,359 berasal dari perusahaan Fortune Mate Indonesia Tbk (FMII) untuk tahun 2016. Selain itu, variabel ini juga memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,06692 dan standar deviasi sebesar 0,053410, (5) Variabel Likuiditas memiliki nilai minimum sebesar 0,362 yang berasal dari perusahaan Bumi Citra Permai Tbk (BCIP) untuk tahun 2014, sedangkan nilai maksimum diperoleh sebesar 11,399 berasal dari perusahaan Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk (BEST) untuk tahun 2019. Selain itu, variabel ini juga memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2,48088 dan standar deviasi sebesar 1,811738, (6) Variabel Struktur Modal memiliki nilai minimum sebesar 0,049 yang berasal dari perusahaan Greenwood Sejahtera Tbk (GWSA) untuk tahun 2019, sedangkan nilai maksimum diperoleh sebesar 1,934 berasal dari

perusahaan PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk (PTPP) untuk tahun 2017. Selain itu, variabel ini juga memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,81718 dan standar deviasi sebesar 0,457628.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2016:161), tujuan dari uji normalitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi kedua variabel penelitian yaitu variabel dependen dan variabel independen terdistribusi secara normal atau tidak. Ada dua cara yang dapat dilakukan untuk mendeteksi apakah data terdistribusi secara normal atau tidak, yaitu menggunakan analisis grafik P-P Plot dan uji statistik non-parametrik Kolmogorof-Smirnov. Dalam analisis grafik P-Plot, normalitas dapat dilihat apabila data (titik) menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garisnya seperti yang terlihat pada gambar berikut ini:



Gambar 1
Grafik Normal P-P Plot Setelah Outlier
Sumber: Data sekunder yang diolah, tahun 2020

Dari gambar grafik di atas, dapat dilihat bahwa penyebaran data (titik) menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garisnya. Namun kenyataannya, uji normalitas hanya dengan menggunakan grafik saja dapat menyesatkan karena gambar yang terdapat pada grafik tersebut belum tentu terdistribusi normal secara statistik. Oleh karena itu, untuk uji normalitas diperlukan uji statistik Non-Parametrik Kolmogorof-Smirnov (K-S) agar hasil yang didapatkan lebih akurat. Ghozali (2016:166) menyatakan bahwa uji K-S dinyatakan dalam hipotesis H_0 yaitu data residual yang terdistribusi secara normal dengan kriteria *asympt. Sig (2-tailed)* lebih dari sama dengan 0,05 seperti yang dapat dilihat dari tabel berikut:

Tabel 2
Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		165
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000

	Std. Deviation	,36809095
Most Extreme Differences	Absolute	,061
	Positive	,061
	Negative	-,050
Test Statistic		,061
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Data sekunder yang diolah, tahun 2020

Hasil dari tabel di atas menunjukkan *asymp. Sig (2-tailed)* bernilai 0,200 yang berarti hasil dari uji tersebut telah memenuhi kriteria karena memiliki nilai lebih dari sama dengan 0,05. Hal itu menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal dan sudah memenuhi kriteria sehingga dapat digunakan untuk penelitian.

Uji Multikolonieritas

Menurut Ghozali (2016:107) uji multikolonieritas merupakan uji yang digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik adalah model yang menunjukkan bahwa tidak adanya korelasi diantara setiap variabel independen. ada dua kriteria yang ditentukan sebagai dasar untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas dalam model regresi yaitu dengan melihat nilai *Tolerance* (Tol) lebih kecil dari 0,10 dan nilai *Variance Inflation factor* (VIF) lebih besar sama dengan 10, maka artinya telah terjadi multikolonieritas pada model regresi. Namun, jika nilai *Tolerance* (Tol) lebih besar dari 10 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) lebih kecil sama dengan 10, maka artinya tidak terjadi multikolonieritas pada model regresi sehingga diperoleh hasil:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolonieritas
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Nilai Tukar (Ln NT)	,213	4,698
	Inflasi (Inf)	,155	6,466
	Suku Bunga (SB)	,495	2,022
	Profitabilitas (ROA)	,948	1,054
	Likuiditas (CR)	,959	1,042

a. Dependent Variable: SM

Sumber: Data sekunder yang diolah, tahun 2020

Berdasarkan hasil dari tabel di atas menunjukkan bahwa nilai *Tolerance* (Tol) dari setiap variabel independen lebih kecil dari 0,10, sedangkan untuk nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) setiap variabel independen nilainya tidak lebih besar dari sama dengan 10. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak adanya korelasi di antara setiap variabel independen sehingga

model regresi dinyatakan bebas dari mutikolonieritas dan layak digunakan dalam penelitian ini.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t (sekarang) dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2016:111-112). Ada atau tidaknya autokorelasi yang terjadi dalam penelitian ini dapat dideteksi dengan menggunakan Durbin-Watson (D-W test). Hasil dari uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,594 ^a	,353	,333	,373834	,724

a. Predictors: (Constant), SB, CR, PR, LNT, INF

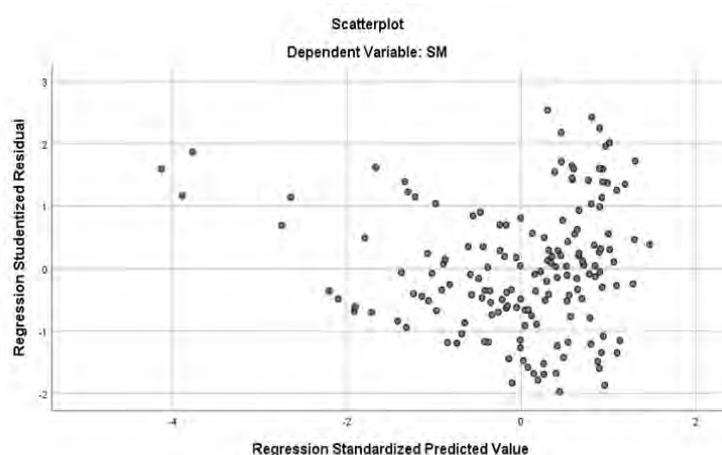
b. Dependent Variable: SM

Sumber: Data sekunder yang diolah, tahun 2020

Dari hasil uji autokorelasi pada tabel di atas menunjukkan bahwa Durbin-Watson (D-W test) memiliki nilai sebesar 0,724. Artinya nilai 0,724 dari D-W test terletak diantara -2 sampai 2. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi linear dalam penelitian ini tidak terindikasi adanya autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2016:137-138) uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang baik. Model regresi yang dinyatakan baik dalam uji ini adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas atau bisa disebut dengan homoskedastisitas. Homoskedastisitas ditandai dengan tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik pada pola tersebut menyebar dibagian atas dan bawah angka nol pada sumbu Y seperti yang terlihat pada gambar di bawah ini:



Gambar 2
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber: Data sekunder yang diolah. Tahun 2020

Dilihat dari grafik *scatterplot* pada gambar membentuk pola yang tidak teratur dan titik-titik pada pola menyebar di bagian atas dan bawah angka nol pada sumbu Y sehingga dapat

disimpulkan telah terjadi homokedastisitas atau tidak terjadi heroskedastisitas pada data yang sudah di *outlier*. Hal ini berarti model regresi dikatakan layak digunakan di dalam penelitian.

Analisis Linear Berganda

Analisis ini bertujuan untuk mengukur kekuatan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, serta menunjukkan arah hubungan antara kedua variabel tersebut. Apabila hasil dari koefisien regresi linear berganda bernilai negatif, maka variabel independennya memiliki pengaruh yang berlawanan arah dengan variabel dependennya. Namun apabila hasil dari regresi linear berganda bernilai positif, maka variabel independen berpengaruh searah dengan variabel dependennya (Ghozali, 2016:96). Oleh karena itu, hasil analisis regresi linear berganda dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	19,861	13,208	
	Nilai Tukar (Ln NT)	-1,941	1,382	-,194
	Inflasi (Inf)	-,013	,039	-,056
	Suku Bunga (SB)	-,003	,031	-,008
	Profitabilitas (ROA)	-3,184	,561	-,372
	Likuiditas (CR)	-,115	,016	-,456

a. Dependent Variable: SM

Sumber: Data sekunder yang diolah, tahun 2020

Berdasarkan hasil uji analisis linear berganda yang dapat dilihat dari tabel di atas, diperoleh persamaan:

$$DER = 19,861 - 3,184Ln NT - 0,115Inf - 1,94SB - 0,013ROA - 0,003CR + e$$

Hasil dari persamaan analisis linear berganda dapat dijelaskan sebagai berikut ini: Nilai konstanta (α) adalah sebesar 19,681. Hal itu berarti, apabila variabel independen bernilai konstan atau sama dengan nol (0), maka variabel dependen akan bernilai sebesar 19,681. Kemudian hasil dari koefisien regresi untuk nilai tukar, inflasi, suku bunga, profitabilitas, dan likuiditas bernilai negatif yang artinya kelima variabel independen tersebut memiliki arah yang berlawanan dengan struktur modal.

Pengujian Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji Koefisien Determinasi (R^2) merupakan uji yang digunakan untuk mengukur sejauh mana keterkaitan antara variabel independen dengan variabel dependen. Pengujiannya diukur dengan menggunakan R^2 . Model regresi dapat dikatakan apabila nilai R^2 mendekati satu karena artinya setiap variabel independennya mampu menjelaskan dan memberikan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi dari variabel dependennya (Ghozali, 2016:97). Namun apabila nilai R^2 lebih kecil dari nol atau mendekati nol, maka dapat dikatakan kemampuan setiap independennya dalam menjelaskan variasi untuk variabel dependennya sangat terbatas (Ghozali, 2016:97). Hasil dari uji koefisien determinasi dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,594 ^a	,353	,333	,373834

a. Predictors: (Constant), SB, CR, PR, LNT, INF

b. Dependent Variable: SM

Sumber: Data sekunder yang diolah, tahun 2020

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi R^2 pada tabel di atas, dapat dilihat bahwa diperoleh nilai *R Square* sebesar 0,353 atau sama dengan 35,3%. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel independen penelitian ini hanya dapat menjelaskan sebesar 35,3% variabel dependennya, sedangkan 64,7% sisanya dapat dijelaskan oleh variabel lain. Artinya, variabel-variabel independen dalam penelitian ini memiliki kemampuan terbatas dalam menjelaskan variasi dari variabel dependen.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Menurut Ghazali (2016:98) dalam uji kelayakan model atau yang biasa disebut dengan uji F memiliki tujuan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen berpengaruh pengaruh secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel dependen atau tidak, sehingga model regresi dinyatakan layak digunakan untuk penelitian ini. Model regresi yang layak digunakan adalah saat nilai F memiliki signifikansi lebih kecil dari 0,05 karena semua variabel independen dapat dinyatakan mempengaruhi variabel dependen secara bersama-sama. Hasil uji kelayakan model dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 7
Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12,125	5	2,425	17,352	,000 ^b
	Residual	22,221	159	,140		
	Total	34,345	164			

Sumber: Data sekunder yang diolah, tahun 2020

Berdasarkan hasil uji kelayakan model dari tabel diatas, dapat dilihat bahwa F memiliki nilai signifikansi 0,000. Hal itu menunjukkan bahwa nilai signifikansi F lebih kecil dari 0.05 yang artinya semua variabel independen seperti Nilai Tukar (NT), Inflasi (Inf), Suku Bunga (SB), Profitabilitas (ROA), dan Likuiditas (CR) berpengaruh secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel dependen yaitu struktur modal (DER).

Uji Parsial (Uji t)

Menurut Ghazali (2016:98-99) uji parsial atau biasa disebut dengan uji t biasanya digunakan untuk mengukur seberapa jauh pengaruh yang diberikan oleh variabel independen secara individual dalam menjelaskan variabel independen. Jika signifikansi uji t bernilai kurang dari sama dengan 0,05, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Namun, Jika signifikansi uji t bernilai kurang dari sama dengan 0,05, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Tabel 8
Hasil Uji Parsial (Uji t)
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	19,861	13,208		1,504	,135
	Nilai Tukar (Ln NT)	-1,941	1,382	-,194	-1,404	,162
	Inflasi (Inf)	-,013	,039	-,056	-,347	,729
	Suku Bunga (SB)	-,003	,031	-,008	-,093	,926
	Profitabilitas (ROA)	-3,184	,561	-,372	-5,673	,000
	Likuiditas (CR)	-,115	,016	-,456	-7,005	,000

a. Dependent Variable: SM

Sumber: Data sekunder yang diolah, tahun 2020

Berdasarkan hasil uji t di atas, dapat dilihat bahwa variabel profitabilitas (ROA) dan likuiditas (CR) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 yang artinya kedua variabel tersebut memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan nilai signifikansinya berada di bawah 0,05, sedangkan untuk variabel nilai tukar, inflasi dan tingkat suku bunga memiliki nilai signifikansi di atas 0,05 yang artinya ketiga variabel tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Pembahasan

Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji t seperti yang dapat dilihat pada Tabel 8, diperoleh nilai t yaitu -1,404 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,162. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh terhadap struktur modal yang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), sedangkan nilai t variabel ini menunjukkan hubungan yang negatif atau berlawanan arah dengan struktur modal yang artinya apabila nilai tukar mengalami peningkatan maka struktur modal akan mengalami penurunan.

Hasil dari penelitian ini, sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Perdana *et al.*, (2015), Moeljadi *et al.*, (2015), serta Maharani dan Asandimitra (2017) yang menyatakan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki liabilitas dalam mata uang asing akan melakukan beberapa kontrak derivatif dengan pihak lain untuk menghindari atau mengurangi risiko kerugian sebagai akibat dari fluktuasi, sehingga fluktuasi dalam nilai tukar tidak berpengaruh terhadap proporsi utang dalam struktur modal (Moeljadi *et al.*, 2015). Penjelasan ini sesuai dengan teori harga pasar (*arbitrage pricing theory*) yang menyatakan bahwa perusahaan akan cenderung mengeluarkan jenis sekuritas berdasarkan dengan faktor risiko yang menggambarkan kondisi ekonomi secara umum (Tandelilin, 2017:213).

Pengaruh Inflasi Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji t seperti yang terdapat pada Tabel 8, diperoleh nilai t sama dengan -0,347 dengan signifikansi sebesar 0,729. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh terhadap struktur modal yang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), sedangkan nilai t dalam penelitian ini memiliki hubungan yang negatif atau berlawanan arah dengan struktur modal yang artinya apabila inflasi mengalami peningkatan, maka struktur modal akan mengalami penurunan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Hal itu dikarenakan, pada tahun 2014-2019 inflasi masih dapat dikategorikan sebagai inflasi ringan. Laju inflasi selama tahun 2014-2019 berada disekitar 2% sampai dengan 8% persen. Jika inflasi masih berada dibawah 10% artinya inflasi tersebut masih dapat dikendalikan dan belum memiliki pengaruh terhadap segala aktivitas ekonomi di suatu negara (Sukirno, 2015). Hasil tersebut didukung dengan teori harga pasar (APT) yang menyatakan jika diperlukan analisis terhadap faktor-faktor makronomi yang berhubungan dengan kondisi pasar secara umum. Kondisi pasar yang berubah ubah akan mempengaruhi perusahaan dalam menentukan jenis sekuritas yang akan dikeluarkan untuk memenuhi kebutuhan modalnya. Pihak manajemen lebih sering menggunakan dana internal (laba ditahan) yang diperoleh pada tahun tersebut untuk dijadikan sebagai pendanaan utama karena memiliki risiko lebih rendah daripada penggunaan dana eksternal (hutang). Saat saldo laba sudah tidak cukup, barulah perusahaan menggunakan dana eksternal yang berasal dari hutang dan modal saham (Maharani dan Asandimitra, 2017).

Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji t seperti yang terdapat pada Tabel 8, diperoleh nilai t sama dengan -0,093 dengan signifikansi sebesar 0,926. Hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap struktur modal yang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), sedangkan nilai t yang bergerak ke arah negatif menunjukkan bahwa tingkat suku bunga dan struktur modal memiliki hubungan yang berlawanan sehingga apabila tingkat suku bunga mengalami kenaikan, maka struktur modal akan mengalami penurunan. Sebaliknya, apabila tingkat suku bunga mengalami penurunan maka struktur modal akan mengalami kenaikan.

Hasil dalam penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mufidah (2012) yang menyatakan bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal itu dikarenakan perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal dari pada pendanaan yang berasal dari hutang. Perusahaan lebih merasa aman menggunakan dana internal saat membutuhkan dana yang lebih besar. Hasil tersebut sesuai dengan *arbitrage pricing theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan mengeluarkan jenis sekuritas untuk tambahan modalnya berdasarkan dari faktor-faktor sumber risiko yang akan dihadapi karena akan menunjukkan kondisi ekonomi secara umum. Perusahaan akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu, karena penggunaan dana internal memberikan tingkat risiko yang lebih rendah daripada penggunaan hutang. Keputusan dalam menggunakan hutang akan diambil paling akhir, sehingga tingkat suku bunga tidak akan berpengaruh terhadap perusahaan yang memilih pendanaan internal sebagai dasar struktur modal perusahaannya (Mufidah, 2012).

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji t seperti yang terdapat pada Tabel 8, diperoleh nilai t sama dengan -5,673 dengan signifikansi sebesar 0,000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Pengaruh negatif dalam penelitian ini berasal dari rendahnya tingkat profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan, akibat adanya kecenderungan pemakaian utang untuk meningkatkan struktur modalnya. Hal ini dikarenakan perusahaan *property, realestate* dan *building construction* banyak melakukan investasi pada aktiva tetap seperti tanah dan gedung sehingga untuk menambah modal dan mengoptimalkan struktur modalnya, perusahaan menggunakan pendanaan eksternal yang berasal dari hutang. Struktur modal optimal tercipta ketika terjadi keseimbangan antara keuntungan yang diperoleh dari penghematan pajak dengan biaya bunga yang timbul saat menggunakan utang sebagai salah satu usaha untuk meningkatkan nilai perusahaan (Sumardika dan Artini, 2020).

Landasan teori yang mendukung hasil penelitian ini adalah *balancing theory*. Teori ini menjelaskan tentang kebijakan perusahaan yang menggunakan hutang sebagai tambahan dana operasional perusahaan. Teori ini juga memperkirakan jumlah pemakaian hutang yang dijadikan sebagai pemanfaatan atas pajak karena biaya bunganya dapat dijadikan pengurangan beban pajak perusahaan. Hal itu menunjukkan bahwa semakin tinggi biaya bunga yang harus dibayarkan maka semakin rendah beban pajak yang akan ditanggung perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Mustananda dan Dewiningrat (2018), Deviani dan Sudjarni (2018), yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Temuan ini juga didukung oleh penelitian Juliantika dan Dewi (2017) yang menyatakan profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap perusahaan Property dan Real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji t seperti yang dapat dilihat pada Tabel 8, diperoleh nilai t sama dengan -7,005 dengan signifikansi sebesar 0,000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Pengaruh negatif dari variabel likuiditas menunjukkan bahwa variabel ini bergerak secara berlawanan arah dengan variabel struktur modal. Hal itu dikarenakan semakin besar tingkat likuiditas perusahaan maka semakin kecil tingkat pendanaan (struktur modal) yang berasal dari penggunaan hutang.

Arah negatif menunjukkan bahwa likuiditas yang tinggi akan mencerminkan perusahaan memiliki aktiva lancar yang lebih besar daripada jumlah hutang. Hal tersebut dikarenakan perusahaan akan cenderung menggunakan aktiva lancarnya untuk melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Berkurangnya hutang jangka pendek, akan menurunkan proporsi hutang secara keseluruhan dalam struktur modal (Herdanti dan Gunawan, 2010). Pernyataan di atas sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi cenderung tidak akan menggunakan hutang. Hal itu dikarenakan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi akan menggunakan dana internalnya untuk membayar hutang-hutangnya terlebih dahulu sehingga akan berpengaruh terhadap menurunnya struktur modal yang berasal dari hutang, serta perusahaan akan lebih mengutamakan pendanaan internalnya untuk mengurangi dan menekan risiko penggunaan dari hutang (Septiani dan Suaryana, 2018). Hasil dalam penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Deviani dan Sudjarni (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal Juliantika dan Dewi (2018), serta Dewiningrat dan Mustananda (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan dari hasil uji statistik dan pembahasan dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: (1) Nilai tukar US Dollar terhadap rupiah memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan Property, Real estate, dan *Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2019. Artinya, naik ataupun turunnya nilai tukar mata uang US Dollar terhadap rupiah tidak akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. (2) Inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan *Property*, *Real estate* dan *Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2019. Artinya, tinggi rendahnya inflasi yang terjadi tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan. (3) Tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan *Property*, *Real estate* dan *Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2019. Artinya, tinggi rendahnya suku bunga tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. (4)

Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif dengan struktur modal (DER) perusahaan *Property, Real Estate* dan *Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2019. Hal ini menunjukkan semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan, maka semakin rendah struktur modal perusahaan. (5) Likuiditas (CR) berpengaruh negatif terhadap struktur modal (DER) perusahaan *Property, Real Estate* dan *Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2019. Hal ini menunjukkan apabila perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi, maka struktur modal yang dimiliki perusahaan akan ikut menurun.

Saran

Berdasarkan simpulan dan keterbatasan yang ada dalam penelitian ini, ada beberapa saran yang ingin disampaikan oleh penulis diantaranya sebagai berikut: (1) Penelitian selanjutnya, disarankan untuk mengembangkan variabel penelitian dengan menggunakan variabel independen (bebas) lainnya, karena masih terdapat sekitar 64,7% variabel diluar variabel penelitian ini yang dapat menjelaskan variasi dari variabel struktur modal. (2) Peneliti juga disarankan untuk menggunakan objek penelitian lain, memperpanjang periode penelitian, serta menggunakan proksi yang berbeda untuk menciptakan hasil penelitian yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Bank Indonesia. 2016. BI-7 Day Repo Rate. <https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/bi-7day-rr/default.aspx>. tanggal 10 Novemberr 2020.
- Brigham, E. F. dan Houston J. F. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Salemba Empat. Jakarta.
- _____. dan _____. 2019. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 14. Salemba Empat. Jakarta.
- Budiono. dan N. Septiani. 2017. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga SBI, Kurs US Dollar Terhadap Rupiah, Pajak, Solvabilitas dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015. *Jurnal Bisnis dan Manajemen* 9(2):119-134.
- Deviani, M. Y dan L. K. Sudjarni. 2018. Pengaruh Tingkat Pertumbuhan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pertambangan Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud* 7(3):1222-1254.
- Dewiningrat, A. I. dan I. K. Mustananda. 2018. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud* 7(7):3471-3501.
- Fahmi, I. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS*. Edisi Kedelapan. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hani, S. 2015. *Teknik Analisa Laporan Keuangan*. UMSU PRESS. Medan.
- Herdianti, S. dan B. Gunawan. 2010. Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi dan Investasi* 11(2):148-165.
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2018. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Juliantika, N. L. A. A. M. dan M. R. Dewi S. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate*. *E-jurnal Manajemen Unud* 5(7):4161-4192.
- Kasmir. 2014. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Edisi Revisi. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kuncoro, M. 2011. *Metode Kuantitatif Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis Dan Ekonomi*. Edisi Keempat. UPP-STIM YKPN. Yogyakarta.

- Maharani, R. M. dan N. Asandimitra. 2017. Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Inflasi, GDP, dan Corporate Tax Rate Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen* 5(3):1-11.
- Misharni dan F. Adziliani. 2019. Pengaruh Makro Ekonomi dan Mikro Ekonomi Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Djarum Group Periode 2008-2017). *Jurnal Ensiklopedia* 1(4):204-211.
- Moeljadi., K. Ratnawati, dan Afriani. 2015. Pengaruh Variabel Fundamental dan Maroekonomi Pada Struktur Modal dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan *Property dan Realestate* Di BEI). *Jurnal Akuntansi, Bisnis, dan Manajemen* 22(1):35-49.
- Mufidah, A. 2012. Struktur Modal Perusahaan Properti dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Manajemen* 6(1):45-54.
- Munawir, S. 2004. *Analisis Laporan Keuangan*. Liberty. Yogyakarta.
- _____. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Cetakan Kelima belas. Liberty. Yogyakarta.
- Mustika, I. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset dan *Growth Opportunity* Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris Pada Seluruh Perusahaan yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia 2010-2014). *Jurnal Akuntansi* 5(2):1-24.
- Nita, N. dan Anam H. 2017. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaana Sektor Pertambangan. *Jurnal Sosial, Humaniora dan Pendidikan* 1(1):53-65.
- Nurrachmawati, R. 2018. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan *Food and Beverage* yang *Go Public* Di Indonesia. *E-Print Perbanas Surabaya*.
- Nurrohimi, H. 2008. Pengaruh Profitabilitas, Fixed Asset Ratio, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Kajian Bisnis dan Manajemen* 10(1):11-18.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 14 Tahun 2020 *Kebijakan Countercyclical Dampak Penyebaran Corona Virus Deseas 2019 Bagi Jasa Keuangan NonBank*. Dewan Komisioner Otoritas Jasa Keuangan. Jakarta.
- Perdana, N., H. Pramu, dan E. S. Utami. 2015. Determinan Struktur Modal pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Artikel Ilmiah Mahasiswa*.
- Pertiwi, N. K. N.I dan Ni Putu A. D. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva dan Kebijakan Deviden Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di BEI. *E-Journal Manajemen Unud* 7(6):3115-3143.
- Primantara, A. A. N. A. D. Y. dan M. R. Dewi. 2016. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(5):2696-2726.
- Puspita, I. dan S. K. S. Dewi. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Struktur Modal (Perusahaan Transportasi Periode 2012-2015). *E-Jurnal Manajemen* 8(4):2152-2179.
- Renaldi. 2020. Bisnis Properti Di Bawah Ancaman Virus Corona. <http://rei.or.id/newrei/berita-bisnis-properti-di-bawah-ancaman-virus-corona.html>. 16 Oktober 2020.
- Riadi, E. 2016. *Statistika Penelitian (Analisis Manual dan IBM SPSS)*. Andi. Yogyakarta.
- Riyanto, B. 2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Sartono, A. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- _____. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Septiani, N. P. N. dan I. G. N. A. Suaryana. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Resiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 22(3):1682-1710.

- Subagyo, H. 2009. Faktor Determinasi Struktur modal (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur BEI Tahun 2005-2008). *Telaah Manajemen* 6(2):133-146.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Sukirno, S. 2015. *Makroekonomi Teori Pengantar*. Edisi Ketiga. PT Raja Grafindo. Jakarta.
- Sumani. 2017. Prediksi Financial Distress: Rasio Keuangan dan Sensitivitas Makroekonomi Perusahaan Sektor Primer. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan* 3(3):285-305.
- Sumardika, I Putu A., dan L. G. Sri Artini. 2020. Determinan Struktur Modal Pada Perusahaan Property and Realestate di Indonesia. *E-Journal Manajemen* 9(3):948-967.
- Sutrisno. 2009. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Cetakan Ketujuh. Ekonisia. Yogyakarta.
- Tandelilin, E. 2017. *Pasar Modal, Manajemen Portofolio & Investasi*. Cetakan Kelima. PT Kanisius. Yogyakarta.
- Watung, A. K. S., I. S. Saerang, dan H. H. D. Tasik. 2016. Pengaruh Rasio Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA* 4(2):726-737.
- Wiagustini, N. L. P. 2014. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Cetakan Pertama. Udayana University Press. Denpasar.
- Wijayanti, M. N. 2018. Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Mikroekonomi Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Master of Management*.
- Wirawan, P. A. 2017. Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2014-2015. *Jurnal Pendidikan Ekonomi Undiksha* 9(1):1-10.
- Yulianto, A. D., J. Susyanti, dan M. A. Salim. 2019. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga SBI, Tarif Pajak dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Logam dan Sejenisnya Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2014-2017). *E-Journal Riset Manajemen* 8:1-13.