

## DETERMINAN STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA

Wihandaru Sotya Pamungkas<sup>1</sup>; Fia Kusumadani<sup>2</sup>  
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta<sup>1,2</sup>  
Email : wihandaru@umy.ac.id<sup>1</sup>; fiakusumadani@gmail.com<sup>2</sup>

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh likuiditas (LK), struktur aset (SA), risiko bisnis (RB), ukuran perusahaan (UP), dan set kesempatan investasi (SKI) terhadap struktur modal (SM). Motivasi melakukan penelitian ini karena pada tahun 2020 dan 2021 terjadi pandemi Covid-19 mengakibatkan perekonomian secara global termasuk di Indonesia mengalami penurunan. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur tahun 2018-2022. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria yaitu perusahaan menyampaikan laporan keuangan ke Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam mata uang rupiah. Banyaknya observasi yang digunakan uji hipotesis 561 unit. Penelitian menemukan bahwa LK dan RB tidak berpengaruh terhadap SM, SA dan SKI berpengaruh positif, dan UP berpengaruh negatif. Temuan ini menggambarkan bahwa perusahaan membiayai aset tetap dan kesempatan investasi menggunakan hutang namun perusahaan besar cenderung memiliki hutang yang rendah.

Kata kunci : Likuiditas; Struktur Aset; Risiko Bisnis; Set Kesempatan Investasi; Struktur Modal

### ABSTRACT

*This research aims to analyze the influence of liquidity (LK), asset structure (SA), business risk (RB), company size (UP), and investment opportunity set (SKI) on capital structure (SM). The motivation for conducting this research is that in 2020 and 2021, the Covid-19 pandemic occurred, causing the global economy, including Indonesia, to experience a decline. This research uses a sample of companies operating in the manufacturing sector in 2018-2022. The sampling technique uses purposive sampling with the criteria that the company submits financial reports to the Indonesian Stock Exchange (BEI) in rupiah. The number of observations used to test the hypothesis was 561 units. The research found that LK and RB had no effect on SM, SA, and SKI had a positive effect, and UP had a negative effect. This finding illustrates that companies finance fixed assets and investment opportunities using debt, but large companies tend to have low debt.*

*Keywords : Liquidity; Asset Structure; Business Risk; Investment Opportunity Set; Capital Structure*

### PENDAHULUAN

COVID-19 merupakan fenomena global yang sangat berimbas pada penurunan perekonomian secara global. Pandemi COVID-19 ini selain berimbas pada sektor kesehatan secara global, juga berdampak besar pada kelumpuhan di perekonomian global. Terkait dengan hal tersebut, *International Monetary Fund (IMF)* menyatakan

bahwa pertumbuhan ekonomi global pada tahun 2020 berkontraksi -3%, angka pertumbuhan ini dikatakan jauh lebih buruk dibandingkan pertumbuhan ekonomi pada masa krisis keuangan global pada tahun 2009 lalu. Sedangkan di Indonesia menurut data Badan Pusat Statistik (BPS) bahwa pertumbuhan ekonomi tahun 2020 mengalami penurunan jika dibandingkan dengan pertumbuhan ekonomi pada tahun 2019. Hasil survei yang dilakukan oleh Kementerian Ketenagakerjaan pada tahun 2020 menunjukkan bahwa sekitar 88% perusahaan di Indonesia terdampak pandemi COVID-19 dan mayoritas mengalami kerugian.

Krisis ini mengakibatkan terjadinya kesulitan keuangan diberbagai perusahaan menyebabkan penurunan aliran kas masuk, namun perusahaan harus mampu memenuhi kebutuhan pembiayaan operasionalnya menggunakan cadangan kas yang jumlahnya sedikit. Hal ini rentan mengalami gagal bayar khususnya perusahaan yang memiliki utang yang besar dan jatuh tempo (Liu dkk., 2021). Oleh karena itu perusahaan dituntut untuk dapat merumuskan strategi pendanaan yang tepat dengan mempertimbangkan kondisi dan kemampuan perusahaan agar kegiatan operasional tetap berjalan lancar serta terhindar dari ancaman kebangkrutan (Sriwahyuni dan Pamungkas, 2016).

Struktur modal dapat dipahami sebagai struktur sumber pendanaan perusahaan dan merupakan salah satu keputusan penting bagi perusahaan, yaitu suatu keputusan pendanaan yang terdiri dari kombinasi penggunaan sumber modal antara modal sendiri (*equity*) yang dimiliki perusahaan dan sumber dari utang (*debt*) yang digunakan untuk mendanai kegiatan operasionalnya (Rani dkk., 2020). Keputusan tentang kebijakan struktur modal dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk menyesuaikan diri dalam lingkungan ekonomi yang kompetitif dan cepat berubah (Rahman, 2019; Pamungkas dan Surwanti, 2021). Oleh sebab itu perusahaan harus mampu menentukan proporsi pendanaan dengan mempertimbangkan berbagai faktor yang bisa mempengaruhinya.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rani dkk. (2020), Huong (2018), dan Primantara dan Dewi (2016) menemukan bahwa peningkatan LK menyebabkan SM meningkat. Mouton dan Pelcher (2023), Heliani dkk. (2022), Linda dkk. (2017), dan Senjaya dan Agustina (2020) menemukan bahwa tinggi rendahnya LK tidak mempengaruhi tinggi rendahnya SM. Czerwonka dan Jaworski, (2022), Uddin dkk.

(2022), Saif-Alyousfi dkk. (2020), Jaworski dan Czerwonka (2021), dan Sakr dan Bedeir (2019) menemukan bahwa penurunan LK menyebabkan peningkatan SM.

Khaki dan Akin (2020), Saif-Alyousfi dkk. (2020), Panda dan Nanda (2020), dan Rahman (2019) menemukan bahwa peningkatan SA mempengaruhi peningkatan SM. Mouton dan Pelcher (2023), Kristianto (2021), Gharaibeh dan AL-Tahat (2020), dan Huong (2018) menemukan bahwa tinggi rendahnya SA tidak mempengaruhi tinggi rendahnya SM. Uddin dkk. (2022), Nguyen dan Nguyen (2020), Gharaibeh dan AL-Tahat (2020), dan (Sakr dan Bedeir (2019) menemukan bahwa peningkatan SA menyebabkan penurunan SM.

Ali dkk. (2022), Vina dkk. (2021), Jaworski dan Czerwonka (2021), Agustin dan Ekadjaja (2020), dan Purnasari dkk. (2020) menemukan bahwa meningkatnya RB menyebabkan SM meningkat. Kuc dan Kalicanin (2021), Khaki dan Akin (2020), dan Huong (2018) menemukan bahwa tinggi rendahnya RB tidak mempengaruhi tinggi rendahnya SM. Mouton dan Pelcher (2023), Stoiljkovic dkk. (2023), Gharaibeh dan AL-Tahat (2020), Nguyen dan Nguyen (2020), Khaki dan Akin (2020), dan Sakr dan Bedeir (2019) menemukan bahwa meningkatnya RB menyebabkan menurunnya SM.

Mouton dan Pelcher (2023), Jaworski dan Czerwonka (2021), Kuc dan Kalicanin (2021), Gharaibeh dan AL-Tahat (2020), Nguyen dan Nguyen (2020), dan Sakr dan Bedeir (2019) menemukan bahwa peningkatan UP mempengaruhi peningkatan SM. Heliani dkk. (2022), Anisah dkk. (2021), Gharaibeh dan AL-Tahat (2020), Panda dan Nanda (2020), Huong (2018) menemukan bahwa naik turunnya UP tidak berdampak pada naik turunnya SM. Salsabila dan Afriyenti (2022), Uddin dkk. (2022), Chyndiz dan Rusmita (2021), dan Nurwulandari dkk. (2021) menemukan bahwa meningkatnya UP mempengaruhi menurunnya SM.

Yusbardini dan Andani (2023), Nurhayati (2023), Daeli dkk. (2022), (Damasius, 2020), dan Ramli dan Papilaya (2015) menemukan bahwa meningkatnya SKI menyebabkan meningkatnya SM. Oktavia (2021), Damasius (2020), Nofiani dan Gunawan (2018), dan Wibowo (2016) menemukan bahwa naik turunnya SKI tidak mempengaruhi naik turunnya SM.

Berdasarkan fenomena dan hasil penelusuran beberapa penelitian terdahulu terdapat ketidaksesuaian hasil. Oleh sebab itu merupakan peluang menguji kembali pengaruh LK, SA, RB, UP, dan SKI terhadap SM. Penelitian ini diharapkan

memberikan manfaat yaitu menambah referensi penelitian yang berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi SM jika terjadi krisis global.

## TINJAUAN LITERATUR DAN HIPOTESIS

### Struktur Modal

Struktur modal merupakan keputusan yang terkait dengan sumber pendanaan yang akan digunakan perusahaan guna mendanai semua kegiatan operasionalnya. Struktur modal pada dasarnya mengacu pada cara perusahaan membiayai seluruh operasi dan proses bisnisnya menggunakan sumber dana yang berasal dari modal sendiri dan utang (Stoiljkovic dkk., 2023). Modal internal dapat diperoleh dari laba ditahan dan Modal eksternal dapat diperoleh dari utang, emisi saham preferen, dan emisi saham baru (Sartono, 2017). Utang dapat diklasifikasikan berdasarkan jangka waktunya yaitu utang jangka panjang jika jangka waktu utang lebih dari satu tahun dan utang jangka pendek jika jangka waktunya paling lama satu tahun (Tran dkk., 2023).

Struktur modal yang efisien sangat penting bagi perusahaan untuk meningkatkan nilai bagi pemegang saham. Oleh sebab itu para manajer berupaya menentukan struktur modal yang optimal agar diperoleh biaya modal yang minimum guna memperoleh keuntungan yang lebih tinggi (Rani dkk., 2020). Apabila manajer tidak mampu menentukan SM yang tepat dapat menyebabkan perusahaan kesulitan keuangan dan akhirnya berujung pada kebangkrutan (Nguyen dan Nguyen, 2020).

### *Trade Off Theory (TOT)*

Teori ini merupakan pengembangan dari teori Modigliani dan Miller (MM) dengan mempertimbangkan pengaruh pajak dan biaya kebangkrutan. Teori ini menyatakan bahwa struktur modal optimal dapat memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara menyeimbangkan biaya dan manfaat dari setiap unit utang tambahan (Pamungkas dan Surwanti, 2021). Oleh sebab perusahaan dalam keputusan pendanaan lebih mengutamakan penggunaan utang sampai tingkat utang tertentu guna memperoleh penghematan pajak dan menghindari terjadinya kebangkrutan atau dapat dijelaskan tingkat utang yang ideal dapat dicapai ketika manfaat marjinal dari pembiayaan utang setara dengan biaya marjinalnya (Saif-Alyousfi dkk., 2020).

### *Pecking Order Theory (POT)*

Teori ini menyatakan bahwa perusahaan dengan laba yang besar akan cenderung memiliki utang yang rendah karena perusahaan memiliki sumber dana internal yang

cukup yang berasal dari laba ditahan (Hanafi, 2017). Oleh sebab itu manajer cenderung memprioritaskan menggunakan sumber dana internal dibandingkan menggunakan utang guna mendanai segala kegiatan operasi dan investasi perusahaan. Apabila belum mencukupi perusahaan menggunakan utang, apabila masih belum mencukupi perusahaan menggunakan utang *hybrid*, dan penerbitan saham baru merupakan pilihan terakhir guna menghindari harga saham turun (Pamungkas dan Surwanti, 2021).

### **Pengaruh LK terhadap SM**

LK adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan mengembalikan utang lancarnya pada saat jatuh tempo menggunakan aset lancar yang dimiliki (Indriani dkk., 2017). Perusahaan yang memiliki LK yang tinggi dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut memiliki aset lancar yang lebih tinggi dibandingkan dengan utang lancarnya. Aset lancar ini merupakan komponen aset yang likuid sehingga kelebihan atas aset ini dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk melunasi utang lancarnya, oleh sebab itu tingkat utang secara total akan menurun (Bernardo dkk., 2018).

Perusahaan yang memiliki rasio LK yang rendah cenderung memiliki utang yang besar sehingga rentan terhadap risiko likuiditas, oleh sebab itu perusahaan cenderung memiliki rasio LK yang tinggi agar utangnya lebih rendah (Uddin dkk., 2022). Dan sebaliknya, perusahaan yang memiliki LK yang rendah mencerminkan bahwa jumlah utang lancarnya lebih besar dibandingkan jumlah aset lancarnya. Hal ini berarti bahwa perusahaan memiliki utang lancarnya melampaui aset lancarnya. Kondisi ini memungkinkan perusahaan tidak mampu membayar utangnya sehingga menyebabkan tidak likuid. Hal ini apabila terjadi secara terus menerus dapat menyebabkan kebangkrutan. Penelitian sebelumnya menemukan perusahaan yang memiliki LK yang tinggi mampu mengurangi utang yaitu Czerwonka dan Jaworski (2022), Uddin dkk. (2022), Saif-Alyousfi dkk. (2020), Jaworski dan Czerwonka (2021), dan Sakr dan Bedeir (2019).

H<sub>1</sub>: LK berpengaruh negatif terhadap SM

### **Pengaruh SA terhadap SM**

Perusahaan yang memiliki SA yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan tersebut memiliki aset tetap yang lebih besar dibandingkan jumlah aset yang dimiliki (Gharaibeh dan AL-Tahat, 2020). Perusahaan yang memiliki aset tetap yang banyak cenderung mempunyai kesempatan yang lebih besar untuk mendapatkan pendanaan

yang bersumber dari utang karena digunakan sebagai jaminan utang khususnya utang jangka panjang. Oleh sebab itu perusahaan yang memiliki SA yang besar cenderung memiliki utang yang besar (Khaki dan Akin, 2020).

Dalam kasus kebangkrutan, kerugian terbesar terjadi pada aset tidak berwujud (teknologi, staf profesional, nama merek, dll.) dan jauh lebih sulit bagi kreditor untuk menagih klaim jika struktur aset perusahaan didominasi oleh aset tidak berwujud, oleh karena itu aset tetap lebih disukai dan dipercaya kreditor sebagai jaminan atas utang yang akan dipinjamkan ke perusahaan (Stoiljkovic dkk., 2023). Hasil penelitian sebelumnya yang mendukung SA yang tinggi menyebabkan utang meningkat yaitu Khaki dan Akin (2020), Saif-Alyousfi dkk. (2020), Panda dan Nanda (2020), dan Rahman (2019).

H<sub>2</sub>: SA berpengaruh positif terhadap SM

### **Pengaruh RB terhadap SM**

RB adalah ketidakpastian yang melekat pada proyeksi tingkat pengembalian aktiva (*ROA*) perusahaan pada masa yang akan datang (Gharaibeh dan AL-Tahat, 2020). Risiko bisnis merupakan risiko berkaitan erat dengan kegiatan operasional perusahaan yaitu kemungkinan dimana perusahaan tidak mampu memenuhi pendanaan untuk kebutuhan operasional perusahaan. Perusahaan dengan risiko bisnis tinggi bisa ditandai dengan tingkat volatilitas pendapatan dan laba yang tinggi sehingga perusahaan mempunyai tingkat utang yang rendah (Stoiljkovic dkk., 2023). Perusahaan dengan volatilitas laba yang tinggi menggambarkan memiliki risiko bisnis tinggi karena harus membayar utang yang tinggi. Hal ini berakibat perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan yang pada akhirnya dapat menyebabkan kebangkrutan. Oleh sebab itu perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi sebaiknya menggunakan utang yang rendah. Hasil penelitian sebelumnya menemukan bahwa peningkatan RB mempengaruhi perusahaan mengurangi utang yaitu Mouton dan Pelcher (2023), Stoiljkovic dkk. (2023), Gharaibeh dan AL-Tahat (2020), Nguyen dan Nguyen (2020), Khaki dan Akin (2020), dan Sakr dan Bedeir (2019).

H<sub>3</sub>: RB berpengaruh negatif terhadap SM

### **Pengaruh UP terhadap SM**

UP menggambarkan skala besar kecilnya perusahaan yang dapat diklasifikasikan dengan menggunakan ukuran penjualan maupun aset yang digunakan perusahaan guna

menjalankan operasional (Uddin dkk., 2022). Perusahaan besar pada umumnya memiliki reputasi pasar yang baik dan segmen pasar yang jelas sehingga arus kas masuk yang cenderung meningkat sehingga memiliki laba yang cenderung meningkat (Heliani dkk., 2022). Peningkatan laba ini dapat digunakan untuk meningkatkan laba ditahan sebagai sumber dana internal sehingga sumber dana yang berasal dari utang dapat dikurangi.

Perusahaan besar mampu melakukan diversifikasi usaha guna meningkatkan penjualan dan melakukan efisiensi sehingga laba yang diperoleh meningkat. Oleh sebab itu perusahaan besar mampu memperoleh *cash flow* yang lebih stabil. Hasil penelitian sebelumnya menemukan bahwa perusahaan besar memiliki utang yang kecil yaitu Salsabila dan Afriyenti (2022), Uddin dkk. (2022), Chyndiz dan Rusmita (2021), dan Nurwulandari dkk. (2021).

H<sub>4</sub>: UP berpengaruh negatif terhadap SM

#### **Pengaruh SKI terhadap Struktur Modal**

SKI merepresentasikan luasnya kesempatan atau peluang investasi bernilai positif yang dimiliki oleh perusahaan. Peluang pertumbuhan dapat diidentifikasi menggunakan SKI atau SKI menggambarkan bahwa perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi (Nofiani dan Gunawan, 2018). SKI memainkan peran penting dalam perusahaan karena berkaitan erat dengan peluang investasi yang dapat mempengaruhi kebijakan utang dan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Kebijakan ini selanjutnya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan (Nurhayati, 2023).

Semakin besar SKI berdampak pada semakin besar kebutuhan modal untuk mendukung investasi tersebut, hal ini akan cenderung mendorong perusahaan untuk meningkatkan modalnya yang bersumber dari utang maupun laba ditahan. Apabila laba ditahan tidak mencukupi maka perusahaan akan meningkatkan utang. Perusahaan dengan nilai SKI yang tinggi akan cenderung melakukan investasi untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaannya (Linda dkk., 2017). Oleh sebab itu perusahaan mempunyai alasan meningkatkan utang guna membiayai kebutuhan investasinya sehingga perusahaan yang memiliki SKI yang tinggi cenderung memiliki utang yang tinggi. Penelitian sebelumnya menemukan bahwa peningkatan SKI mempengaruhi peningkatan utang yaitu Yusbardini dan Andani (2023), Nurhayati (2023), Daeli dkk. (2022), (Damasius, 2020), dan Ramli dan Papilaya (2015).



H<sub>5</sub>: SKI berpengaruh positif terhadap SM

### METODE PENELITIAN

Metode adalah suatu cara kerja yang dapat digunakan untuk memperoleh sesuatu. Sedangkan metode penelitian dapat diartikan sebagai tata cara kerja di dalam proses penelitian, baik dalam pencarian data ataupun pengungkapan fenomena yang ada (Zulkarnaen, W., et al., 2020:229). Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur tahun 2018-2022. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan telah terdaftar di BEI sebelum tahun 2018 dan menyampaikan laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah. Sampel yang digunakan untuk uji hipotesis sebanyak 561 unit.

Penjian hipotesis menggunakan analisis regresi linier berganda data panel. Untuk memilih model yang sesuai antara fixed effect model (FEM) dengan random effect model (REM) menggunakan uji Hausman (Tabel 1). Hasil uji menunjukkan sesuai menggunakan REM (prob. > 0.05), oleh sebab itu tidak memerlukan uji heteroskedastisitas dan autokorelasi (Widaryono, 2018). Kolom VIF (Tabel 4) menghasilkan semua variabel bernilai kurang dari 5 menunjukkan tidak ada multokolineritas. Persamaan regresi yang digunakan sebagai berikut.

$$SM = b_0 + b_1 LK + b_2 SA + b_3 RB + b_4 UP + b_5 SKI + e$$

Variabel dependen dan independen yang digunakan pada penelitian yaitu LK, SA, RB, UP, dan SKI. Berikut rumus variabel tersebut.

$$SM = \text{Utang jangka panjang} / \text{Ekuitas (Rozet \& Kelen, 2022; Sartono, 2017)}$$

$$LK = \text{Aktiva lancar} / \text{Utang lancar (Jaworski dan Czerwonka, 2021; Rani dkk., 2020)}$$

$$SA = \text{Aset tetap} / \text{Total aset (Anisah dkk., 2021; Gharaibeh dan AL-Tahat, 2020)}$$

$$RB = \text{Simpangan baku ROA selama 5 tahun (Stoiljkovic dkk., 2023; Puspita dan Dewi, 2019)}$$

$$ROA = \text{Laba setelah pajak} / \text{Total aset (Stoiljkovic dkk., 2023; Tran et al., 2023)}$$

$$UP = \text{Ln Total aset (Salsabila dan Afriyenti, 2022; Anisah dkk., 2021)}$$

$$SKI = \text{Nilai communalities komposit 3 variabel yaitu MBVA, MBVE, dan PPEMVA (Pamungkas, 2024)}$$



$MBVA = \frac{[(\text{Total aset} - \text{Total ekuitas}) + (\text{Lembar saham beredar} \times \text{Harga penutupan})]}{\text{Total Aset}}$

$MBVE = \frac{(\text{Lembar saham beredar} \times \text{Harga penutupan})}{\text{Total ekuitas}}$

$PPEMVA = \frac{(\text{Property, plant, dan equipment})}{[(\text{Lembar saham beredar} \times \text{Harga penutupan}) + \text{Utang jangka panjang}]}$

## HASIL DAN DISKUSI

### Analisis Faktor

Nilai SKI diperoleh dari komposit nilai communalities MBVA, MBVE, dan PPEMVA (Pamungkas, 2024). Nilai *communalities* diperoleh menggunakan analisis faktor. Hasil selengkapnya disajikan di Tabel 2. Nilai SKI tahun 2018 dapat diperoleh dengan cara sebagai berikut.

$$[(0,922 \times MBVA) + (0,935 \times MBVE) + (0,226 \times PPEMVA)] / (2,083)$$

Nilai MBVA, MBVE, dan PPEMVA masing-masing perusahaan.

### Statistik Deskriptif

Tabel 3 menyajikan nilai minimum dan maksimum SM sebesar 0,0001 dan 15,3436 terdapat pada perusahaan STAR 2019 dan BIMA 2021. Nilai rerata sebesar 0,4620 menggambarkan bahwa perusahaan menggunakan utang jangka panjang dibanding ekuitas sebesar 46,20%. LK memiliki nilai minimum dan maksimum sebesar 0,0846 dan 13,8704 terdapat pada perusahaan HDTX 2020 dan IGAR 2020. Nilai rerata sebesar 2,5455 menggambarkan bahwa perusahaan memiliki aktiva lancar 2,55 kali hutang lancar sehingga perusahaan dalam kondisi likuid.

SA memiliki nilai minimum dan maksimum sebesar 0,0012 dan 13,8704 terdapat pada perusahaan STAR 2019 dan IKA 2019. Nilai rerata sebesar 0,4168 menggambarkan bahwa proporsi aktiva tetap terhadap aset yang digunakan sebesar 41,68%.

RB memiliki nilai minimum dan maksimum sebesar 0,0003 dan 0,3490 terdapat pada perusahaan STAR 2018 dan AISA 2022. Nilai rerata sebesar 0,0438 menggambarkan bahwa fluktuasi perolehan laba berdasarkan ROA sebesar 4,38% menggambarkan perusahaan memiliki risiko yang kecil.

UP memiliki nilai minimum dan maksimum sebesar 21,5200 dan 33,3394 terdapat pada perusahaan ALKA 2019 dan ASII 2022. Nilai rerata sebesar 28,2657 menggambarkan bahwa jumlah aset yang digunakan sebesar Rp1886 M.

SKI memiliki nilai minimum dan maksimum sebesar 0,2530 dan 13,3365 terdapat pada perusahaan LPIN 2019 dan UNVR 2020. Nilai rerata sebesar 1,5775 menggambarkan bahwa perusahaan memiliki peluang investasi sehingga nilai perusahaan meningkat.

#### **Pengaruh LK terhadap SM**

Hasil uji t disajikan di Tabel 4. Nilai koefisien regresi LK sebesar -0,0286 dan nilai prob. sebesar 0,2459 menunjukkan bahwa LK tidak berpengaruh terhadap SM sehingga  $H_1$  tidak didukung. Temuan ini menggambarkan bahwa besar kecilnya LK tidak mempengaruhi besar kecilnya utang. Hasil ini sesuai dengan temuan Mouton dan Pelcher (2023), Heliani dkk. (2022), Linda dkk. (2017), dan Senjaya dan Agustina (2020).

Temuan ini menggambarkan bahwa perusahaan dalam kondisi likuid karena memiliki rerata LK sebesar 2,5455 atau dengan kata lain perusahaan mampu membayar utang lancar menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Oleh sebab itu perusahaan tidak perlu menambah utang jangka panjang guna membayar utang lancar. Temuan ini juga menggambarkan bahwa perusahaan dalam kondisi likuid mampu membiayai kegiatan operasionalnya sehingga tidak memerlukan tambahan utang jangka panjang.

#### **Pengaruh SA terhadap SM**

Nilai koefisien regresi SA sebesar 0,8821 dan nilai prob. sebesar 0,0060 menunjukkan bahwa SA berpengaruh positif terhadap SM sehingga  $H_2$  didukung. Temuan ini menggambarkan bahwa peningkatan SA menyebabkan utang meningkat. Hasil ini sesuai dengan temuan Mouton dan Pelcher (2023), Jaworski dan Czerwonka (2021), Kuc dan Kalicanin (2021), Gharaibeh dan AL-Tahat (2020), Nguyen dan Nguyen (2020), dan Sakr dan Bedeir (2019).

Perusahaan yang memiliki SA yang tinggi dapat diartikan bahwa perusahaan mempunyai aset tetap yang tinggi yang dapat digunakan sebagai jaminan utang. Disamping itu aset tetap tersebut dapat digunakan meningkatkan produktivitas perusahaan sehingga laba yang diperoleh meningkat. Peningkatan laba memiliki implikasi laba ditahan meningkat sehingga dapat digunakan sebagai sumber dana. Disamping itu aset tetap yang tinggi memiliki penyusutan yang tinggi yang juga dapat digunakan sebagai sumber dana selain laba ditahan. Oleh sebab itu kreditur bersedia memberi pinjaman yang lebih besar.

### **Pengaruh RB terhadap SM**

Nilai koefisien regresi RB sebesar 1,9532 dan nilai prob. sebesar 0,0425 menunjukkan bahwa RB berpengaruh positif terhadap SM. Temuan ini berbeda dengan hipotesis yang diajukan bahwa RB berpengaruh negatif terhadap SM sehingga  $H_3$ : tidak didukung. Temuan ini menggambarkan bahwa peningkatan risiko bisnis meningkatkan perusahaan menggunakan proporsi utang jangka panjang dengan ekuitas. Hasil ini didukung temuan Ali dkk. (2022), Vina dkk. (2021), Jaworski dan Czerwonka (2021), Agustin dan Ekadjaja (2020), dan Purnasari dkk. (2020).

Risiko bisnis merupakan ketidakstabilan perusahaan dalam memperoleh laba atau laba yang diperoleh perusahaan mengalami fluktuasi, hal ini berakibat perusahaan kesulitan dalam memprediksi laba yang diperoleh. Fluktuasi laba ini mengakibatkan perusahaan kesulitan memprediksi laba ditahan guna membiayai operasional perusahaan sehingga perusahaan menggunakan sumber dana dari utang jangka panjang. Hal ini memiliki risiko yang besar yaitu dapat menyebabkan kebangkrutan apabila terjadi secara terus menerus. Kebijakan ini harus ditempuh perusahaan agar aktivitas operasional perusahaan dimasa mendatang dapat berjalan lancar karena perusahaan kekurangan laba ditahan akibat fluktuasi laba yang terjadi. Walaupun perusahaan berada dalam kondisi risiko bisnis tinggi namun kegiatan operasional harus dapat berjalan meskipun menggunakan utang jangka panjang dan diharapkan kebijakan ini dapat memperbaiki tingkat pendapatan dan laba dimasa mendatang tidak terjadi fluktuasi.

Nilai rerata RB sebesar 4,36% dan SB sebesar 5,04% menggambarkan bahwa RB tidak besar sehingga perusahaan mengambil kebijakan menambah utang jangka panjang. Alasan lainnya tetap menggunakan utang jangka panjang walaupun memiliki risiko bisnis yang tinggi karena penggunaan utang jangka panjang tersebut oleh para pemegang saham dapat dijadikan sebagai alat kontrol kepada manajemen perusahaan agar lebih berhati-hati dalam mengelola keuangan.

### **Pengaruh UP terhadap SM**

Nilai koefisien regresi UP sebesar -0,1106 dan nilai prob. sebesar 0,0023 menunjukkan bahwa UP berpengaruh negatif terhadap SM sehingga  $H_4$ : didukung. Temuan ini menggambarkan bahwa peningkatan UP mampu menurunkan utang. Hasil ini didukung temuan Salsabila dan Afriyenti (2022), Uddin dkk. (2022), Chyndiz dan Rusmita (2021), dan Nurwulandari dkk. (2021).

Perusahaan yang memiliki aset yang besar dapat melakukan diversifikasi usaha untuk meningkatkan penjualan sehingga laba yang diperoleh meningkat. Disamping itu perusahaan besar dapat beroperasi secara efisien. Peningkatan laba ini dapat digunakan untuk meningkatkan laba ditahan yang dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional sehingga sumber dana yang berasal dari utang jangka panjang menjadi lebih rendah. Temuan ini sesuai dengan *POT* yaitu perusahaan lebih mengutamakan sumber dana internal yang berasal dari laba ditahan. Apabila masih kurang dapat menambah menggunakan sumber dana eksternal yang berasal dari utang jangka panjang. Penggunaan laba ditahan dapat mengurangi risiko bisnis apabila terjadi penurunan laba dan dana tersebut digunakan untuk membiayai pembelian tanah.

### **Pengaruh SKI terhadap SM**

Nilai koefisien regresi SKI sebesar 0,1326 dan nilai prob. sebesar 0,0000 menunjukkan bahwa peningkatan SKI mempengaruhi peningkatan struktur modal  $H_5$  didukung. Temuan ini menggambarkan bahwa peningkatan SKI mempengaruhi proporsi penggunaan utang jangka panjang dibandingkan ekuitas meningkat. Hasil ini didukung temuan Yusbardini dan Andani (2023), Nurhayati (2023), Daeli dkk. (2022), (Damasius, 2020), dan Ramli dan Pampilaya (2015).

Perusahaan pada waktu merencanakan dan melakukan suatu investasi telah memprediksi sumber dana yang akan digunakan yaitu menggunakan utang jangka panjang, laba ditahan, atau emisi saham baru. Manajemen perusahaan lebih memilih utang jangka panjang dengan berbagai pertimbangan yaitu pertama, dapat digunakan untuk mengurangi pajak karena perusahaan harus membayar bunga, hal ini sesuai dengan *TOT*. Kedua, dapat digunakan untuk memberi signal kepada para pemegang saham bahwa investasi yang dilakukan merupakan investasi yang menguntungkan, hal ini sesuai dengan teori signaling (Hanafi, 2017), dan didukung nilai mean SKI sebesar 1,5775. Ketiga, apabila manajemen perusahaan menggantungkan pada laba ditahan berakibat *cash dividend* menjadi rendah, hal ini tidak dikehendaki oleh investor. Keempat, nilai rerata RB sebesar 4,36% dan SB sebesar 5,04% menggambarkan bahwa RB tidak besar sehingga manajemen perusahaan mengambil kebijakan menggunakan utang jangka panjang.

## KESIMPULAN

Hasil penelitian menggambarkan bahwa perusahaan lebih memilih proporsi penggunaan utang jangka panjang dibandingkan ekuitas karena meningkatkan aktiva tetap, memiliki risiko bisnis yang rendah, dan memanfaatkan kesempatan investasi. Likuiditas tidak mempengaruhi proporsi penggunaan utang jangka panjang dibandingkan ekuitas karena perusahaan dalam kondisi likuid. Penelitian selanjutnya dapat menambah variabel baru kepemilikan institusi guna mengidentifikasi kebijakan pendanaannya dikaitkan dengan teori agensi. Disamping itu dapat menggunakan sampel negara lain guna menambah referensi penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, R., & Ekadjaja, A. (2020). Pengaruh Peringkat Kredit Dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(4), 1728–1735. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i4.9368>
- Ali, S., Rangone, A., & Farooq, M. (2022). Corporate Taxation and Firm-Specific Determinants of Capital Structure: Evidence from the UK and US Multinational Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(2), 1–17. <https://doi.org/10.3390/jrfm15020055>
- Anisah, Handrijaningsih, L., Ramadhani, S. M. T., & Puspitasari, S. N. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *UG Jurnal*, 15, 11–22. <https://ejournal.gunadarma.ac.id/index.php/ugjournal/article/view/3634>
- Bernardo, C. J., Albanez, T., & Securato, J. R. (2018). Macroeconomic and institutional factors, debt composition and capital structure of Latin American companies. *Brazilian Business Review*, 15(2), 152–174. <https://doi.org/10.15728/bbr.2018.15.2.4>
- Chyndiz, M., & Rusmita, S. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *JisEB: Journal of Islamic Economics and Business*, 2(1), 2–10. <https://doi.org/journal.iainctk.ac.id/index.php/jiseb/article/view/106>
- Czerwonka, L., & Jaworski, J. (2022). Capital Structure and Its Determinants in Companies Originating from Two Opposite Sides of the European Union: Poland and Portugal. *Economics and Business Review*, 8(4), 24–49. <http://dx.doi.org/10.18559/ebr.2022.1.3>
- Daeli, T. S. F., Srimulyantini, S., Ariefiara, D., & Supriadi, Y. N. (2022). The Effect of Profitability, Asset Structure and Company Liquidity on Capital Structure with Investment Opportunity Set as Intervening Variable. *International Journal of Business, Technology and Organizational Behavior (IJBTOB)*, 2(3), 274–293. <https://doi.org/10.52218/ijbtob.v2i3.199>
- Damasius. (2020). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Investment Opportunity Set terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal FinAcc*, 5(6), 920–930. <https://journal.widyadharma.ac.id/index.php/finacc/article/view/1447>
- Gharaibeh, O. K., & AL-Tahtat, S. (2020). Determinants of Capital Structure: Evidence

- from Jordanian Service Companies. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(2), 364–376. [https://doi.org/10.21511/imfi.17\(2\).2020.28](https://doi.org/10.21511/imfi.17(2).2020.28)
- Hanafi, M. M. (2017). *Manajemen Keuangan*. BPFE Universitas Gadjah Mada.
- Heliani, Handayani, W., Hidayah, N., Fadhillah, K., & Fadhilah, S. H. (2022). Effect of Asset Structure, Company Size, Liquidity, Profitability, and Sales Growth on Capital Structure. *Jurnal Bisnisan: Riset Bisnis Dan Manajemen*, 4(1), 80–92. <https://doi.org/10.52005/bisnisan.v4i1.120>
- Huong, P. T. Q. (2018). Macroeconomic Factors and Corporate Capital Structure: Evidence from Listed Joint Stock Companies in Vietnam. *International Journal of Financial Research*, 9(1), 31–40. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v9n1p31>
- Indriani, A., Widyarti, E. T., & Fitria, S. (2017). Capital Structure Perbankan Syariah Di Asia Tenggara: Sebuah Pendekatan Empiris. *Al Tijarah*, 3(2), 97–117. <https://doi.org/10.21111/tijarah.v3i2.1594>
- Jaworski, J., & Czerwonka, L. (2021). Determinants of Enterprises' Capital Structure in Energy Industry: Evidence from European Union. *Energies*, 14(7), 1–21. <https://doi.org/10.3390/en14071871>
- Khaki, A. R., & Akin, A. (2020). Factors Affecting the Capital Structure: New Evidence from GCC Countries. *Journal of International Studies*, 13(1), 9–27. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2020/13-1/1>
- Kristianto, N. (2021). Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal Perusahaan Barang Konsumsi Tahun 2017-2019. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(4), 1565–1574. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i4.15249>
- Kuc, V., & Kalicanin, D. (2021). Determinants of the Capital Structure of Large Companies: Evidence from Serbia. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 34(1), 590–607. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2020.1801484>
- Linda, L., Lautania, M. F., & Arfandynata, M. (2017). Determinan Kebijakan Hutang (Bukti Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 4(1), 91–112. <https://doi.org/10.24815/jdab.v4i1.6628>
- Liu, Y., Qiu, B., & Wang, T. (2021). Previous Next Journal of Financial Stability Debt Rollover Risk, Credit Default Swap Spread and Stock returns: Evidence from the COVID-19 Crisis. *Journal of Financial Stability*, 53, 1–31. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2021.100855>
- Mouton, M., & Pelcher, L. (2023). Capital Ctructure and COVID-19: Lessons Learned from an Emerging Market. *Acta Commercii*, 23(1), 1–10. <https://doi.org/10.4102/ac.v23i1.1125>
- Nguyen, H. T., & Nguyen, A. H. (2020). Determinants of Firm Capital Structure: Empirical Evidence from Vietnam. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 10–22. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p10>
- Nofiani, R., & Gunawan, B. (2018). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow (FCF), dan Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bei Tahun 2014-2016). *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 2(2), 144–152. <https://doi.org/10.18196/rab.020228>
- Nurhayati, A. (2023). Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan dan Set Kesempatan Investasi Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Sains, Teknologi, Ekonomi, Sosial Dan Budaya*, 7(1), 52–59.



- <http://journal.umuslim.ac.id/index.php/ltr2/article/view/1870>
- Nurwulandari, A., Wibowo, Y., & Hasanudini. (2021). Effect of Liquidity, Profitability, Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable. *ATESTASI: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(2), 257–271. <https://doi.org/10.33096/atestasi.v4i2.835>
- Oktavia, E. (2021). Pengaruh Investment Opportunity Set dan Likuiditas Terhadap Leverage Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Pundi*, 5(1), 361–375. <https://doi.org/10.31575/jp.v5i1.338>
- Pamungkas, W. S. (2024). The Consequence Of Investment Opportunity Set In Strengthening Investment Policy On Profitability In Indonesia. *Indonesian Journal of Innovation Studies*, 25(1), 6–12. <https://doi.org/10.21070/ijins.v26i1.998>
- Pamungkas, W. S., & Surwanti, A. (2021). Non-Mutually Exclusive Trade-off and Pecking Order Theories: A Study in Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 12(1), 71–87. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Panda, A. K., & Nanda, S. (2020). Determinants of Capital Structure; a Sector-Level Analysis for Indian Manufacturing Firms. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69(5), 1033–1060. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-12-2018-0451>
- Primantara, A. A. N. A. D. Y., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(5), 2696–2726. <https://doi.org/10.33373/mja.v16i1.4057>
- Purnasari, N., Simanjuntak, A., Sultana, A., Manik, L. M., & Halawa, S. R. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, GPM, Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 4(2), 640–647. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.309>
- Puspita, I., & Dewi, S. K. S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen*, 8(4), 2152–2179. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v8.i4.p10>
- Rahman, M. T. (2019). Testing Trade-Off and Pecking Order Theories of Capital Structure: Evidence and Arguments. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 63–70. <https://doi.org/10.32479/ijefi.8514>
- Ramli, M. R., & Papilaya, F. (2015). Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Ilmu Ekonomi & Sosial*, 6(2), 119–134. <https://shorturl.at/fmT14>
- Rani, N., Yadav, S. S., & Tripathy, N. (2020). Capital Structure Dynamics of Indian Corporates. *Journal of Advances in Management Research*, 17(2), 212–225. <https://doi.org/10.1108/JAMR-12-2017-0125>
- Rozet, A. Y. D. P., & Kelen, L. H. S. (2022). Analisis Pola Struktur Modal Perusahaan-perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Selama Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi*, 9, 336–351. <https://doi.org/10.35794/jmbi.v9i1.39712>
- Saif-Alyousfi, A. Y. H., Md-Rus, R., Taufil-Mohd, K. N., Taib, H. M., & Shahar, H. K. (2020). Determinants of Capital Structure: Evidence from Malaysian Firms. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 12(3), 283–326. <https://doi.org/10.1108/APJBA-09-2019-0202>
- Sakr, A., & Bedeir, A. (2019). Firm Level Determinants of Capital Structure: Evidence from Egypt. *International Journal of Financial Research*, 10(1), 68–87.



- <https://doi.org/10.5430/ijfr.v10n1p68>
- Salsabila, P., & Afriyenti, M. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Perisai Pajak Non Hutang, dan Leverage Operasi terhadap Struktur Modal. *JEA: Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 4(4), 808–820. <http://jea.ppj.unp.ac.id/index.php/jea/index>
- Sartono, A. (2017). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPFU Universitas Gadjah Mada.
- Senjaya, K., & Agustina, L. (2020). The Influence of Internal and External Factors on Capital Structure of Manufacturing Companies Listed on IDX in 2016-2018. *ACCRUALS: Accounting Research Journal of Sutaatmadja*, 4(2), 163–174. <https://doi.org/10.35310/accruals.v4i02.595>
- Sriwahyuni, U., & Pamungkas, W. S. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kepemilikan Institusional, dan Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 7(1), 84–109. <https://journal.umy.ac.id/index.php/mb/article/view/3904>
- Stoiljkovic, A., Tomic, S., Lekovic, B., & Matic, M. (2023). Determinants of Capital Structure: Empirical Evidence of Manufacturing Companies in the Republic of Serbia. *Sustainability*, 15(1), 1–19. <https://doi.org/10.3390/su15010778>
- Tran, V. H., Van Nguyen, D., Tran, M. M., & Duong, K. D. (2023). Capital Structure and Profitability of Listed Firms in a Transition Market, Does Debt Maturity Matter? *Montenegrin Journal of Economics*, 19(1), 161–171. <https://doi.org/10.14254/1800-5845/2023.19-1.14>
- Uddin, M. N., Khan, M. S. U., & Hosen, M. (2022). Do Determinants Influence the Capital Structure Decision in Bangladesh? a Panel Data Analysis. *International Journal of Business and Society*, 23(2), 1229–1247, 23(2), 1229–1247. <https://doi.org/10.33736/IJBS.4868.2022>
- Vina, J., Junaedi, A. T., & Panjaitan, H. P. (2021). Determinants of Profitability and Capital Structure in Kompas100 Index Companies Year 2016-2020. *Journal of Applied Business and Technology*, 2(3), 233–242. <https://doi.org/10.35145/jabt.v2i3.80>
- Wibowo, S. (2016). Pengaruh profitabilitas, investment opportunity set, tangibilitas, earnings volatility dan firm size terhadap struktur modal pada industri farmasi. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 18(2), 193–200. <https://jurnaltsm.id/index.php/JBA/article/view/54>
- Widaryono. (2018). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan EViews*. UPP STIM YKPN.
- Yusbardini, & Andani, K. W. (2023). The Effect of Dividend Policy and Investment Opportunity on Firm Value Is Mediated by Capital Structure. *International Journal of Social Science Research and Review*, 6(3), 228–239. <http://dx.doi.org/10.47814/ijssrr.v6i3.1091>
- Zulkarnaen, W., Fitriani, I., & Yuningsih, N. (2020). Pengembangan Supply Chain Management Dalam Pengelolaan Distribusi Logistik Pemilu Yang Lebih Tepat Jenis, Tepat Jumlah Dan Tepat Waktu Berbasis Human Resources Competency Development Di KPU Jawa Barat. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 4(2), 222-243. <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss2.pp222-243>

**TABEL**

Tabel 1. Hasil Uji Hausman

| <i>Test Summary</i>         | <i>Chi-Sq. Statistic</i> | <i>Chi-Sq. d.f</i> | <i>Prob.</i> |
|-----------------------------|--------------------------|--------------------|--------------|
| <i>Cross-section random</i> | 10,4797                  | 5                  | 0,0627       |

Tabel 2. Hasil *Communalities*

|               | <i>Communalities</i> |       |       |       |       |
|---------------|----------------------|-------|-------|-------|-------|
|               | 2018                 | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  |
| <i>MBVA</i>   | 0,922                | 0,964 | 0,518 | 0,936 | 0,938 |
| <i>MBVE</i>   | 0,935                | 0,967 | 0,138 | 0,941 | 0,948 |
| <i>PPEMVA</i> | 0,226                | 0,125 | 0,493 | 0,152 | 0,121 |
| Jumlah        | 2,083                | 2,056 | 1,149 | 2,029 | 2,007 |

*Extraction Method: Principal Component Analysis*

Tabel 3. Statistik Deskriptif

|         | Minimum | Maksimum | Rerata  | Simpangan Baku |
|---------|---------|----------|---------|----------------|
| SM      | 0,0001  | 15,3436  | 0,4620  | 1,0659         |
| LK      | 0,0846  | 13,8704  | 2,5455  | 2,2488         |
| SA      | 0,0012  | 0,9268   | 0,4168  | 0,2019         |
| RB      | 0,0003  | 0,3490   | 0,0436  | 0,0504         |
| UP      | 21,5200 | 33,3394  | 28,2657 | 1,7506         |
| SKI     | 0,2530  | 13,3365  | 1,5775  | 1,5675         |
| N = 561 |         |          |         |                |

Tabel 4. Hasil Uji t

| Varia<br>ble   | Coeffici<br>ent | Pro<br>b.  | VI<br>F   | Tanda<br>Diharap<br>kan | Keteran<br>gan                     |
|----------------|-----------------|------------|-----------|-------------------------|------------------------------------|
| C              | 3,0479          | 0,00<br>42 |           |                         |                                    |
| LIK            | -0,0286         | 0,24<br>59 | 1,2<br>08 | -                       | H <sub>1</sub> :<br>Tidak didukung |
| SA             | 0,8821          | 0,00<br>60 | 1,1<br>90 | +                       | H <sub>2</sub> :<br>Didukung       |
| RB             | 1,9532          | 0,04<br>25 | 1,0<br>82 | -                       | H <sub>3</sub> :<br>Tidak didukung |
| UP             | -0,1106         | 0,00<br>23 | 1,0<br>95 | +                       | H <sub>4</sub> :<br>Didukung       |
| SKI            | 0,1326          | 0,00<br>0  | 1,0<br>49 | +                       | H <sub>5</sub> :<br>Didukung       |
| R <sup>2</sup> | 0,1203          |            |           |                         |                                    |
| F              | 19,0138         |            |           |                         |                                    |
| Prob.          | 0,000           |            |           |                         |                                    |