

**PENGARUH DAUR HIDUP, KINERJA, DAN KARAKTERISTIK
PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL**

TESIS



Oleh :

DINI KUSUMASTUTI

NIM : 18911088

PROGRAM PASCASARJANA

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2023

HALAMAN JUDUL
PENGARUH DAUR HIDUP, KINERJA, DAN KARAKTERISTIK
PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL

TESIS



Oleh :

DINI KUSUMASTUTI

NIM : 18911088

PROGRAM PASCASARJANA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA

2023

BERITA ACARA UJIAN TESIS

Pada hari Jum'at tanggal 13 Januari 2023 Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia telah mengadakan ujian tesis yang disusun oleh :

DINI KUSUMASTUTI

No. Mhs. : 18911088

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Dengan Judul:

PENGARUH DAUR HIDUP, KINERJA, DAN KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL

Berdasarkan penilaian yang diberikan oleh Tim Penguji, maka tesis tersebut dinyatakan **LULUS**

Penguji I



Dr. Zaenal Arifin, M.Si.

Penguji II



Dr. Drs. Sutrisno, MM.



Mengetahui

Ketua Program Studi Magister
Manajemen,

Anjar Priyono, SE., M.Si., Ph.D

HALAMAN PENGESAHAN



Yogyakarta,

Telah diterima dan disetujui dengan baik oleh :

Dosen Penguji I

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Zaenal Arifin', written over a horizontal line.

Dr. Zaenal Arifin, M.Si.

Dosen Penguji II

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Sutrisno', written over a horizontal line.

Dr. Drs. Sutrisno, MM.

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertandatangan dibawah ini :

Nama : Dini Kusumastuti

Tempat, Tanggal Lahir: Kota Baru, 29 September 1993

NIM : 18911088

Program Studi : Magister Manajemen

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam penulisan tesis ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini disebutkan dalam referensi. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, maka saya sanggup menerima hukuman / sanksi apapun sesuai ketentuan yang berlaku.

Yogyakarta, 24 Januari 2023



Dini kusumastuti

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur saya haturkan kepada Allah Subhanahu Wa Ta'ala yang telah memberikan karunia-Nya kepada penulis, sehingga dapat menyelesaikan penyusunan tesis ini. Sholawat dan salam saya ucapkan kepada junjungan Nabi Muhammad SAW. Semoga syafaatnya kita dapatkan di akhirat kelak.

Tesis ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia dengan judul Pengaruh Daur Hidup, Kinerja, dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal. Dalam penyusunan tesis ini penulis mendapat banyak dukungan serta motivasi dari berbagai pihak, oleh karena itu dengan segala kerendahan hati penulis mengucapkan terimakasih kepada :

1. Bapak Anjar Priyono, S.E., M.Si., Ph.D. Selaku ketua program studi manajemen program magister Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia
2. Bapak Dr. Zaenal Arifin, M. Si. Selaku pembimbing yang telah membimbing dengan penuh kesabaran dan mengarahkan penulis ketika menjalani proses penelitian sehingga tesis ini dapat terselesaikan.
3. Bapak/ ibu dosen serta civitas akademika fakultas bisnis dan ekonomika universitas islam indonesia yang telah memberikan ilmu pengetahuan selama masa perkuliahan.

4. Semua pihak yang telah membantu dan mendukung penulis yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu.

Semoga Allah Subhanahu Wa Ta'ala memberikan balasan yang berlipat ganda kepada kita semua. Peneliti menyadari masih banyak kekurangan dalam penulisan tesis ini. Akhir kata peneliti berharap semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi semua pembacanya.



Yogyakarta, 24 Januari 2023

Dini Kusumastuti

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	ii
BERITA ACARA UJIAN TESIS	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	1
DAFTAR GAMBAR.....	1
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	8
1.3 Tujuan Penelitian.....	8
1.4 Manfaat Penelitian.....	9
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	10
2.1 Kebijakan Struktur Modal.....	10
2.2 Teori Struktur Modal.....	10
2.2.1 Teori Modigliani dan Miller.....	10
2.2.2 Teori Trade-Off.....	11
2.2.3 Teori <i>Pecking order</i>	12
2.3 Daur Hidup Perusahaan.....	13
2.4 Pengaruh Daur Hidup Perusahaan Terhadap Struktur Modal.....	16
2.5 Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Struktur Modal	17
2.5.1 Profitabilitas	17

2.5.2	Struktur Aset	19
2.5.3	Likuiditas	19
2.5.4	Ukuran Perusahaan.....	20
2.6	Pengembangan Hipotesis	21
2.6.1	Pengaruh Daur Hidup Perusahaan Terhadap Struktur Modal.....	21
2.6.2	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal	22
2.6.3	Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal.....	23
2.6.4	Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal.....	24
2.7	Kerangka Konsep Penelitian	25
BAB III METODE PENELITIAN.....		26
3.1	Populasi Dan Sampel.....	26
3.2	Data dan Sumber Data.....	27
3.3	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	27
3.3.1	Struktur Modal	27
3.3.2	Profitabilitas	28
3.3.3	Struktur Aset	28
3.3.4	Likuiditas	28
3.3.5	Daur hidup perusahaan.....	29
3.4	Pengujian Hipotesis	30
3.4.1	Uji Asumsi Klasik.....	30
3.4.2	Uji normalitas.....	30
3.4.3	Uji MultikoLinearitas.....	31
3.4.4	Uji Autokorelasi	32
3.4.5	Uji Heteroskedastisitas.....	32
3.4.6	Analisis Regresi Berganda.....	32

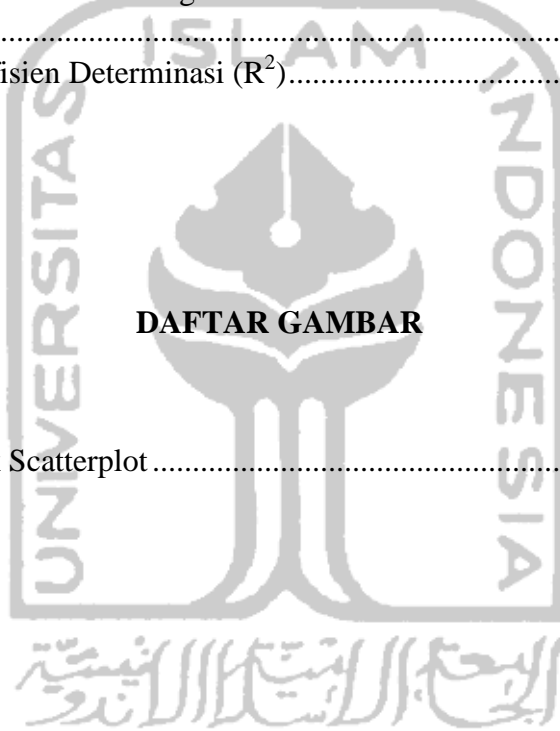
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	34
4.1 Statistik Deskriptif.....	34
4.2 Pengujian Hipotesis.....	35
4.2.1 Uji Asumsi Klasik.....	35
4.2.2 Uji Normalitas.....	36
4.2.3 Uji Multikolinearitas.....	37
4.2.4 Uji Autokorelasi.....	37
4.2.5 Uji Heteroskedastisitas.....	38
4.3 Analisis Regresi Berganda.....	39
4.3.1 Uji Parsial (Uji t).....	40
4.3.2 Uji Simultan (Uji f).....	42
4.3.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	43
4.4 Pembahasan Hasil Penelitian.....	44
4.4.1 Pengaruh daur hidup terhadap struktur modal.....	44
4.4.2 Profitabilitas terhadap struktur pasar modal.....	45
4.4.3 Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.....	46
4.4.4 Pengaruh struktur aset terhadap struktur modal.....	47
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	49
5.1 Kesimpulan.....	49
5.2 Saran.....	50
DAFTAR PUSTAKA.....	51
LAMPIRAN.....	57

DAFTAR TABEL

Tabel 3. 1 Sampel Penelitian.....	26
Tabel 3. 2 Pertumbuhan Penjualan Kumulatif.....	29
Tabel 4. 1 Statistik Variabel Penelitian.....	34
Tabel 4. 2 Uji Normalitas.....	36
Tabel 4. 3 Uji Multikolinearitas.....	37
Tabel 4. 4 Uji Autokorelasi.....	38
Tabel 4. 5 Uji Regresi Linear Berganda.....	40
Tabel 4. 6 Uji F.....	42
Tabel 4. 7 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	43

DAFTAR GAMBAR

Gambar 4. 1 Grafik Scatterplot.....	39
-------------------------------------	----



ABSTRAK

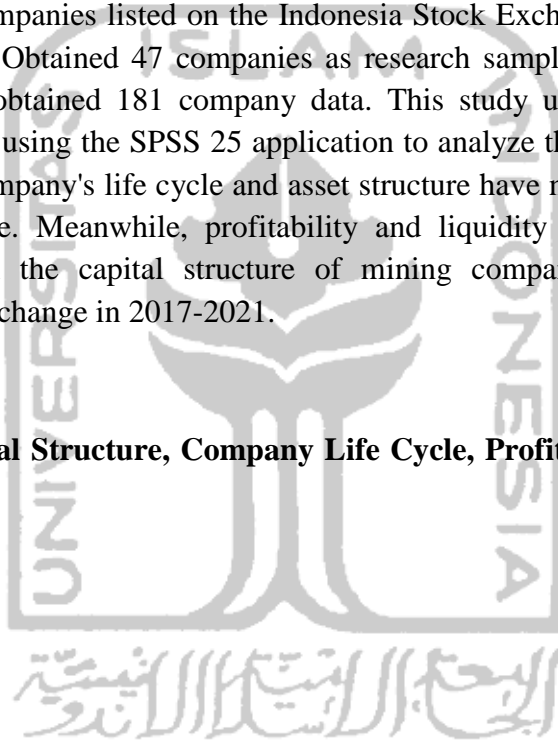
Perumusan struktur modal merupakan salah satu keputusan penting yang diambil oleh manajer keuangan suatu perusahaan karena keputusan struktur modal menentukan biaya modal keseluruhan perusahaan. Salah satu faktor penting dari keberhasilan sebuah bisnis ada pada penentuan struktur modal perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh daur hidup, kinerja, dan karakteristik perusahaan terhadap keputusan struktur modal pada perusahaan pertambangan di Indonesia. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain Daur Hidup (DH1, DH2, DH3), profitabilitas, likuiditas, struktur aset sebagai variabel independen, dan struktur modal sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2017-2021. Didapat 47 perusahaan sebagai sampel penelitian dengan menggunakan metode *purposive sampling* didapatkan 181 data perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis regresi Linear berganda dengan menggunakan aplikasi SPSS 25 untuk menganalisis data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa siklus daur hidup perusahaan dan struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.

Kata Kunci : Struktur Modal, Daur Hidup, Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset.

ABSTRACT

Capital structure is one of the important decisions taken by a company's financial manager because capital structure decisions determine the overall cost of capital of a company. One important factor for the success of a business is in determining the company's capital structure. This study aims to examine the effect of life cycle, performance, and company characteristics on capital structure decisions in mining companies in Indonesia. The variables used in this study include life cycle (DH1, DH2, DH3), profitability, liquidity, asset structure as independent variables, and capital structure as the dependent variable. The sample used in this study is mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2017-2021 period. Obtained 47 companies as research samples using purposive sampling method obtained 181 company data. This study uses multiple linear regression analysis using the SPSS 25 application to analyze the data. The results showed that the company's life cycle and asset structure have no significant effect on capital structure. Meanwhile, profitability and liquidity have a significant negative effect on the capital structure of mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2021.

Keywords : Capital Structure, Company Life Cycle, Profitability, Liquidity, Asset Structure.



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perumusan struktur modal merupakan salah satu keputusan penting yang diambil oleh manajer keuangan suatu perusahaan karena keputusan struktur modal menentukan biaya modal keseluruhan perusahaan. Hal tersebut harus diputuskan setiap kali perusahaan memulai operasinya atau membutuhkan dana tambahan untuk membiayai proyek baru perusahaan. Salah satu faktor terpenting dari kesuksesan perusahaan adalah keputusan struktur modal. Sejumlah besar perusahaan menjadi bangkrut karena hutang yang terlalu banyak atau struktur permodalan yang tidak tepat (Chadha, 2015). Selain itu, semakin kerasnya persaingan dalam dunia bisnis dan ekonomi membuat perusahaan berusaha untuk meningkatkan nilai. Selain itu bisnis akan selalu membutuhkan tambahan modal berupa dana dalam upaya untuk mengembangkan bisnisnya (Sutomo, et al. 2020).

Struktur modal atau kebijakan hutang memengaruhi semua aspek bisnis seperti profil risiko, biaya modal, pengembalian kepada pemegang saham, dan hubungan dengan penyedia dana. Kebijakan hutang memiliki peran yang cukup besar dalam strategi pengembangan bisnis secara keseluruhan. Ini karena tujuan utama manajer keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan menghasilkan peningkatan kekayaan bagi pemegang saham. Dari situlah diperolehnya persepsi tentang faktor-faktor yang memengaruhi penggunaan

hutang dapat membantu manajer keuangan dalam merencanakan kapasitas pinjaman (Almuaiter 2019).

Struktur modal merupakan perbandingan antara utang dan ekuitas, serta ditunjukkan dengan proporsi utang yang digunakan untuk operasional perusahaan. Utang yang digunakan dapat berupa utang jangka pendek yang digunakan sebagai modal kerja perusahaan dan utang jangka panjang yang digunakan untuk membiayai investasi pada aset jangka panjang. Untuk mencapai struktur modal yang optimal, perusahaan dapat melakukan kombinasi proporsi penggunaan utang dengan modal sendiri (Sudiyatno, et al. 2019). Kombinasi yang optimal harus dapat meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan sehubungan dengan penggunaan dana tersebut (Cipto, et al. 2019). Kombinasi hutang dan ekuitas (keputusan struktur modal) adalah salah satu keputusan tingkat kebijakan keuangan yang paling penting dan salah satu aspek yang banyak diteliti dalam keuangan perusahaan. Umumnya merupakan tugas manajemen puncak untuk mengambil keputusan struktur modal dengan cara yang dapat sejalan dengan tujuan perusahaan (Pratheepan, et al. 2016).

Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to equity ratio* (DER). DER adalah variabel yang mendefinisikan seberapa banyak proporsi dari modal perusahaan yang sumber pendanaannya berasal dari pinjaman atau kredit. Semakin rendah DER maka semakin tinggi kemampuannya untuk membayar seluruh kewajibannya, dan semakin besar proporsi hutang yang digunakan dalam struktur modal maka semakin besar pula kewajibannya (Subramaniam 2018). Perhatian penting bagi peneliti adalah mengidentifikasi faktor-faktor yang

memengaruhi posisi struktur modal suatu perusahaan. Umumnya, struktur modal perusahaan diproksikan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) serta berbagai penelitian menemukan bahwa terdapat banyak faktor yang dapat memengaruhi struktur permodalan perusahaan yang diproksikan dengan DER seperti penelitian yang dilakukan Sutomo, et al (2020), Cipto (2019), Utami (2019), Husaeni (2018), dan Sudiyatno (2019).

Faktor-faktor yang memengaruhi keputusan struktur modal perusahaan di antaranya profitabilitas, struktur aset, dan likuiditas. Profitabilitas dihitung sebagai rasio pendapatan sebelum bunga dan pajak (EBIT) terhadap total aset. Ini menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba operasinya (Chadha 2015). Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Semakin tinggi profitabilitas menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan juga tinggi. Jika laba perusahaan tinggi maka perusahaan memiliki sumber keuangan dari dalam yang cukup besar sehingga perusahaan tidak begitu membutuhkan utang, selain itu ketika laba ditahan meningkat, rasio hutang dengan sendirinya akan menurun dengan asumsi perusahaan tidak menambah jumlah utang (Cipto, et al. 2019)

Struktur aset merupakan salah satu faktor penting dalam struktur modal. Ketika suatu perusahaan menghadapi kesulitan keuangan dalam melunasi utang, aset berwujud atau aset tetap yang dimiliki perusahaan dapat dijadikan jaminan bagi pihak eksternal yang dapat memberikan pinjaman. Perusahaan dengan aset besar akan memiliki hutang yang besar karena memiliki aset sebagai bagian dari

jaminannya. Mereka juga akan dapat memperoleh utang dalam jumlah besar karena perusahaan diharapkan lebih baik dalam menggunakan sumber dana eksternal, tidak mengherankan kepemilikan aset tetap yang besar diikuti dengan utang yang besar (Sutomo, et al. 2020). Semakin tinggi struktur aset perusahaan, semakin tinggi struktur modalnya, hal ini berarti semakin besar aktiva tetap yang dapat dijadikan jaminan utang. Sebaliknya, semakin rendah struktur aset suatu perusahaan, semakin rendah kemampuannya untuk menjamin utang jangka panjangnya (Husaeni, 2018)

Liem, et al. (2013) menyatakan bahwa perusahaan dengan proporsi aset tetap yang tinggi memiliki kemampuan yang lebih besar untuk melunasi hutangnya, sehingga memiliki lebih banyak kesempatan untuk memperoleh utang. Hal ini dikarenakan karena aset tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan utang oleh perusahaan. Sehingga dapat dikatakan struktur aset dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar utang jangka panjang yang dapat digunakan berkaitan dengan jumlah jaminan yang dimiliki dan hal ini akan berpengaruh terhadap penentuan besarnya struktur modal perusahaan

Perusahaan dengan likuiditas yang lebih tinggi meminjam lebih banyak utang karena mereka mampu memenuhi kewajiban mereka tepat waktu (Cevheroglu-acar 2018). Secara umum dinyatakan bahwa rasio likuiditas mungkin memiliki dampak yang beragam pada keputusan struktur modal. Perusahaan dengan rasio likuiditas yang lebih tinggi mungkin menggunakan rasio utang yang relatif lebih tinggi karena kemampuan yang lebih besar untuk memenuhi kewajiban jangka

pendek ketika jatuh tempo. Ini menyiratkan hubungan positif antara posisi likuiditas perusahaan dan rasio utang (Vo 2017).

Sebuah bisnis atau perusahaan sebenarnya tidak jauh berbeda dengan karakteristik makhluk hidup yang melalui tahapan-tahapan dalam proses perjalanan bisnisnya. Sebuah perusahaan mempunyai karakteristik, kinerja, dan perilaku bisnis bervariasi dari satu tahap ke tahap lainnya. Dickinson (2011) menetapkan lima tahap daur hidup sebuah perusahaan yaitu lahir (*birth*) tumbuh atau berkembang (*growth*), dewasa (*mature*), kebangkitan (*Revival*), dan menurun (*decline*). Berbeda dengan Adizez (1979) yang mengelompokkan daur hidup perusahaan menjadi 10 tahapan antara lain *courtship*, *infancy*, *go-go*, *adolescence*, *prime*, *stable*, *aristocracy*, *recrimination*, *bureaucracy*, dan *death*.

Siklus/daur hidup perusahaan sangat berkaitan dengan keputusan pendanaan dan menentukan karakteristik perusahaan untuk membuat keputusan pendanaannya. Bankruptcy cost lebih tinggi untuk perusahaan pada tahap kelahiran (*birth stage*) dan pertumbuhan (*growth stage*) daripada tahap dewasa (*mature*) dan kebangkitan (*revival stage*), karena pada tahap ini perusahaan mengalami tingkat risiko likuiditas dan masalah informasi asimetris yang lebih tinggi. Sejalan dengan teori trade-off juga menyiratkan bahwa pada tahap kebangkitan dan penurunan perusahaan cenderung mengalami penurunan pendapatan, yang dapat menyebabkan penurunan pajak yang dibayarkan oleh perusahaan. Akibatnya, perusahaan dapat mengurangi hutang mereka. Oleh karena itu, perusahaan dalam tahap kelahiran dan pertumbuhan, dan perusahaan dalam tahap kebangkitan dan penurunan akan memiliki rasio utang yang lebih

rendah daripada perusahaan dalam tahap dewasa (*mature stage*) (Tian, et al. 2015).

Pada beberapa penelitian yang membahas faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal sebelumnya terdapat hasil penelitian yang tidak konsisten. Menurut penelitian Alipour (2015), Sutomo et al (2020), dan Khan (2020) profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan Lasut et al. (2018), Sudiyanto et al. (2019), dan Septiani, et al. (2018) menyatakan profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Struktur Modal. Sutomo et al (2020), Alipour (2015), Cipto (2019) menemukan bahwa struktur aset memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan Sudiyatno, et al. (2019) pada penelitiannya struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Cevheroglu-acar (2018) dan Sikveland (2020) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan pada Komariah et al (2020) ditemukan hasil likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil penelitian sebelumnya yang berbeda terkait pengaruh variabel profitabilitas, struktur aset, dan likuiditas terhadap struktur modal mengakibatkan terjadinya gap penelitian yang memerlukan penelitian lebih lanjut. Penelitian sebelumnya juga dilakukan di berbagai industri dan hanya difokuskan pada industri manufaktur terlepas dari banyak penelitian serupa mengenai struktur permodalan. Oleh karena itu, penelitian ini akan memfokuskan pada pengaruh beberapa variabel independen yaitu profitabilitas, struktur aset, dan likuiditas terhadap *debt to equity ratio* (DER).

Kebaruan dalam penelitian ini terletak pada penambahan variabel daur hidup perusahaan sebagai variabel independen. Kinerja perusahaan akan diproxykan dengan variabel profitabilitas dan likuiditas, sedangkan karakteristik perusahaan akan proxykan dengan variabel struktur aset.

Perusahaan pertambangan akan dilibatkan dalam penelitian ini karena sektor pertambangan dinilai memiliki risiko yang cukup besar dan kompleks (Fatoni, et al. 2013). Perusahaan sektor pertambangan merupakan perusahaan yang membangun negara dalam banyak bidang, terutama dalam bidang ekonomi karena memiliki peran sebagai penyedia sumber energi yang sangat diperlukan seperti batubara, minyak dan gas bumi, logam dan mineral lainnya yang kemudian dijual untuk memperoleh keuntungan yang besar. Selain itu perusahaan sektor pertambangan membutuhkan modal yang besar untuk memulai bisnisnya.

Sektor pertambangan memiliki banyak aset berwujud yang bernilai tinggi dan pada saat kegiatan operasional penambangan, sektor ini membutuhkan banyak sumber pendanaan (Astuti dan Giovanni 2021). Sektor Pertambangan merupakan salah satu industri yang mengalami kendala pendanaan terkait dengan fluktuasi perekonomian global. Sektor pertambangan memiliki beberapa risiko seperti risiko pasar yang terkait dengan perubahan harga jual di pasar domestik dan pasar luar negeri serta risiko keuangan terkait dana yang diinvestasikan pada tahap eksplorasi dan eksploitasi sebelumnya yang sangat tinggi (Utami 2019).

Berdasarkan latar belakang di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh daur hidup, kinerja perusahaan, dan karakteristik

perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode tahun 2017-2021.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas maka dapat disimpulkan rumusan masalah tersebut dalam beberapa pertanyaan penelitian di bawah ini:

- a. Apakah terdapat pengaruh daur hidup perusahaan terhadap struktur modal?
- b. Apakah kinerja perusahaan yang di proxy dengan profitabilitas dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal?
- c. Apakah karakteristik perusahaan yg di proxy dengan struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal?

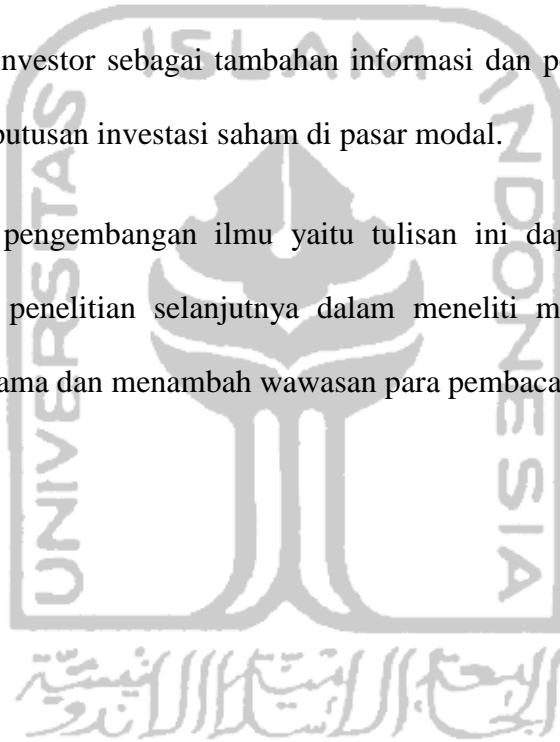
1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

- a. Untuk menguji dan menganalisis mengenai pengaruh daur hidup perusahaan terhadap struktur modal.
- b. Untuk menguji dan menganalisis mengenai kinerja perusahaan yang di proxy dengan profitabilitas dan likuiditas terhadap struktur modal.
- c. Untuk menguji dan menganalisis mengenai karakteristik perusahaan yg di proxy dengan struktur aset terhadap struktur modal.

1.4 Manfaat Penelitian

- a. Manfaat bagi penulis yaitu memberikan gambaran tentang pengaruh daur hidup perusahaan, profitabilitas, struktur aset, dan likuiditas terhadap struktur modal.
- b. Manfaat bagi manajemen perusahaan sebagai masukan dan pertimbangan dalam menetapkan keputusan atas struktur modal suatu perusahaan.
- c. Manfaat bagi investor sebagai tambahan informasi dan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi saham di pasar modal.
- d. Manfaat bagi pengembangan ilmu yaitu tulisan ini dapat menjadi bahan referensi bagi penelitian selanjutnya dalam meneliti masalah pada ruang lingkup yang sama dan menambah wawasan para pembaca.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Kebijakan Struktur Modal

Chadha, et al. (2015) mengungkapkan bahwa struktur modal memiliki dua tujuan penting, yang pertama adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan yang kedua adalah untuk meminimalkan biaya keseluruhan modal. Semakin ketatnya persaingan bisnis saat ini, sumber pendanaan yang berasal modal sendiri seringkali dirasa kurang. Hal tersebut mendorong manajer keuangan untuk melakukan alternatif pendanaan selain dari modal sendiri yaitu dengan cara menggalang dana dari luar perusahaan berupa utang (Tijow, et al. 2018)

Vo (2017) mengungkapkan bahwa struktur modal merupakan keputusan fundamental terkait dengan proporsi hutang dan ekuitas jangka panjang secara optimal yang dapat memengaruhi aktivitas bisnis perusahaan.

2.2 Teori Struktur Modal

2.2.1 Teori Modigliani dan Miller

Teori struktur modal awalnya dikembangkan oleh Modigliani dan Miller (1958). Terdapat dua teori utama tentang struktur modal yang menjadi dasar dari penelitian ini. Pertama adalah teori *trade off* dan yang kedua adalah teori *pecking order*. Oleh karena itu, prinsip-prinsip teoritis yang mendasari pembiayaan, struktur modal dan pilihan pinjaman perusahaan dapat dijelaskan baik dalam kerangka teori *trade-off* statis atau teori *pecking order*. Teori *trade-off* statis menjelaskan berbagai aspek, seperti eksposur perusahaan terhadap kebangkrutan

dan biaya keagenan yang bertentangan dengan manfaat pajak yang terkait dengan penggunaan hutang (Amidu, 2007).

Modigliani dan Miller (1958) tetap sebagai pionir dalam pengujian hipotetis dan secara aljabar mewakili pengaruh struktur modal pada nilai perusahaan. Mereka beranggapan bahwa pasar modal yang sempurna, dan mereka datang dengan konsep ketidakrelevanan struktur modal yang dikenal luas, itu berarti bahwa keputusan struktur modal yang diambil perusahaan tidak berdampak pada nilainya. Selanjutnya, banyak peneliti, termasuk Modigliani dan Miller, menyelidiki efek dari asumsi yang tidak terlalu restriktif pada hubungan antara keputusan struktur modal dan nilai perusahaan (Pratheepan 2016).

Dari teori ini memperlihatkan adanya keuntungan penggunaan hutang karena hal ini akan memacu perusahaan untuk meningkatkan produktivitas untuk mencapai tingkat keuntungan yang tinggi dibandingkan hanya mengandalkan dana internal. Penentuan proporsi antara penggunaan hutang oleh perusahaan bukanlah hal yang mudah, sehingga diperlukan analisis yang dipergunakan untuk menyimpulkan apakah penggunaan hutang dapat dipertanggungjawabkan oleh perusahaan (Dewiningrat, et al. 2018).

2.2.2 Teori Trade-Off

Teori pertukaran (*trade off theory*) adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan. Gabungan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan mengindikasikan adanya *trade off* antara penghematan pajak dan liabilitas

dengan biaya kebangkrutan. Struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan mengatur keseimbangan antara keuntungan dari penggunaan liabilitas, biaya kebangkrutan, dan biaya keagenan (Pertiwi, et al. 2018).

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh struktur modalnya, dan ini adalah topik yang dieksplorasi dalam teori *trade off*. Ketika datang ke struktur modal, teori trade-off adalah tentang mencapai keseimbangan antara sisi positif dan negatif dari meminjam dana eksternal. Utang tambahan diizinkan asalkan manfaat yang diharapkan melebihi biaya yang dapat diantisipasi. Sementara itu, jika pengorbanan yang lebih besar telah dilakukan karena penggunaan utang, maka tidak ada lagi penambahan utang yang diizinkan. Ide ini menginformasikan upaya perusahaan untuk mempertahankan struktur modal yang diharapkan dapat memaksimalkan nilai (Umdiana, et al. 2020)

2.2.3 Teori *Pecking order*

Untuk memahami bagaimana bisnis menetapkan prioritas mereka di antara calon investor, sesuai dengan teori *pecking order*. Teori asimetri informasi adalah teori yang berkaitan dengan teori *pecking order*. Ketika ada perbedaan dalam jumlah pengetahuan yang dimiliki oleh manajemen dan investor, ini dikenal sebagai asimetri informasi. Manajemen mengetahui lebih banyak informasi mengenai perusahaan daripada investor, karena manajemen bertanggung jawab untuk membuat keputusan penting seperti yang melibatkan keuangan perusahaan, strategi, dan sebagainya. Pilihan antara pendanaan internal (hasil operasional) dan

sumber pendanaan eksternal, serta penerbitan utang baru atau saham baru, dapat dipengaruhi oleh asimetri informasi ini. (Dewiningrat, et al. 2018).

Teori *pecking order* yang memiliki pendekatan berbeda dalam hal struktur modal yang optimal menyatakan bahwa pada kenyataannya perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal seperti laba ditahan atau kelebihan aset likuid daripada eksternal untuk membiayai peluang investasi. Secara khusus, sumber pembiayaan eksternal hanya akan dipertimbangkan jika terdapat kekurangan dana internal dan pilihan satu atau beberapa sumber eksternal akan dipilih untuk membuat biaya tambahan ke tingkat yang paling rendah. Alasan di balik teori *pecking order* adalah interpretasi investor luar tentang risiko perusahaan menurut opsi pembiayaan yang berbeda. Dengan demikian, menurut teori ini, perusahaan akan memprioritaskan dana yang dihasilkan secara internal, kemudian pendanaan utang berisiko rendah dan yang terakhir adalah pendanaan ekuitas (Almuaiter 2019)

2.3 Daur Hidup Perusahaan

Tahap daur hidup siklus bisnis ditandai dengan pertumbuhan penjualan yang cepat, diversifikasi produk dan kompetensi khusus (Miller dan Friesen, 1984). Ketika bisnis berkembang pesat, perusahaan sangat bergantung pada keuangan eksternal untuk mengumpulkan modal untuk investasi dan aktivitas yang ada, dan permintaan akan modal lebih besar daripada kemampuan mereka untuk menghasilkan dana secara internal (Lemmon dan Zender, 2010).

Mengklasifikasikan dan memahami tahapan daur hidup penting untuk perencanaan strategi bisnis. Dengan begitu perusahaan mampu menyesuaikan struktur organisasi, proses komunikasi dan pengambilan keputusan serta strategi sesuai dengan tahap daur hidup perusahaan. Selain itu juga dapat memberi panduan kepada manajemen mengenai karakteristik bisnis dalam setiap tahap daur hidup agar dapat mencapai dan mempertahankan pertumbuhan. (Tian, et al 2015)

Adizes (1979) menemukan bahwa pola perilaku yang khas muncul pada setiap tahap kehidupan dan membuat pengamatan kunci bahwa siklus/daur kehidupan perusahaan ditentukan oleh keterkaitan fleksibilitas dan kontrol. Mereka tidak ditentukan oleh usia perusahaan, penjualan atau aset, atau jumlah karyawan (Adizes, 1996). Terdapat 10 tahap siklus kehidupan perusahaan

1. *Courtship* : tahap di mana ide bisnis dibuat dan perusahaan belum benar-benar beroperasi. Oleh karena itu perusahaan tidak memiliki struktur modal. Pada tahap ini merupakan tahap yang penting karena merupakan awal penciptaan usaha.
2. *Infancy* : ketika seorang pengusaha memutuskan menjual ide bisnisnya, perusahaan akan maju ke tahap selanjutnya. Sebagian besar tahapan hidup bisnis dimulai dengan tahapan ini (Friesen & Miller, 1984). Pada tahap ini arus kas perusahaan negatif karena dana yang dimiliki digunakan untuk menjalankan perusahaan, dan tentunya rentan terhadap guncangan keuangan serta memerlukan pembiayaan eksternal.

3. *Go-Go* : setelah dapat melalui masa *Infancy*, (Carpenter dan Petersen 2002) mengemukakan bahwa faktor utama yang menghambat laju pertumbuhan perusahaan *Infancy* adalah sumber daya keuangan internal mereka yang terbatas.
4. *Adolescence* : Pada tahap ini, CEO seringkali diganti oleh manajer profesional, atas dasar permintaan investor luar. Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi seringkali perlu meningkatkan keuangan dan memperkenalkan investor swasta atau mengandalkan IPO untuk menghasilkan dana guna mempertahankan pertumbuhan perusahaan (Adizez 2004)
5. *Prime* : Adizes (2004) menggambarkan ini sebagai tahap kehidupan perusahaan yang optimal. Di sini perusahaan beroperasi dengan efisiensi maksimum. Ada keseimbangan antara pertumbuhan dan keuntungan juga ada keseimbangan antara fleksibilitas dan kontrol. Dalam sebagian besar model tahap kehidupan lainnya, tahap ini dapat diklasifikasikan sebagai transisi dari pertumbuhan menuju kedewasaan. Juga pada tahap kehidupan ini profil risiko perusahaan diturunkan, namun perusahaan masih memiliki banyak peluang menarik investor.
6. *Stable* : Perusahaan memasuki tahap kehidupan yang stabil dan menemukan lebih sedikit peluang investasi yang menjanjikan untuk mendapatkan pengembalian yang lebih tinggi daripada biaya modal.

7. *Aristocracy* : Adizes (2004) mencatat bahwa perusahaan yang memasuki tahap Aristokrasi sukses secara operasional, kuat secara finansial dan sangat likuid.
8. *Recrimination* : Tahap kehidupan ini didominasi oleh transformasi dalam budaya perusahaan. Biasanya perubahan struktur modal, insentif manajerial, dan strategi bisnis baru digunakan untuk menyadarkan kembali perusahaan yang saling menuding (*Recrimination.*)
9. *Bureaucracy* : Tahap ini sering menandakan akhir dari perusahaan, sebagian besar tidak mampu menghasilkan sumber daya yang cukup untuk mempertahankan perusahaan.
10. *Death* : Pada tahap ini perusahaan (dan struktur modalnya) tidak ada lagi. Hal ini bisa terjadi akibat dari merger atau akuisisi.

2.4 Pengaruh Daur Hidup Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Siklus hidup perusahaan sangat berkaitan dengan keputusan pendanaannya dan karakteristik perusahaan dalam berbagai tahapan siklus hidup sangat penting untuk membuat keputusan pendanaan (Adizes, 2004). Teori trade-off juga menyiratkan bahwa pada tahap kebangkitan dan penurunan perusahaan cenderung mengalami penurunan pendapatan, yang dapat menyebabkan penurunan pajak yang dibayarkan oleh perusahaan. Akibatnya, perusahaan dapat mengurangi hutang mereka. Oleh karena itu, perusahaan dalam tahap kelahiran dan pertumbuhan, dan perusahaan dalam tahap kebangkitan dan penurunan akan

memiliki rasio hutang yang lebih rendah daripada perusahaan dalam tahap dewasa.

La Rocca, et al (2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa hutang terbukti mendasar bagi aktivitas bisnis pada tahap awal yang merupakan pilihan pertama bagi perusahaan. Sebaliknya, pada tahap kedewasaan perusahaan mulai menyeimbangkan kembali struktur modalnya dan secara bertahap menggantikan hutang dengan modal internal.

Menurut teori *pecking order*, perusahaan dengan pendapatan yang lebih tinggi akan memiliki lebih sedikit utang dan perusahaan dalam tahap kelahiran atau penurunan akan memiliki rasio utang yang lebih tinggi daripada perusahaan dalam tahap pertumbuhan dan dewasa karena pendapatan yang lebih rendah. Sementara pada tahap dewasa, perusahaan menghasilkan laba ditahan yang cukup besar yang dapat memenuhi permintaan dana oleh karena itu, perusahaan memiliki lebih sedikit hutang (Michaelas et al. 1999)

2.5 Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Struktur Modal

2.5.1 Profitabilitas

Profitabilitas adalah Potensi perusahaan untuk menghasilkan uang dengan memanfaatkan semua asetnya secara produktif. Menghasilkan pendapatan, aset keseluruhan, dan modal internal (Putri & Puryandani, 2021). Ross, et al. (2017) Salah satu keberhasilan bisnis adalah ukuran seberapa baik aset dikelola, sebagaimana tercermin dari laba perusahaan. Kemungkinan masalah keuangan untuk bisnis dapat dikurangi dengan tingkat profitabilitas yang tinggi. (Putri &

Puryandani, 2021). Semakin besar profitabilitas, semakin besar keuntungan yang direalisasikan dalam bisnis. Ketika keuntungan tinggi, perusahaan tidak membutuhkan banyak utang karena memiliki akses ke sumber daya keuangan internal. Selain itu, seiring dengan pertumbuhan laba ditahan, rasio utang akan menurun kecuali jika perusahaan menambah beban hutangnya (Cipto 2019). Kapabilitas perusahaan dalam menciptakan laba dipengaruhi oleh beberapa aspek, salah satunya yakni struktur modal perusahaan (Utami, et al. 2021)

Perusahaan umumnya menyukai pendapatan yang mereka terima untuk digunakan sebagai sumber utama pembiayaan investasi. Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan internal melalui laba ditahan kemudian dari sumber eksternal melalui hutang dan terakhir dari ekuitas. Sumber dana internal yang berasal dari laba ditahan atau sisa keuntungan yang merupakan bagian dari sisa keuntungan yang tidak dibagikan kepada pemegang saham akan diinvestasikan kembali ke perusahaan sesuai dengan tingkat keuntungan yang dibutuhkan (utami 2019).

Menurut *pecking order theory*, bisnis yang sangat menguntungkan memanfaatkan laba ditahan mereka sebelum mencari pembiayaan di luar perusahaan. Karena pendanaan dari dalam perusahaan membawa risiko yang lebih kecil, struktur modal perusahaan dapat lebih rendah ketika laba atau profit tinggi. (Deviani, et al. 2018).

2.5.2 Struktur Aset

Struktur aset adalah perbandingan aktiva tetap dengan total aktiva perusahaan yang dapat digunakan untuk menghitung berapa banyak dana yang akan dikeluarkan untuk setiap jenis aktiva. Perusahaan dengan jaminan untuk hutang mereka lebih cenderung mengambil lebih banyak hutang untuk memenuhi kebutuhan arus kas mereka. Perusahaan yang memiliki jaminan utang lebih mungkin memperoleh akses ke sumber pendanaan eksternal daripada mereka yang tidak memiliki jaminan tersebut. (Umdiana, et al. 2020). Struktur permodalan termasuk struktur aset sebagai salah satu pertimbangannya. Ketika sebuah bisnis mengalami kesulitan memenuhi kebutuhan pendanaan, dapat beralih ke pihak luar untuk bantuan keuangan dengan menawarkan jaminan dalam bentuk aset berwujud atau aset tetap. (Sutomo et al 2020). Dibandingkan dengan bisnis dengan struktur aset yang lebih kecil, bisnis dengan yang lebih besar memiliki risiko bangkrut yang lebih rendah. Untuk bisnis, aset adalah segala sesuatu yang bernilai yang disimpan dan digunakan selama melakukan bisnis. Semakin besar perkiraan ukuran aset, semakin signifikan hasil operasional yang dihasilkan. (Alipour, et al. 2015)

2.5.3 Likuiditas

Tingkat aset lancar perusahaan—yang dengan cepat dapat dikonversi menjadi uang tunai, seperti uang tunai, sekuritas, piutang, dan persediaan menunjukkan likuiditas perusahaan, atau kapasitasnya untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya. Rasio likuiditas dapat memiliki pengaruh yang

beragam pada keputusan struktur permodalan. Teori keagenan mengemukakan bahwa ketika lembaga biaya likuiditas tinggi, kreditur luar cenderung mengurangi batas pembiayaan hutang yang tersedia kepada perusahaan (Vo 2017). Selain itu kecukupan likuiditas menjadi penting dalam perusahaan. Likuiditas yang tinggi mengurangi risiko bahwa perusahaan tidak akan dapat memenuhi komitmen keuangan jangka pendek dan dapat membantu perusahaan untuk beradaptasi dengan keadaan yang berubah (Sikveland, et al. 2020)

Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan banyak uang tunai di tangan cenderung tidak bergantung pada utang. Semakin likuid suatu perusahaan, semakin ramping struktur modalnya. Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa korporasi dapat memenuhi kewajiban jangka pendek terkait struktur modalnya menggunakan sumber dayanya sendiri. (Deviani 2018)

2.5.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran sebuah perusahaan menjadi penentu penting dari struktur modal (Vo 2017). Ukuran menjadi faktor penentu yang cukup besar dari struktur modal karena beberapa alasan. Salah satunya perusahaan besar memiliki biaya kebangkrutan yang lebih rendah. Menurut teori trade-off, perusahaan besar lebih cenderung mengeluarkan lebih banyak hutang. Selain itu, perusahaan besar sangat terdiversifikasi, memiliki skala ekonomi yang lebih besar, arus kas mereka tidak begitu mudah berubah dan mereka dapat dengan mudah mengakses pasar modal (Cevheroglu-Acar 2018).

Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah bagi perusahaan untuk mendapatkan pinjaman luar negeri, baik dalam bentuk hutang maupun modal saham (Sutomo, et al 2020). Ukuran perusahaan diharapkan secara positif terkait dengan tingkat utang karena perusahaan yang lebih besar dianggap lebih stabil dan dengan demikian lebih dapat diandalkan dari sudut pandang pemberi pinjaman. Argumen tambahan yang mendukung proposisi ini adalah bahwa perusahaan yang lebih besar biasanya memiliki operasi yang lebih beragam, yang membuatnya lebih tahan guncangan dalam jangka panjang dan mereka sering terdaftar di bursa saham dan lebih transparan, yang menghasilkan biaya agensi yang lebih rendah (Arsov et al 2016).

2.6 Pengembangan Hipotesis

2.6.1 Pengaruh Daur Hidup Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Siklus hidup perusahaan sangat berkaitan dengan keputusan pendanaannya dan karakteristik perusahaan dalam berbagai tahapan siklus hidup sangat penting untuk membuat keputusan pendanaan (Adizes, 2004). Teori trade-off juga menyiratkan bahwa pada tahap kebangkitan dan penurunan perusahaan cenderung mengalami penurunan pendapatan. Akibatnya, perusahaan dapat mengurangi hutang mereka. Oleh karena itu, perusahaan dalam tahap kelahiran dan pertumbuhan, dan perusahaan dalam tahap kebangkitan dan penurunan akan memiliki rasio hutang yang lebih rendah daripada perusahaan dalam tahap dewasa.

Frielinghaus et al (2005) keputusan struktur modal telah terbukti memiliki korelasi yang kuat dengan siklus hidup. Menurut temuan mereka, tingkat utang tertinggi pada awal dan akhir siklus hidup perusahaan. Itu berarti perusahaan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar pada tahap daur hidup awal dan akhir. Sedangkan pada tahap daur hidup prime perusahaan memiliki hutang dengan proporsi rendah.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis pertama dari penelitian ini sebagai berikut

H1 : Daur Hidup perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal

2.6.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan potensi keuntungan finansial melalui eksploitasi penuh aset perusahaan. Semakin besar profitabilitas, semakin besar keuntungan yang direalisasikan dalam bisnis. Ketika keuntungan tinggi, perusahaan tidak membutuhkan banyak utang karena memiliki akses ke sumber daya keuangan internal; Selain itu, seiring dengan pertumbuhan laba ditahan, rasio utang akan menurun secara otomatis kecuali jika perusahaan menambah beban hutangnya. (Cipto 2019).

Penelitian oleh Sutomo, et al (2020) yang meneliti mengenai struktur modal pada perusahaan batubara di Indonesia. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Perusahaan cenderung menggunakan dana internal sebelum menggunakan dana

eksternal. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung menggunakan keuntungan daripada hutang pada saat membutuhkan pendanaan

Deviani, et al. (2018) dalam penelitiannya menyatakan perusahaan dengan keuntungan tinggi biasanya mencari modal internal daripada mencari investor luar. Jika keuntungan perusahaan meningkat, itu dapat mengurangi ketergantungan terhadap utang dan dengan demikian menurunkan struktur modalnya. Hipotesis kedua dari penelitian ini didasarkan pada temuan studi terkait :

H2 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

2.6.3 Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Penelitian Alipour (2015) menemukan pengaruh likuiditas terhadap struktur modal berdasarkan hasil uji statistik, likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal tersebut dikarenakan secara umum nilai likuiditas pada perusahaan lebih besar dibandingkan dengan nilai struktur modal. Likuiditas yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki keuangan internal yang memadai untuk memenuhi kewajibannya yang berdampak pada struktur modal (Deviani et al 2018)

Putra, et al. (2021) dalam penelitiannya menyatakan untuk menghindari gagal bayar utang yang ada, bisnis apa pun harus mempertahankan likuiditas yang cukup. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang lebih tinggi lebih siap dan mampu untuk melunasi utang dan mengamankan pendanaan eksternal, oleh karena itu penting bagi mereka untuk menjaga cadangan tersebut tetap stabil

sehingga kegiatan operasional mereka terus berjalan tanpa hambatan bahkan ketika eksposur mereka terhadap risiko menurun.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dewiningrat, et al. (2018), Alipour (2015), dan Cevheroglu-acar (2018) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sehingga hipotesis keempat dari penelitian ini adalah :

H3 : likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

2.6.4 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

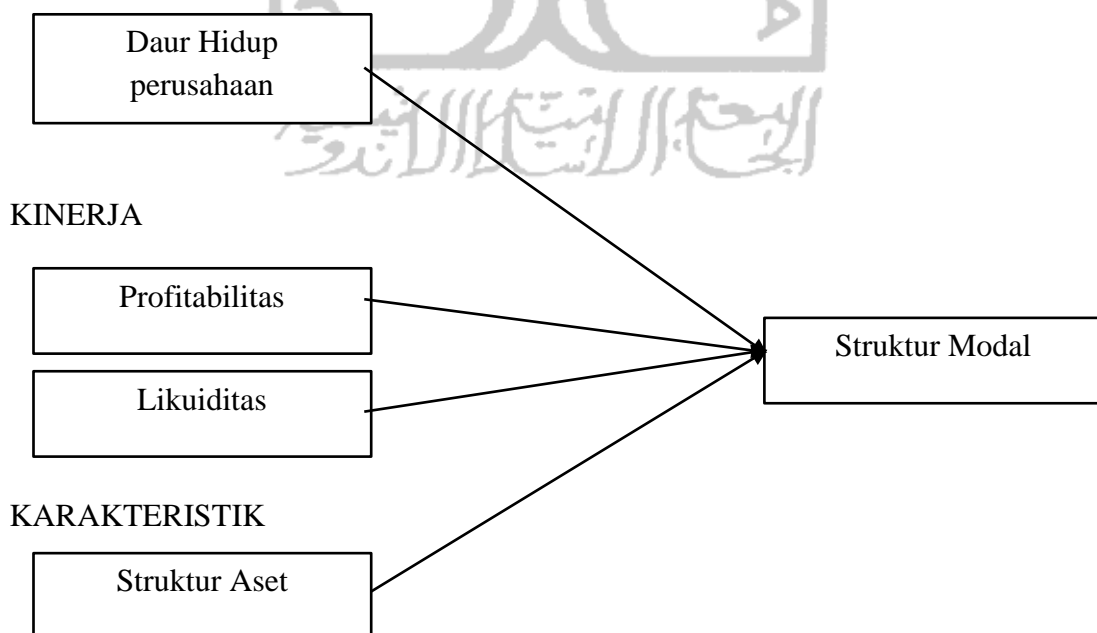
Struktur aset merupakan salah satu faktor penting dalam struktur permodalan. Ketika suatu perusahaan menghadapi kesulitan keuangan dalam melunasi kewajibannya, maka aset berwujud atau aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan dapat dijadikan jaminan bagi pihak eksternal yang dapat memberikan pinjaman (Sutomo, et al 2020).

Liem, et al. (2013) dan Arsov, et al (2016) dalam penelitiannya menemukan bahwa bisnis dengan banyak aset tetap dapat lebih mudah mendapatkan peminjaman dana dan dengan demikian dapat mengambil hutang tambahan. Ini karena aset tetap perusahaan saat ini dapat dijaminkan untuk mengamankan utangnya. Karena itu, dapat disimpulkan bahwa struktur aset dapat digunakan untuk memastikan rasio utang jangka panjang terhadap agunan yang diizinkan, yang pada gilirannya memengaruhi perhitungan ukuran struktur modal.

Struktur aset suatu perusahaan adalah hubungan antara aset tetap dan total asetnya, yang digunakan untuk mengalokasikan sumber dayanya. Perusahaan dengan jaminan untuk hutang mereka lebih cenderung mengambil lebih banyak hutang untuk memenuhi kebutuhan arus kas mereka. Alasan korelasi optimis ini adalah bahwa bisnis yang makmur dengan stok aset yang signifikan dapat menggunakan aset tersebut untuk mendapatkan pinjaman dari kreditornya, sehingga memperluas prospek bisnisnya. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Deviani, et al. (2018), Dewiningrat, et al. (2018), Alipour (2015), Sutomo, et al (2020) menemukan hasil bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal, maka hipotesis keempat dari penelitian ini adalah :

H4 : Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.7 Kerangka Konsep Penelitian



BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Populasi Dan Sampel

Semua perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara 2017 hingga 2021 membentuk populasi untuk analisis ini. Mengambil sampel menggunakan tehnik *purposive sampling*. Pengambilan sampel ditentukan dengan metode ini berdasarkan syarat dan kriteria yang ditetapkan yang sesuai dengan tujuan penelitian. Berikut ini adalah syarat dan kriteria untuk sampel :

1. Mengeluarkan laporan keuangan yang diterbitkan pada tahun 2017 sampai tahun 2021
2. Memiliki data lengkap terkait variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu daur hidup, profitabilitas, struktur aset, likuiditas, dan struktur modal.

Sampel sesuai kriteria di atas telah dikumpulkan dan didapat pada periode 2017-2021 dapat dilihat dalam tabel berikut :

Tabel 3. 1 Sampel Penelitian

NO	KETERANGAN	TAHUN				
		2017	2018	2019	2020	2021
1	Perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI	47	47	47	47	47
2	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan	4	1	0	2	3
3	Data Outlier	12	8	9	6	9
Jumlah		31	38	38	39	35
Jumlah Sampel		181				

3.2 Data dan Sumber Data

Data sekunder digunakan untuk analisis. Istilah "data sekunder" mengacu pada informasi yang dikumpulkan secara tidak langsung dari sumber selain sumber primer, seperti jurnal akademik atau laporan resmi perusahaan. Karena informasi untuk analisis ini berasal dari laporan keuangan perusahaan, metode ini digunakan.

Informasi ini dikumpulkan melalui proses pengunduhan file yang berisi data yang telah diproses dan dirilis oleh perusahaan. Peneliti mengumpulkan informasi untuk penelitian ini dari sumber online, khususnya laporan keuangan perusahaan Indonesia dan situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Setelah mengumpulkan data, analisis kuantitatif dilakukan dengan menggunakan regresi Linear berganda.

3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

3.3.1 Struktur Modal

Sebuah bisnis dapat dibiayai melalui struktur modal dengan mengambil campuran utang dan ekuitas. Rasio utang terhadap ekuitas dianalisis melalui lensa struktur modal. Struktur modal, sering dikenal sebagai rasio leverage, menggambarkan proporsi utang terhadap ekuitas. Rasio ini juga memberikan wawasan tentang struktur permodalan perusahaan.

$$\text{Struktur modal} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.3.2 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Profitabilitas untuk mengukur pendapatan menurut laporan laba rugi dengan nilai buku investasi. Rasio profitabilitas kemudian dapat dibandingkan dengan rasio yang sama dengan rasio korporasi lainnya pada tahun-tahun sebelumnya.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

3.3.3 Struktur Aset

Struktur aset adalah jumlah dari semua aset tetap dibandingkan total aktiva. Sebuah hal umum bagi bisnis dengan aset tetap yang lebih besar daripada aset lancar untuk membawa beban utang yang lebih besar, karena dapat berfungsi sebagai jaminan. Perusahaan yang memiliki jaminan akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dari pada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Berikut ini adalah rumus untuk struktur aset :

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Total Aktiva tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

3.3.4 Likuiditas

Likuiditas adalah seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas salah satunya diukur dengan rasio utang yang merupakan rasio yang mengukur persentase kebutuhan modal yang dibelanjai dengan utang. Rumus Likuiditas dinyatakan sebagai berikut :

$$\text{Likuiditas} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

3.3.5 Daur hidup perusahaan

Penelitian ini menggunakan pendekatan Gup dan Agrawal (1996) untuk mengukur siklus hidup, yang mengkategorikan bisnis menurut tingkat pertumbuhan pendapatan lima tahun mereka. Istilah "pertumbuhan penjualan" mengacu pada persentase kenaikan atau penurunan penjualan tahunan dibandingkan dengan penjualan pada waktu yang sama tahun sebelumnya. Pada penelitian ini variabel daur hidup diukur dengan menggunakan variabel dummy dengan kriteria DH1 nilai 1 jika *growth*, 0 jika lainnya, DH2 nilai 1 jika *Maturity*, 0 jika lainnya, dan DH3 nilai 1 jika *Decline*, 0 jika lainnya. Rumus pertumbuhan penjualan dinyatakan sebagai berikut :

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } t - 1}{\text{Penjualan } t - 1}$$

Tabel 3. 2 Pertumbuhan Penjualan Kumulatif

Tahap Daur Hidup	Pertumbuhan Lima Tahun
<i>Start-up / Pioneering</i>	50% atau lebih
<i>Growth</i>	10% - 49,9 %
<i>Maturity</i>	0 – 9,9 %
<i>Decline</i>	Kurang dari 0 %

3.4 Pengujian Hipotesis

Untuk menentukan apakah hipotesis itu benar, kombinasi tes regresi parsial dan simultan digunakan. Untuk mencegah outlier, mengurangi kemungkinan temuan yang bias, dan menjamin bahwa data yang diperoleh didistribusikan secara normal, kami juga akan melakukan tes asumsi klasik pada data, termasuk tes untuk normalitas, heteroskedastisitas, autokorelasi, dan multikolinearitas. Karena ambang kepercayaan 95% digunakan, nilai alfa dihitung menjadi 5%. Paket statistik SPSS akan digunakan untuk analisis data.

3.4.1 Uji Asumsi Klasik

Dimungkinkan untuk mendapatkan model regresi yang sepenuhnya diperhitungkan dan objektif (BLUE) dengan melakukan uji asumsi klasik (Best Linear Unbiased Estimator). Agar hasilnya didistribusikan secara normal, diasumsikan dalam tes ini bahwa tidak ada korelasi yang signifikan antara variabel independen (multikolinieritas), bahwa residu tidak berkorelasi dengan periode t minus $t-1$ (autokorelasi), dan bahwa residu dari pengamatan yang berbeda tidak memiliki variasi yang sama (heteroscedasticity).

3.4.2 Uji normalitas

Tujuan dari uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah variabel residual atau disruptif dalam model regresi memiliki distribusi normal atau tidak. Saat menjalankan regresi, yang terbaik adalah memiliki data yang mengikuti distribusi normal atau hampir normal. Peneliti dapat memeriksa normalitas data

dengan Tes Kolmogorov-Smirnov Satu Sampel dan P-Plot. Setiap variabel dalam percobaan memiliki nilai asimptotik. Jika kemungkinan sig (2-tailed) kurang dari 0,05 (probabilitas 0,05), maka variabel tidak didistribusikan secara normal. Normalitas data dapat diperiksa tidak hanya menggunakan uji *One Sample Kolmogorov Smirnov* tetapi juga dengan analisis grafik P-P Plot. Ketika pola distribusi normal dapat dilihat dalam grafik, itu berarti bahwa model regresi valid. Agar plot data residual diklasifikasikan sebagai distribusi normal, titik-titik harus membentuk pola di sekitar garis diagonal dan kemudian mengikuti garis itu.

3.4.3 Uji Multikolinieritas

Tujuan dari uji multikolinieritas adalah untuk menguji apakah variabel bebas (independen) dalam model regresi berkorelasi atau tidak. Variabel independen dalam model regresi yang layak harus sama sekali tidak terkait satu sama lain. Mereka tidak ortogonal jika ada korelasi antara variabel independen (sama dengan nol). Nilai toleransi, lawan-lawannya, dan faktor inflasi varians digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui apakah multikolinieritas ada dalam model regresi (VIF). Toleransi adalah sejauh mana variabel independen tertentu dapat bervariasi di luar apa yang dapat dijelaskan oleh variabilitas mereka sendiri. Karena $VIF = 1/\text{toleransi}$, kita dapat mengatakan bahwa angka toleransi rendah setara dengan nilai VIF tinggi. Sebagai aturan praktis, multikolinieritas hadir jika nilai toleransi lebih besar dari 0, 10 atau sama dengan nilai VIF kurang dari 10. Model regresi multicollinearity muncul ketika nilai faktor inflasi varians (VIF) lebih besar dari 10, dan sebaliknya. (Ghozali, 2013).

3.4.4 Uji Autokorelasi

Gangguan berupa korelasi antara faktor kesalahan yang disebabkan oleh autokorelasi pada fungsi regresi (istilah kesalahan). Meremehkan standar kesalahan dan varian koefisien regresi dapat terjadi sebagai akibat dari autokorelasi. Dalam model regresi, autokorelasi mengacu pada hubungan antara subsampel sampel yang dipanen waktu. Penelitian ini menggunakan uji coba untuk menentukan apakah data yang dianalisis menunjukkan tanda-tanda autokorelasi atau tidak. Jika nilai sig. alpha untuk kumpulan data lebih besar dari 5%, maka itu tidak menunjukkan tanda-tanda autokorelasi. (Ghozali 2013)

3.4.5 Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dari pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara residu dari dua pengamatan dalam konteks model regresi. Ini disebut homoskedastisitas jika varians residual antara dua pengamatan adalah sama, dan heteroskedastisitas jika berbeda. Analisis ini didasarkan pada: (1) Heteroskedastisitas telah terjadi jika ada pola, seperti titik yang ada menghasilkan pola reguler tertentu (bergelombang, melebar kemudian menyempit). (2) Heteroskedastisitas tidak ada jika tidak ada pola yang jelas dan tidak ada nilai luar di atas dan di bawah nol pada sumbu Y. Homoskedastisitas adalah model regresi yang berguna.

3.4.6 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda dilakukan untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen yaitu *daur hidup perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan*

struktur aset terhadap variabel dependen yaitu struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Dalam penelitian ini persamaan regresi berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$SM_i = \alpha + \beta_1 DH1_i + \beta_2 DH2_i + \beta_3 DH3_i + \beta_4 PROF_i + \beta_5 LIK_i + \beta_6 SA_i + e$$

Di mana

SM_i = Struktur modal perusahaan i

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi

$DH1-3_i$ = Dummy daur hidup perusahaan i

DH1 = 1 Jika *Growth*, 0 untuk lainnya

DH2 = 1 Jika *Maturity*, 0 untuk lainnya

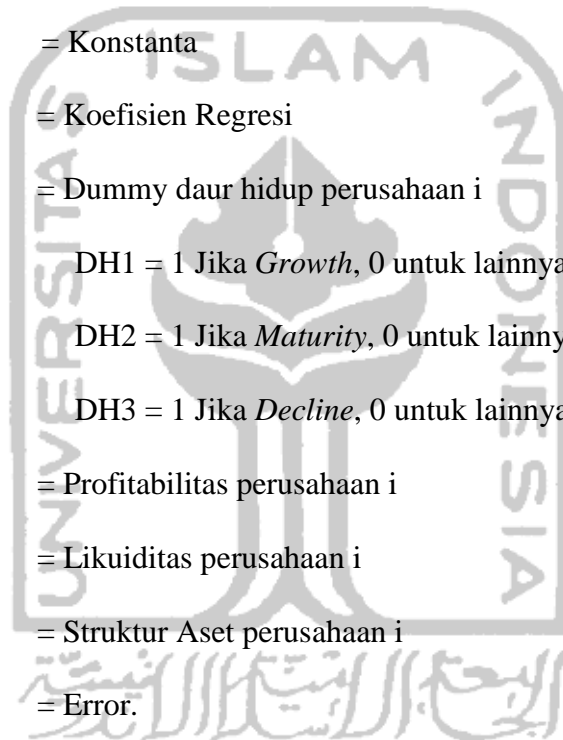
DH3 = 1 Jika *Decline*, 0 untuk lainnya

$PROF_i$ = Profitabilitas perusahaan i

LIK = Likuiditas perusahaan i

SA = Struktur Aset perusahaan i

e = Error.



BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Pengolahan data pada penelitian ini dilakukan dengan alat SPSS 25. Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran terhadap objek yang diteliti dengan memberikan penjelasan mengenai nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan nilai standar deviasi berdasarkan variabel. Berikut ini merupakan hasil statistik deskriptif variabel dalam penelitian :

Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SM	181	.097	3.857	1.06786	.809750
DH 1	181	.000	1.000	.265	.4427
DH 2	181	.000	1.000	.138	.3460
DH 3	181	.000	1.000	.448	.4986
PROF	181	-.556	.390	.04676	.106587
LIK	181	.214	14.198	2.13239	2.079331
SA	181	.180	.969	.63960	.174385
Valid N (listwise)	181				

Sumber : Hasil olah data SPSS 25, 2022.

Hasil analisis deskriptif pada tabel 4.1 menggambarkan banyaknya jumlah sampel (N) yaitu 181 pengamatan yang merupakan keseluruhan total sampel pada periode penelitian 2017 sampai dengan 2021.

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada tabel di atas, menunjukkan bahwa variabel struktur modal sebagai variabel dependen menunjukkan angka rasio nilai tertinggi sebesar 3.857. Sedangkan nilai struktur modal terendah sebesar 0,097.

Nilai rata-rata variabel SM dalam penelitian ini yaitu 1,067 dengan nilai standar deviasi struktur modal sebesar 0,809. Pada variabel DH1 sebagai variabel independen menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,265 dengan standar deviasi sebesar 0,443. Nilai rata-rata variabel DH2 sebesar 0,138 dengan standar deviasi sebesar 0,346. Nilai rata-rata variabel DH3 sebesar 0,448 dengan standar deviasi sebesar 0,498.

Analisis statistik deskriptif pada variabel PROF (*profitabilitas*) menunjukkan angka rasio nilai tertinggi sebesar 0,390. Sedangkan nilai profitabilitas terendah sebesar -0,556. Nilai rata-rata variabel PROF dalam penelitian ini yaitu 0,046 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,106. Hasil pada variabel LIK (*likuiditas*) menunjukkan angka rasio nilai tertinggi sebesar 14,198. Sedangkan nilai *likuiditas* terendah sebesar 0,214. Nilai rata-rata variabel *likuiditas* dalam penelitian ini yaitu 2,132 dengan nilai standar deviasi sebesar 2,079. Pada variabel SA (struktur aset) menunjukkan angka rasio nilai tertinggi sebesar 0,969. Sedangkan nilai SA terendah sebesar 0,180. Nilai rata-rata variabel struktur aset dalam penelitian ini yaitu 0,639 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,174.

4.2 Pengujian Hipotesis

4.2.1 Uji Asumsi Klasik

Untuk memastikan kepatuhan dan menghasilkan perkiraan objektif, pengujian asumsi klasik harus mendahului pengujian hipotesis. Penelitian ini menggunakan uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas.

4.2.2 Uji Normalitas

Uji hipotesis pada penelitian ini terlebih dahulu menguji normalitas data menggunakan uji non parametrik *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4. 2 Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		181
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.73369962
Most Extreme Differences	Absolute	.043
	Positive	.033
	Negative	-.043
Test Statistic		.043
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 : Hasil olah data SPSS 25, 2022.

Pada tabel 4.2 dapat dilihat bahwa nilai sig. (2 tailed) adalah sebesar 0,200. Menunjukkan bahwa data berdistribusi normal di mana nilai sig. (2 tailed) lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki data yang berdistribusi normal sehingga pengujian statistik selanjutnya dapat dilakukan.

4.2.3 Uji Multikolinearitas

Tujuan dari uji multikolinearitas adalah untuk memeriksa korelasi antara variabel independen yang ditemukan oleh model regresi. Multikolinearitas tidak terjadi jika angka VIF kurang dari 10 dan Nilai Toleransi lebih dari 0,10, dan sebaliknya.. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4. 3 Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	DH 1	.475	2.104
	DH 2	.592	1.688
	DH 3	.424	2.358
	PROF	.895	1.117
	LIK	.916	1.091
	SA	.877	1.140

a. Dependent Variable: SM_Y

Sumber : Hasil olah data SPSS 25, 2022.

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel 4.3, menunjukkan bahwa variabel DH1, DH2, DH3, profitabilitas, struktur aset, dan likuiditas mempunyai nilai tolerance $\geq 0,1$ dan nilai VIF ≤ 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

4.2.4 Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4. 4 Uji Autokorelasi

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	.04107
Cases < Test Value	90
Cases >= Test Value	91
Total Cases	181
Number of Runs	93
Z	.224
Asymp. Sig. (2-tailed)	.823
a. Median	

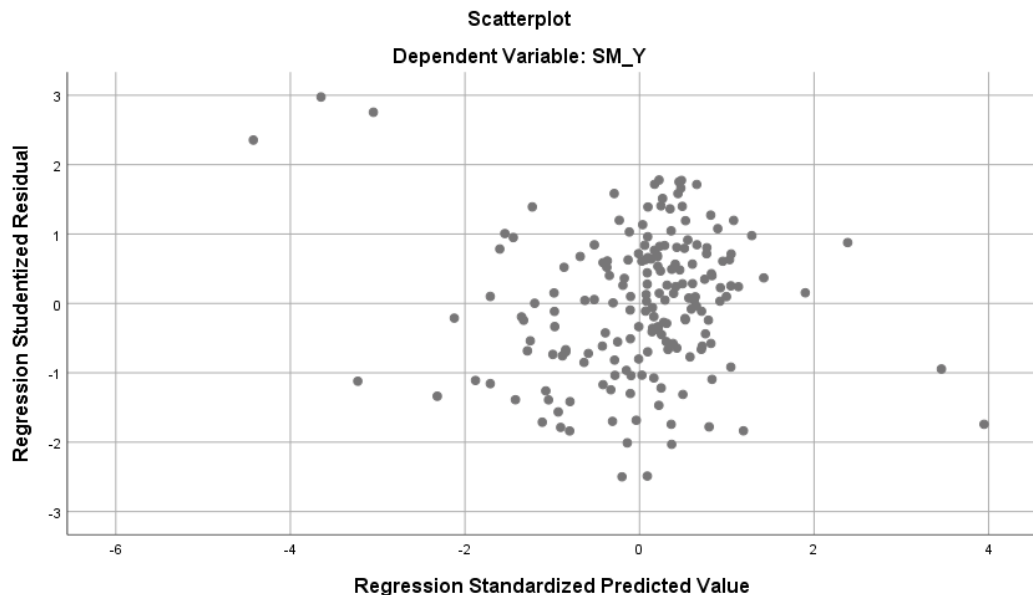
Sumber : Hasil olah data SPSS 25, 2022.

Berdasarkan tabel 4.4 di atas, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi adalah 0,823 yang berarti lebih besar dari 0,05 yang menunjukkan data yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi masalah autokorelasi.

4.2.5 Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan *scatter plot* yang ditunjukkan pada gambar berikut :

Gambar 4. 1 Grafik Scatterplot



Sumber : Hasil olah data SPSS 25, 2022.

Berdasarkan gambar 4.1 di atas dapat disimpulkan bahwa tidak ada pola yang menumpuk pada satu titik serta titik-titik menyebar, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan.

4.3 Analisis Regresi Berganda

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini, dilakukan dengan uji t dan uji f. Analisis ini digunakan untuk menguji hubungan variabel dependen dengan variabel independen. Pada penelitian ini struktur modal sebagai variabel dependen, dan ada 4 variabel independen yaitu daur hidup, profitabilitas, struktur aset, dan likuiditas. Berdasarkan proses olah data yang telah dilakukan, maka didapatkan hasil regresi sebagai berikut :

Tabel 4. 5 Uji Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.460	.288		1.595	.113
	DH 1	.164	.182	.087	.900	.369
	DH 2	-.115	.209	-.048	-.553	.581
	DH 3	-.022	.171	-.013	-.129	.898
	PROF	-2.273	.552	-.290	-4.121	.000
	LIK	-.145	.028	-.361	-5.191	.000
	SA	-.474	.341	-.099	-1.391	.166

a. Dependent Variable: SM_Y

Sumber : Hasil olah data SPSS 25, 2022.

Berdasarkan pada hasil uji yang dapat dilihat pada tabel 4.5, maka diperoleh persamaan regresi berganda sebagai berikut :

$$SM_i = 0,460 + 0,164 DH1_i - 0,115 DH2_i - 0,022 DH3_i - 2,273 PROF_i - 0,145 LIK_i - 0,474 SA_i + e$$

4.3.1 Uji Parsial (Uji t)

a. Pengaruh daur hidup terhadap struktur modal

Hasil dari pengujian hipotesis DH (Daur Hidup / *Life Cycle*) pada penelitian ini tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Tabel 4.5 menampilkan hasil uji t, yang menunjukkan bahwa DH1 memiliki probabilitas 0,369. Probabilitas yang dihitung dari nilai t DH2 adalah 0,581. Probabilitas DH3 dihitung 0, 717 berdasarkan nilai t. Hipotesis awal ini (H1) ditolak karena nilai

signifikansi lebih tinggi dari nilai probabilitas ($p > 0,05$). Dari hasil perhitungan tabel diatas dapat disimpulkan daur hidup tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

b. Profitabilitas terhadap struktur modal

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.5 dapat diketahui bahwa profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi sebesar -2,273. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal adalah negatif. Nilai t hitung pada variabel profitabilitas sebesar -4,121 dengan probabilitas sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari pada tingkat signifikansi yang diharapkan ($0,000 < 0,05$) maka hipotesis kedua diterima. Dapat diartikan bahwa variabel profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

c. Likuiditas terhadap struktur modal

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.5 dapat diketahui bahwa daur hidup memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,145. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh likuiditas terhadap struktur modal adalah negatif. Nilai t hitung pada variabel daur hidup sebesar -5,191 dengan probabilitas sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari pada tingkat signifikansi yang diharapkan ($0,000 < 0,05$) maka hipotesis ketiga diterima. Dapat diartikan bahwa variabel

likuiditas secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

d. Struktur aset terhadap struktur modal

Hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.5 dapat diketahui bahwa struktur aset memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,474. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh struktur aset terhadap struktur modal adalah negatif. Nilai t hitung pada variabel struktur aset sebesar -1,391 dengan probabilitas sebesar 0,166. Nilai signifikansi lebih besar dari pada tingkat signifikansi yang diharapkan ($0,166 > 0,05$) maka hipotesis keempat H4 ditolak dan H0 diterima. Dapat diartikan bahwa variabel struktur aset secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

4.3.2 Uji Simultan (Uji f)

Hasil pengujian simultan (Uji-F) dapat dilihat pada tabel 4.6 berikut ini:

Tabel 4.6 Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	28.939	6	4.823	8.661	.000 ^b
	Residual	96.897	174	.557		
	Total	125.836	180			
a. Dependent Variable: SM_Y						
b. Predictors: (Constant), SA, DH 3, LIK, PROF, DH 2, DH 1						

Sumber : Hasil olah data SPSS 25, 2022.

Tabel 4.6 menunjukkan nilai F hitung sebesar 8,661 dan nilai p sebesar 0,000. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa nilai $p < 0,05$ ($0,000 < 0,05$). Dengan hasil tersebut maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti secara simultan atau bersama-sama variabel daur hidup, profitabilitas, likuiditas, dan struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal.

4.3.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi menunjukkan seberapa besar pengaruh variabel bebas memengaruhi variabel terikat, ditunjukkan oleh nilai *adjusted R square*. Apabila R^2 mendekati 1 berarti variabel bebas semakin berpengaruh terhadap variabel terikat. Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4. 7 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.480 ^a	.230	.203	.74624
a. Predictors: (Constant), SA, DH 3, LIK, PROF, DH 2, DH 1				
b. Dependent Variable: SM_Y				

Sumber : Hasil olah data SPSS 25, 2022.

Berdasarkan hasil pada tabel 4.7 di atas menunjukkan nilai *adjusted R square* (R^2) sebesar 0,203 yang berarti perubahan struktur modal pada perusahaan sektor pertambangan di BEI dapat dijelaskan oleh daur hidup, profitabilitas, struktur aset, dan likuiditas sebagai variabel independen sebesar 20,3%, sedangkan sisanya sebesar 0,797 atau 79,7% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

4.4 Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan uji pada penelitian yang telah dilakukan, maka analisis hasil penelitian adalah sebagai berikut:

4.4.1 Pengaruh daur hidup terhadap struktur modal.

Hasil pengujian hipotesis pertama (H1) pada tabel 4.5 memperlihatkan bahwa daur hidup perusahaan pada tahap *growth*, *maturity*, maupun *decline* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan struktur modal perusahaan pertambangan di Indonesia yang artinya H1 ditolak.

Hal tersebut menjelaskan bahwa daur hidup perusahaan yang diukur dengan pertumbuhan penjualan tidak berdampak signifikan terhadap keputusan struktur modal. Perusahaan dengan rasio pertumbuhan penjualan yang tinggi atau stabil memiliki peluang yang tinggi untuk memenuhi kebijakan pendanaan dengan menggunakan utang, karena dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan dengan biaya modal (Sudiyatno 2019). Dengan hasil demikian, hasil pengujian variabel daur hidup yang diukur dengan pertumbuhan penjualan tidak sesuai dengan trade-off theory. Tahap daur hidup yang diukur dengan pertumbuhan penjualan tidak mempengaruhi struktur modal, karena laba perusahaan dianggap cukup sebagai sumber pendanaan perusahaan, sehingga perusahaan tidak perlu menggunakan hutang sebagai sumber dana perusahaan.

Dalam penelitian ini, daur hidup perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena perusahaan dalam tahap *Growth* memiliki pendapatan tinggi sehingga lebih memilih menggunakan dana

internal daripada menambah utang. Sedangkan perusahaan dalam tahap *maturity* dan *decline* dianggap tidak mampu memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Luthfi et al (2021), dan Damayanthi et al (2017) namun tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Frielinghaus, et al (2005) yang menyatakan bahwa daur hidup merupakan faktor penting dalam menentukan keputusan struktur modal.

4.4.2 Profitabilitas terhadap struktur pasar modal

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan pada tabel 4.5 dapat diperoleh hasil bahwa hipotesis (H2) diterima. Hasil pengujian menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan di Indonesia. Ini berarti semakin tinggi rasio profitabilitas perusahaan maka struktur modal akan semakin rendah.

Semakin tinggi profitabilitas menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan juga tinggi, hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki sumber keuangan dari dalam yang cukup besar sehingga perusahaan tidak membutuhkan hutang. Ketika profitabilitas meningkat maka rasio hutang dengan sendirinya akan menurun dengan asumsi perusahaan tidak menambah jumlah hutang (Cipto 2019).

Temuan pada penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang lebih tinggi akan dapat menurunkan utang perusahaan. Profitabilitas tinggi yang

dimiliki perusahaan akan dirasa mampu meningkatkan laba ditahan, sehingga perusahaan akan lebih memilih pendanaan internal daripada pendanaan dari pihak eksternal. Penelitian ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan dana internal sebelum dana eksternal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Sutomo, et al (2020), Khan (2020), Cipto (2019), dan Deviani, et al (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

4.4.3 Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal

Hasil pengujian hipotesis ketiga (H3) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan di Indonesia, yang artinya H3 diterima. Ini berarti semakin tinggi rasio likuiditas perusahaan maka struktur modal akan semakin rendah.

Teori keagenan mengemukakan bahwa ketika likuiditas perusahaan tinggi, maka kreditur akan cenderung mengurangi pembiayaan hutang kepada perusahaan (Vo 2017). Likuiditas yang tinggi mengurangi risiko bahwa perusahaan akan gagal memenuhi komitmen keuangan jangka pendeknya dan dapat membantu perusahaan untuk beradaptasi dengan keadaan yang berubah (Sikveland, et al 2020).

Menurut *trade off theory*, perusahaan dengan likuiditas yang tinggi dapat meminjam lebih banyak utang karena perusahaan dianggap mampu melunasi hutangnya tepat waktu. Namun di lain pihak teori *pecking order* memprediksi

hubungan negatif antara likuiditas dengan struktur modal karena perusahaan dengan likuiditas yang tinggi harus menggunakan kas yang dihasilkan sebagai modal daripada meminjam dana dari pihak eksternal. Penemuan pada penelitian ini sejalan dengan teori *pecking order* bahwa semakin tinggi rasio likuiditas sebuah perusahaan maka struktur modal akan semakin rendah.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Alipour (2015), Husaeni (2018), dan Cevheroglu-Acar (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

4.4.4 Pengaruh struktur aset terhadap struktur modal.

Hasil pengujian hipotesis keempat (H4) memperlihatkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan pertambangan di Indonesia yang artinya H4 ditolak. Hal ini berarti semakin besar ataupun semakin kecil struktur aset perusahaan tidak mempengaruhi keputusan struktur modal pada perusahaan pertambangan di Indonesia.

Struktur aset merupakan persentase kepemilikan aset tetap terhadap seluruh total aset yang berfungsi untuk menjalankan operasional perusahaan dan bukan merupakan jaminan untuk mendapatkan dana dari pihak eksternal. Pada perusahaan pertambangan aset tetap yang dimiliki dapat dikatakan cukup besar karena sebagai penunjang kegiatan operasional seperti kendaraan, bangunan, kapal untuk mengirim barang galian, dan juga terdapat peralatan untuk menambang. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya kepemilikan aset tidak ada hubungannya dengan struktur modal.

Pada penelitian ini semakin besar struktur aset suatu perusahaan diprediksi semakin besar struktur modal perusahaan. Namun penelitian ini menunjukkan hubungan yang tidak signifikan. Perusahaan dengan struktur aset yang tinggi memiliki aset tetap yang besar, seperti mesin produksi, sehingga memiliki peluang yang lebih besar untuk menghasilkan laba. Laba dari produk yang dijual dianggap dapat memenuhi kebutuhan modal dari dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan (Sudiyatno 2019).

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *pecking order* yang menyatakan perusahaan lebih mengutamakan penggunaan modal sendiri daripada menggunakan dana dari pihak eksternal. Hal tersebut karena kepemilikan aset sebagai pendukung operasional perusahaan akan terus mengalami penurunan nilai dan dianggap tidak dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam membuat keputusan permodalan. Kepemilikan aset dimaksimalkan untuk memperoleh hasil produksi yang tinggi agar laba yang dihasilkan perusahaan juga semakin tinggi sehingga tidak dibutuhkan tambahan dana dari pihak eksternal.

Hasil dari penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Deviani, et al (2018), Alipour (2015), dan Sutomo, et al (2020). Namun penelitian ini sejalan dengan temuan pada penelitian yang dilakukan Sudiyatno, et al (2019), Goh, et al (2018), dan Pardanawati (2021) yang mengungkapkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal pada perusahaan pertambangan di Indonesia. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu daur hidup, profitabilitas, liabilitas dan struktur aset.

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Daur hidup tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti pada setiap tahapan daur hidup perusahaan (*pioneering, growth, maturity, maupun decline*) tidak memengaruhi pihak perusahaan pertambangan dalam menentukan keputusan struktur modalnya. Hal ini dikarenakan perusahaan cenderung menggunakan laba dari perusahaan untuk menunjang kegiatan operasionalnya pada setiap siklus hidup. Ini sesuai dengan konsep *pecking order theory* yang menyatakan perusahaan lebih menyukai pendanaan internal daripada eksternal.
2. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan di Indonesia. Ini berarti semakin tinggi rasio profitabilitas perusahaan maka struktur modal akan semakin rendah.

3. Struktur Aset tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti semakin besar ataupun semakin kecil struktur aset perusahaan tidak memengaruhi keputusan struktur modal pada perusahaan pertambangan di Indonesia. Perusahaan dengan struktur aset yang tinggi memiliki aset tetap yang besar, dan memiliki peluang yang lebih besar untuk menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Laba dari produk yang dijual dianggap dapat memenuhi kebutuhan modal internal perusahaan sebagai sumber pendanaan sehingga perusahaan tidak membutuhkan tambahan dana dari pihak eksternal.
4. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini berarti semakin tinggi rasio likuiditas perusahaan maka struktur modal akan semakin rendah.

5.2 Saran

1. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperpanjang periode penelitian sehingga hasil penelitian dan juga menambah variabel lain yang memengaruhi struktur modal seperti tarif pajak, kebijakan dividen dan bankruptcy risk. Sehingga R^2 (koefisien determinasi) bisa lebih tinggi. Penambahan pada variabel independen akan menghasilkan estimasi yang berbeda.
2. Ukuran sampel yang kecil dari penelitian ini berarti bahwa penelitian di masa depan harus memperluas jumlah perusahaan yang diteliti dan lamanya waktu di mana mereka dipantau untuk mendapatkan kesimpulan yang dapat diandalkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adizes, I. (1979). Organizational passages—diagnosing and treating lifecycle problems of organizations. *Organizational dynamics*, 8(1), 3-25.
- Adizes, I. (1996). The 10 stages of corporate life cycles. *INC-BOSTON MA-*, 95-98.
- Adizes, Ichak, 2004, *Managing Corporate Life Cycle*, 2nd editon, Santa Barbara, CA : The Adizes Institute Publishing
- Alipour, M., Mohammadi, M. F. S., & Derakhshan, H. (2015). Determinants of capital structure: an empirical study of firms in Iran. *International Journal of Law and Management*. Vol. 57 No. 1, pp. 53-83
- ALmuaiter, S., & Marzouk, M. (2019). Determinants of Capital Structure: Evidence from the UK, *Journal of Modern Accounting and Auditing*, Vol. 15, No. 6, 261-292
- Amidu, M. (2007). Determinants of capital structure of banks in Ghana: an empirical approach. *Baltic journal of management*, Vol. 2 No. 1, pp. 67-79
- Arsov, S., & Naumoski, A. (2016). Determinants of capital structure: An empirical study of companies from selected post-transition economies. *Zbornik radova Ekonomskog fakulteta u Rijeci: časopis za ekonomsku teoriju i praksu*, 34(1), 119-146.
- Astuti, U. D., & Giovanni, A. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018). *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, 4(1), 20-36.

- Carpenter, R. E., & Petersen, B. C. (2002). Is the growth of small firms constrained by internal finance?. *Review of Economics and statistics*, 84(2), 298-309.
- Cevheroglu-Acar, M. G. (2018). Determinants of capital structure: Empirical evidence from Turkey. *J. Mgmt. & Sustainability*, 8, 31.
- Chadha, S., & Sharma, A. K. (2015). Determinants of capital structure: An empirical evaluation from India. *Journal of Advances in Management Research*, Vol. 12 No. 1, pp. 3-14.
- Cipto, P. K. A., Choerudin, A., & Suryanti, Y. (2019). The Factors That Affecting Structure Capital In Manufacturing Companies: The Study In Indonesia of 2012-2014. *International Journal of Information, Business and Management*, 11(3), 227-234.
- Damayanthi, S., Tandika, D., & Nurdin, N. (2017). Pengaruh Life Cycle Stage Terhadap Leverage pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Selama Periode 2013-2015. *Prosiding Manajemen*, 128-134.
- Deviani, M. Y., & Sudjarni, L. K. (2018). *Pengaruh tingkat pertumbuhan, struktur aktiva, profitabilitas, dan likuiditas terhadap struktur modal perusahaan pertambangan di BEI* (Doctoral dissertation, Udayana University).
- Dewiningrat, A. I., & Mustanda, I. K. (2018). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset terhadap struktur modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(7), 3471-3501.
- Dickinson, V. (2011). Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. *The accounting review*, 86(6), 1969-1994.

- Fatoni, Y., Paramu, H., & Utami, E. S. (2013). Determinan Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan Sub Sektor Batubara dan Non Batubara yang Listed di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 20(1), 1-11.
- Frielinghaus, A., Mostert, B., & Firer, C. (2005). Capital structure and the firm's life stage. *South African Journal of Business Management*, 36(4), 9-18.
- Ghozali, I. (2013). Ghozali, Imam (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Goh, C. F., Tai, W. Y., Rasli, A., Tan, O. K., & Zakuan, N. (2018). The determinants of capital structure: evidence from Malaysian companies. *International Journal of Supply Chain Management*, 7(3), 225-230.
- Gup, B. E., & Agrawal, P. (1996). The product life cycle: A paradigm for understanding financial management. *Financial Practice and Education*, fall/winter, p 44.
- Husaeni, U. A. (2018). Determinants of capital structure in companies listed in the Jakarta Islamic Index. *International Journal of Economics, Management and Accounting*, 26(2), 443-456.
- Khan, S., Bashir, U., & Islam, M. S. (2020). Determinants of capital structure of banks: evidence from the Kingdom of Saudi Arabia. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, Vol. 14 No. 2, pp. 268-285
- Komariah, N., & Nururahmatiah, N. (2020). Pengaruh Struktur Aktiva Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal. *Balance: Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 5(2), 112-122.
- La Rocca, M., La Rocca, T., & Cariola, A. (2011). Capital structure decisions during a firm's life cycle. *Small Business Economics*, 37(1), 107-130.

- Lasut, S. J., Van Rate, P., & Raintung, M. C. (2018). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas terhadap struktur modal pada Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 6(1), 11-20.
- Lemmon, Michael L., and Jaime F. Zender. "Debt capacity and tests of capital structure theories." *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 45, no. 5 (2010): 1161-1187
- Liem, J. H., Murhadi, W. R., & Sutejo, B. S. (2013). Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal pada Industri Consumer Goods yang terdaftar di BEI periode 2007-2011. *Calyptra*, 2(1), 1-11.
- Luthfi, M., Ichdan, D. A., & Pratama, I. S. (2021). Pengaruh Diversifikasi, Manajemen Laba, Risiko Bisnis, Siklus Hidup Perusahaan Dan Non Debt Tax Shield (Ndts) Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Riset Akuntansi dan Manajemen Malahayati*, 10(1), 41.
- Michaelas, N., Chittenden, F., & Poutziouris, P. (1999). Financial policy and capital structure choice in UK SMEs: Empirical evidence from company panel data. *Small business economics*, 12(2), 113-130.
- Miller, D., & Friesen, P. H. (1984). A longitudinal study of the corporate life cycle. *Management science*, 30(10), 1161-1183.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American economic review*, 48(3), 261-297.
- Pardanawati, S. L. (2021). The Effect of Liquidity, Company Size, And Asset Structure On Structure Trading Company Capital In The IDX. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 5(2).

- Pertiwi, N. K. N. I., & Darmayanti, N. P. A. (2018). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bei* (Doctoral dissertation, Udayana University).
- Putra, E. A., & Handayani, N. (2021). PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN RISIKO BISNIS TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(3).
- Pratheepan, T., & Yatiwella, W. B. (2016). The determinants of capital structure: Evidence from selected listed companies in Sri Lanka. *International Journal of Economics and Finance*, 8(2), 94-106.
- Putri, S. N. A., & Puryandani, S. (2021, March). The Influence of Cash Flow, Leverage and Profitability on Investment Decisions in Financial Distress Companies (All Companies Listed on Indonesia Stock Exchange of 2017-2019). In *The 3rd International Conference on Banking, Accounting, Management and Economics (ICOBAME 2020)* (pp. 447-452). Atlantis Press.
- Ross, S. A., Westerfield, R., Jordan, B. D., & Biktimirov, E. N. (2008). *Essentials of corporate finance* (p. 656). McGraw-Hill/Irwin.
- Septiani, N. P. N., & Suaryana, I. G. N. A. (2018). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, risiko bisnis dan likuiditas pada struktur modal. *E-Jurnal Akuntansi*, 22(3), 1682-1710.
- Sikveland, M., & Zhang, D. (2020). Determinants of capital structure in the Norwegian salmon aquaculture industry. *Marine Policy*, 119, p 104061.
- Sudiyatno, B., Nugroho, S., Susilawati, Y., & Nurhayati, I. (2019, July). Determinants of capital structure. In *International Conference on Banking, Accounting, Management, and Economics (ICOBAME 2018)* (pp. 62-65). Atlantis Press.

- Subramaniam, V. A., & Anandasayanan, S. (2018). Capital Structure and Stock Prices: Empirical Evidence from Listed Beverage, Food and Tobacco Companies in Sri Lanka. *International Journal of Social and Administrative Sciences*, 3(2), 83-90.
- Sutomo, S., Wahyudi, S., Pangestuti, I., & Muharam, H. (2020). The determinants of capital structure in coal mining industry on the Indonesia Stock Exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(1), 165-174.
- Tian, L., Han, L., & Zhang, S. (2015). Business life cycle and capital structure: evidence from Chinese manufacturing firms. *China & World Economy*, 23(2), 22-39.
- Tijow, A. P., Sabijono, H., & Tirayoh, V. Z. (2018). Pengaruh Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Going Concern: *Jurnal Riset Akuntansi*, 13(03), 477-488.
- Umdiana, N., & Claudia, H. (2020). Analisis Struktur Modal Berdasarkan *Trade off Theory*. *Jurnal Akuntansi: Kajian Ilmiah Akuntansi*, 7(1), 52-70.
- Utami, E. S. (2019). Analysis Capital Structure on Indonesia Stock Exchange. In *2019 International Conference on Organizational Innovation (ICOI 2019)* (pp. 686-690). Atlantis Press.
- Vo, X. V. (2017). Determinants of capital structure in emerging markets: Evidence from Vietnam. *Research in International Business and Finance*, 40, 105-113.

LAMPIRAN

Daftar Perusahaan

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.
2	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
3	APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk.
4	ARII	Atlas Resources Tbk.
5	ARTI	Ratu Prabu Energi Tbk
6	BIPI	Astrindo Nusantara Infrastrukt
7	BOSS	Borneo Olah Sarana Sukses Tbk.
8	BRMS	Bumi Resources Minerals Tbk.
9	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk.
10	BUMI	Bumi Resources Tbk.
11	BYAN	Bayan Resources Tbk.
12	CITA	Cita Mineral Investindo Tbk.
13	CTTH	Citatah Tbk.
14	DEWA	Darma Henwa Tbk
15	DKFT	Central Omega Resources Tbk.
16	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk.
17	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk
18	ELSA	Elnusa Tbk.
19	ENRG	Energi Mega Persada Tbk.
20	FIRE	Alfa Energi Investama Tbk
21	GEMS	Golden Energy Mines Tbk
22	GTBO	Garda Tujuh Buana Tbk
23	HRUM	Harum Energy Tbk.
24	IFSH	Ifishdeco Tbk.

25	INCO	Vale Indonesia Tbk.
26	INDY	Indika Energy Tbk.
27	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
28	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk.
29	MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk.
30	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk.
31	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk
32	MITI	Mitra Investindo Tbk.
33	MTFN	Capitalinc Investment Tbk.
34	MYOH	Samindo Resources Tbk.
35	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk
36	PSAB	J Resources Asia Pasifik Tbk.
37	PTBA	Bukit Asam Tbk.
38	PTRO	Petrosea Tbk.
39	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk.
40	SMMT	Golden Eagle Energy Tbk.
41	SMRU	SMR Utama Tbk.
42	SURE	Super Energy Tbk.
43	TINS	Timah Tbk.
44	TOBA	TBS Energi Utama Tbk.
45	TRAM	Trada Alam Minera Tbk.
46	WOWS	Ginting Jaya Energi Tbk.
47	ZINC	Kapuas Prima Coal Tbk.

Data Keuangan Perusahaan Tahun 2017

NO	KODE	TOTAL HUTANG	TOTAL EKUITAS	STRUKTUR MODAL
1	ADRO	2.722.520	4.091.627	0,665
2	ANTM	11523869935	18490403517	0,623
3	ARTI	745.890.758.650	1.750.159.081.900	0,426
4	BYAN	373.209.321	515.603.819	0,724
5	CITA	1.763.755.821.001	914.494.891.667	1,929
6	CTTH	378.839.294.845	321.412.470.019	1,179
7	DKFT	1.098.118.585.225	1.169.437.241.744	0,939
8	DSSA	1.283.464.188	1.453.764.417	0,883
9	ELSA	1.803.449	3.051.920	0,591
10	FIRE	232.927.380.687	232.927.380.687	1,000
11	GEMS	298.251.273	292.218.111	1,021
12	GTBO	12.010.760	47.454.191	0,253
13	HRUM	63.582.349	395.860.722	0,161
14	INCO	365.192	1.819.367	0,201
15	INDY	2.520.683.083	1.115.022.320	2,261
16	KKGI	16.433.699	88.619.899	0,185
17	MDKA	181.360.315	189.511.159	0,957
18	MEDC	3.758.113.809	1.402.672.048	2,679
19	MITI	150.751.042.237	82.975.483.946	1,817
20	MYOH	33.526.632	102.541.343	0,327
21	PKPK	78.040.266	59.323.036	1,316
22	PSAB	571.225.579	350.024.364	1,632
23	PTBA	8.187.497	13.799.985	0,593
24	PTRO	265.373	188.828	1,405
25	RUIS	579.058.872.159	380.288.865.591	1,523
26	SMMT	306.303.664.687	419.360.249.695	0,730
27	SMRU	1.005.572.680.604	1.024.205.200.485	0,982
28	TINS	5.814.816	6.061.493	0,959
29	TOBA	173.538.605	174.799.423	0,993
30	TRAM	6.002.878.620	5.318.680.331	1,129
31	ZINC	233.362.906.820	478.811.061.276	0,487

Data Keuangan Perusahaan Tahun 2017

NO	KODE	LABA BERSIH	TOTAL ASET	PROFITABILITAS
1	ADRO	536.438	6.814.147	0,079
2	ANTM	136.503.269	30.014.273.452	0,005
3	ARTI	28.883.854.202	2.496.049.840.550	0,012
4	BYAN	338.017.199	888.813.140	0,380
5	CITA	47.493.344.496	2.678.250.712.668	0,018
6	CTTH	4.716.765.807	700.251.764.864	0,007
7	DKFT	(44.593.748.354)	2.267.555.826.969	-0,020
8	DSSA	191.736.107	2.737.228.605	0,070
9	ELSA	250.754	4.855.369	0,052
10	FIRE	(1.054.199.573)	465.854.761.374	-0,002
11	GEMS	120.106.040	590.469.384	0,203
12	GTBO	33.438	59.464.951	0,001
13	HRUM	55.748.001	459.443.071	0,121
14	INCO	(15.271)	2.184.559	-0,007
15	INDY	321.633.157	3.635.705.403	0,088
16	KKGI	13.439.975	105.053.598	0,128
17	MDKA	43.133.118	370.871.474	0,116
18	MEDC	131.808.773	5.160.785.857	0,026
19	MITI	(23.354.360.657)	233.726.526.183	-0,100
20	MYOH	12.306.356	136.067.975	0,090
21	PKPK	(10.440.092)	137.363.302	-0,076
22	PSAB	15.898.012	921.249.943	0,017
23	PTBA	4.547.232	21.987.482	0,207
24	PTRO	11.887	454.201	0,026
25	RUIS	20.922.363.433	959.347.737.750	0,022
26	SMMT	40.078.001.432	725.663.914.382	0,055
27	SMRU	376.099.256.610	2.029.777.881.089	0,185
28	TINS	502.417	11.876.309	0,042
29	TOBA	41.369.891	348.338.028	0,119
30	TRAM	3.940.389	11.321.558.951	0,000
31	ZINC	45.240.525.693	712.173.968.096	0,064

Data Keuangan Perusahaan Tahun 2017

NO	KODE	AKTIVA LANCAR	HUTANG LANCAR	LIKUIDITAS
1	ADRO	1.979.162	773.302	2,559
2	ANTM	9.001.938.755	5.552.461.635	1,621
3	ARTI	601.519.834.447	89.248.974.941	6,740
4	BYAN	309.947.294	302.639.425	1,024
5	CITA	770.160.984.827	1.417.754.496.899	0,543
6	CTTH	417.419.813.576	220.836.288.637	1,890
7	DKFT	495.209.951.135	618.715.726.891	0,800
8	DSSA	686.313.305	412.999.990	1,662
9	ELSA	2.379.465	1.757.781	1,354
10	FIRE	210.136.436.553	78.581.189.669	2,674
11	GEMS	414.782.753	246.554.242	1,682
12	GTBO	3.324.425	5.765.980	0,577
13	HRUM	314.799.790	55.354.920	5,687
14	INCO	597.056	129.300	4,618
15	INDY	1.353.786.321	659.498.294	2,053
16	KKGI	40.211.048	11.357.496	3,540
17	MDKA	94.058.913	103.662.372	0,907
18	MEDC	1.975.050.108	1.293.641.095	1,527
19	MITI	157.296.460.281	126.344.141.646	1,245
20	MYOH	85.963.275	30.214.626	2,845
21	PKPK	41.985.982	3.066.607	13,691
22	PSAB	149.450.225	169.117.181	0,884
23	PTBA	11.117.745	4.396.619	2,529
24	PTRO	178.316	103.665	1,720
25	RUIS	473.183.146.618	471.048.328.188	1,005
26	SMMT	25.788.635.032	120.678.159.590	0,214
27	SMRU	442.674.856.141	399.931.676.280	1,107
28	TINS	6.996.966	3.402.526	2,056
29	TOBA	100.351.180	65.777.586	1,526
30	TRAM	4.097.057.564	1.740.988.029	2,353
31	ZINC	209.897.831.891	188.368.771.013	1,114

Data Keuangan Perusahaan Tahun 2017

NO	KODE	TOTAL ASET	TOTAL AKTIVA TETAP	STRUKTUR ASET
1	ADRO	6.814.147	4.834.985	0,710
2	ANTM	30.014.273.452	21.012.334.697	0,700
3	ARTI	2.496.049.840.550	1.894.530.006.103	0,759
4	BYAN	888.813.140	578.865.846	0,651
5	CITA	2.678.250.712.668	1.908.089.727.841	0,712
6	CTTH	700.251.764.864	282.831.951.288	0,404
7	DKFT	2.267.555.826.969	1.772.345.875.834	0,782
8	DSSA	2.737.228.605	2.050.915.300	0,749
9	ELSA	4.855.369	2.475.904	0,510
10	FIRE	465.854.761.374	255.718.324.821	0,549
11	GEMS	590.469.384	175.686.631	0,298
12	GTBO	59.464.951	56.140.526	0,944
13	HRUM	459.443.071	144.643.281	0,315
14	INCO	2.184.559	1.587.503	0,727
15	INDY	3.635.705.403	2.281.919.082	0,628
16	KKGI	105.053.598	64.842.550	0,617
17	MDKA	370.871.474	276.812.561	0,746
18	MEDC	5.160.785.857	3.185.735.749	0,617
19	MITI	233.726.526.183	76.430.065.902	0,327
20	MYOH	136.067.975	50.104.700	0,368
21	PKPK	137.363.302	95.377.320	0,694
22	PSAB	921.249.943	771.799.718	0,838
23	PTBA	21.987.482	10.869.737	0,494
24	PTRO	454.201	275.885	0,607
25	RUIS	959.347.737.750	486.164.591.132	0,507
26	SMMT	725.663.914.382	699.875.279.350	0,964
27	SMRU	2.029.777.881.089	1.587.103.024.948	0,782
28	TINS	11.876.309	4.879.343	0,411
29	TOBA	348.338.028	247.986.848	0,712
30	TRAM	11.321.558.951	7.224.501.387	0,638
31	ZINC	712.173.968.096	502.276.136.205	0,705

Data Keuangan Perusahaan Tahun 2017

NO	KODE	PENJUALAN	Pertumbuhan Penjualan	DH1	DH2	DH3
1	ADRO	3.258.333	0	0	0	1
2	ANTM	12.653.619.205	0	0	0	1
3	ARTI	249.768.643.362	0	0	0	1
4	BYAN	1.067.376.037	0	0	0	1
5	CITA	724.494.516.292	0	0	0	1
6	CTTH	233.012.869.771	0	0	0	1
7	DKFT	56.338.867.872	0	0	0	1
8	DSSA	1.321.743.514	0	0	0	1
9	ELSA	4.978.986	0	0	0	1
10	FIRE	176.933.034.482	0	0	0	1
11	GEMS	759.448.383	0	0	0	1
12	GTBO	9.314.108	0	0	0	1
13	HRUM	325.599.861	0	0	0	1
14	INCO	629.334	0	0	0	1
15	INDY	1.098.760.230	0	0	0	1
16	KKGI	83.764.246	0	0	0	1
17	MDKA	129.425.445	0	0	0	1
18	MEDC	905.113.452	0	0	0	1
19	MITI	28.672.612.639	0	0	0	1
20	MYOH	188.070.083	0	0	0	1
21	PKPK	11.148.530	0	0	0	1
22	PSAB	219.406.054	0	0	0	1
23	PTBA	19.471.030	0	0	0	1
24	PTRO	313.476	0	0	0	1
25	RUIS	1.125.128.522.648	0	0	0	1
26	SMMT	57.637.418.578	0	0	0	1
27	SMRU	739.646.328.442	0	0	0	1
28	TINS	9217160	0	0	0	1
29	TOBA	310.709.476	0	0	0	1
30	TRAM	517.232.588	0	0	0	1
31	ZINC	435.867.897.835	0	0	0	1

Data Keuangan Perusahaan Tahun 2018

NO	KODE	TOTAL HUTANG	TOTAL EKUITAS	STRUKTUR MODAL
1	ADRO	2.758.063	4.302.692	0,641
2	ANTM	13.746.984.554	18.448.366.291	0,745
3	ARTI	929.569.852.431	1.793.023.079.975	0,518
4	BIPI	850.913.925	366.842.260	2,320
5	BOSS	345.989.440.969	190.878.274.768	1,813
6	BRMS	171.808.582	518.949.601	0,331
7	BSSR	94.820.865	150.279.337	0,631
8	CITA	1.768.872.308.186	1.499.695.435.336	1,179
9	CTTH	408.238.120.584	324.137.579.736	1,259
10	DEWA	184.294.296	230.804.136	0,798
11	DKFT	1.579.641.908.492	1.076.823.323.898	1,467
12	DOID	922583702	261511009	3,528
13	DSSA	1.873.497.037	1.513.293.846	1,238
14	ELSA	2.357.127	3.300.200	0,714
15	FIRE	250.001.554.441	323.237.568.459	0,773
16	GEMS	385.233.714	315.812.916	1,220
17	GTBO	10.762.271	47.456.761	0,227
18	HRUM	79.502.404	388.486.791	0,205
19	IFSH	390.593.242.928	265.133.156.324	1,473
20	INCO	318.725	1.883.727	0,169
21	INDY	2.542.768.572	1.127.184.121	2,256
22	KKGI	30.558.484	86.706.737	0,352
23	MBAP	49.328.008	124.181.254	0,397
24	MDKA	375.656.245	422.153.133	0,890
25	MEDC	3.865.132.439	1.387.261.307	2,786
26	MITI	72.684.177.647	75.581.147.663	0,962
27	MYOH	37.338.363	113.987.735	0,328
28	PSAB	546.490.283	369.864.743	1,478
29	PTBA	7.903.237	16.269.696	0,486
30	PTRO	364.459	191.132	1,907
31	RUIS	584.415.358.540	405.956.960.152	1,440
32	SMMT	342.430.970.325	558.135.230.700	0,614
33	SMRU	950.168.275.134	958.218.573.114	0,992
34	TINS	9.072.333	6.148.352	1,476
35	TOBA	286.259.322	215.623.872	1,328
36	TRAM	2.927.860.172	5.307.300.328	0,552

37	WOWS	290.567.823.811	159.526.619.328	1,821
38	ZINC	729.208.535.072	588.138.076.698	1,240



Data Keuangan Perusahaan Tahun 2018

NO	KODE	LABA BERSIH	TOTAL ASET	PROFITABILITAS
1	ADRO	477.541	7.060.755	0,068
2	ANTM	1.636.002.591	32.195.350.845	0,051
3	ARTI	32.297.591.114	2.722.592.932.406	0,012
4	BIPI	21.857.585	1.217.756.185	0,018
5	BOSS	22.301.405.644	536.867.715.737	0,042
6	BRMS	(103.440.793)	690.758.183	-0,150
7	BSSR	69.063.191	245.100.202	0,282
8	CITA	661.324.058.495	3.268.567.743.522	0,202
9	CTTH	4.571.916.506	732.375.700.320	0,006
10	DEWA	11.261.760	415.098.432	0,027
11	DKFT	(93.547.077.149)	2.656.465.232.390	-0,035
12	DOID	75643300	1.184.094.711	0,064
13	DSSA	120.745.047	3.386.790.883	0,036
14	ELSA	276.316	5.657.327	0,049
15	FIRE	(2.940.783.633)	573.239.122.900	-0,005
16	GEMS	100.548.578	701.046.630	0,143
17	GTBO	2.322.380	58.219.032	0,040
18	HRUM	40.205.422	467.989.195	0,086
19	IFSH	32.119.424.827	655.726.399.252	0,049
20	INCO	60.512	2.202.452	0,027
21	INDY	97.862.189	3.669.952.693	0,027
22	KKGI	475.600	117.265.221	0,004
23	MBAP	50.310.702	173.509.262	0,290
24	MDKA	57.867.494	797.809.378	0,073
25	MEDC	(28.372.936)	5.252.393.746	-0,005
26	MITI	7.482.976.421	148.265.325.310	0,050
27	MYOH	30.928.664	151.326.098	0,204
28	PSAB	19.147.361	916.355.026	0,021
29	PTBA	5.121.112	24.172.933	0,212
30	PTRO	23.166	555.591	0,042
31	RUIS	27.055.086.453	990.372.318.692	0,027
32	SMMT	84.584.567.691	900.566.201.025	0,094
33	SMRU	(69.562.072.768)	1.908.386.848.248	-0,036
34	TINS	132.285	15.220.685	0,009
35	TOBA	68.089.796	501.883.194	0,136
36	TRAM	228.149.431	8.235.160.500	0,028

37	WOWS	26.918.186.079	450.094.443.139	0,060
38	ZINC	110.152.209.336	1.317.346.611.770	0,084



Data Keuangan Perusahaan Tahun 2018

NO	KODE	AKTIVA LANCAR	HUTANG LANCAR	LIKUIDITAS
1	ADRO	1.600.294	816.443	1,960
2	ANTM	7.342.040.979	5.561.931.474	1,320
3	ARTI	642.264.287.345	179.949.280.489	3,569
4	BIPI	282.388.791	482.980.735	0,585
5	BOSS	142.441.185.180	182.305.711.934	0,781
6	BRMS	41.598.535	62.020.873	0,671
7	BSSR	90.459.139	74.454.433	1,215
8	CITA	626.368.355.469	1.369.124.187.467	0,457
9	CTTH	448.277.313.165	242.164.602.682	1,851
10	DEWA	108.985.511	137.066.835	0,795
11	DKFT	810.246.912.624	992.665.913.482	0,816
12	DOID	441719196	278812380	1,584
13	DSSA	793.587.813	651.017.400	1,219
14	ELSA	3.158.507	2.116.898	1,492
15	FIRE	283.104.026.129	241.864.951.902	1,171
16	GEMS	327.576.563	248.222.303	1,320
17	GTBO	6.480.675	4.605.637	1,407
18	HRUM	310.761.349	68.153.325	4,560
19	IFSH	242.276.320.668	328.561.476.456	0,737
20	INCO	630.998	175.340	3,599
21	INDY	1.459.823.192	670.423.025	2,177
22	KKGI	29.163.504	19.728.859	1,478
23	MBAP	107.855.898	40.887.182	2,638
24	MDKA	154.655.805	182.984.988	0,845
25	MEDC	1.827.115.361	1.101.979.278	1,658
26	MITI	83.847.347.946	46.673.092.545	1,796
27	MYOH	102.654.561	29.539.108	3,475
28	PSAB	121.269.487	171.107.218	0,709
29	PTBA	11.426.678	4.935.696	2,315
30	PTRO	250.174	147.864	1,692
31	RUIS	524.126.165.449	473.216.197.423	1,108
32	SMMT	57.750.932.681	175.830.166.003	0,328
33	SMRU	502.905.663.537	216.453.725.247	2,323
34	TINS	9.016.657	6.635.425	1,359
35	TOBA	141.942.144	115.958.768	1,224
36	TRAM	1.375.656.721	1.784.719.097	0,771

37	WOWS	93.565.811.620	227.999.629.643	0,410
38	ZINC	654.029.877.788	363.804.214.265	1,798



Data Keuangan Perusahaan Tahun 2018

NO	KODE	TOTAL ASET	TOTAL AKTIVA TETAP	STRUKTUR ASET
1	ADRO	7.060.755	5.460.461	0,773
2	ANTM	32.195.350.845	24.853.309.866	0,772
3	ARTI	2.722.592.932.406	2.080.328.645.061	0,764
4	BIPI	1.217.756.185	935.367.394	0,768
5	BOSS	536.867.715.737	394.426.530.557	0,735
6	BRMS	690.758.183	649.159.648	0,940
7	BSSR	245.100.202	154.641.063	0,631
8	CITA	3.268.567.743.522	2.642.199.388.053	0,808
9	CTTH	732.375.700.320	284.098.387.155	0,388
10	DEWA	415.098.432	306.112.921	0,737
11	DKFT	2.656.465.232.390	1.846.218.319.766	0,695
12	DOID	1.184.094.711	742.375.515	0,627
13	DSSA	3.386.790.883	2.593.203.070	0,766
14	ELSA	5.657.327	2.498.820	0,442
15	FIRE	573.239.122.900	290.135.096.771	0,506
16	GEMS	701.046.630	373.470.067	0,533
17	GTBO	58.219.032	51.738.357	0,889
18	HRUM	467.989.195	157.227.846	0,336
19	IFSH	655.726.399.252	413.450.078.584	0,631
20	INCO	2.202.452	1.571.454	0,714
21	INDY	3.669.952.693	2.210.129.501	0,602
22	KKGI	117.265.221	88.101.717	0,751
23	MBAP	173.509.262	65.653.364	0,378
24	MDKA	797.809.378	643.153.573	0,806
25	MEDC	5.252.393.746	3.425.278.385	0,652
26	MITI	148.265.325.310	64.417.977.364	0,434
27	MYOH	151.326.098	48.671.537	0,322
28	PSAB	916.355.026	795.085.539	0,868
29	PTBA	24.172.933	12.746.255	0,527
30	PTRO	555.591	305.417	0,550
31	RUIS	990.372.318.692	466.246.153.243	0,471
32	SMMT	900.566.201.025	842.815.268.344	0,936
33	SMRU	1.908.386.848.248	1.405.481.184.711	0,736
34	TINS	15.220.685	6.204.028	0,408
35	TOBA	501.883.194	359.941.050	0,717

36	TRAM	8.235.160.500	6.859.503.779	0,833
37	WOWS	450.094.443.139	356.528.631.519	0,792
38	ZINC	1.317.346.611.770	663.316.733.982	0,504



Data Keuangan Perusahaan Tahun 2018

NO	KODE	PENJUALAN	Pertumbuhan Penjualan	DH1	DH2	DH3
1	ADRO	3.619.751	11,1	1	0	0
2	ANTM	25.275.245.970	99,7	0	0	0
3	ARTI	305.320.473.037	22,2	1	0	0
4	BIPI	27.160.117	731,4	0	0	0
5	BOSS	272.403.703.821	29,9	1	0	0
6	BRMS	1.182.000	-76,4	0	0	1
7	BSSR	443.432.403	13,0	1	0	0
8	CITA	2.002.672.812.898	176,4	0	0	0
9	CTTH	281.313.199.366	20,7	1	0	0
10	DEWA	276.097.099	0,0	0	1	0
11	DKFT	518.585.515.663	820,5	0	0	0
12	DOID	892458605	16,7	1	0	0
13	DSSA	1.768.840.742	33,8	1	0	0
14	ELSA	6.624.774	33,1	1	0	0
15	FIRE	783.590.762.184	342,9	0	0	0
16	GEMS	1.045.058.516	37,6	1	0	0
17	GTBO	33.886.859	263,8	0	0	0
18	HRUM	336.707.790	3,4	0	1	0
19	IFSH	506.108.873.080	0,0	0	1	0
20	INCO	776.900	23,4	1	0	0
21	INDY	2.962.860.901	169,7	0	0	0
22	KKGI	56.942.510	-32,0	0	0	1
23	MBAP	258.138.029	-0,2	0	0	1
24	MDKA	293.882.260	127,1	0	0	0
25	MEDC	1.218.251.548	34,6	1	0	0
26	MITI	34.975.091.118	22,0	1	0	0
27	MYOH	241.114.622	28,2	1	0	0
28	PSAB	222.600.886	1,5	0	1	0
29	PTBA	21.166.993	8,7	0	1	0
30	PTRO	465.742	48,6	1	0	0
31	RUIS	1.298.117.469.650	15,4	1	0	0
32	SMMT	190.410.914.134	230,4	0	0	0
33	SMRU	850.640.883.028	15,0	1	0	0
34	TINS	11.016.677	19,5	1	0	0
35	TOBA	438.444.319	41,1	1	0	0
36	TRAM	3.482.706.787	573,3	0	0	0

37	WOWS	168.151.174.183	0,0	0	1	0
38	ZINC	754.552.331.141	73,1	0	0	0



Data Keuangan Perusahaan Tahun 2019

NO	KODE	TOTAL HUTANG	TOTAL EKUITAS	STRUKTUR MODAL
1	ADRO	3.233.710	3.983.395	0,812
2	ANTM	12.061.488.555	18.133.419.175	0,665
3	ARTI	984.445.211.975	801.038.813.777	1,229
4	BIPI	890.079.906	363.471.501	2,449
5	BRMS	192.682.539	520.323.795	0,370
6	BSSR	80.362.658	170.317.658	0,472
7	BYAN	658.959.960	619.080.163	1,064
8	CITA	1.847.122.969.502	2.014.185.087.629	0,917
9	CTTH	445.078.610.922	297.224.180.966	1,497
10	DEWA	315.255.563	234.263.034	1,346
11	DKFT	1.679.845.315.813	975.428.920.721	1,722
12	DOID	901340212	280570979	3,213
13	DSSA	2.080.864.382	1.638.108.682	1,270
14	ELSA	3.228.339	3.576.698	0,903
15	FIRE	203.584.653.001	339.672.393.223	0,599
16	GEMS	422.379.157	358.267.010	1,179
17	GTBO	12.514.104	42.536.520	0,294
18	HRUM	47.418.441	399.583.513	0,119
19	IFSH	676.354.599.940	518843950106	1,304
20	INCO	280.995	1.941.693	0,145
21	INDY	2.570.388.847	1.045.774.218	2,458
22	ITMG	324.576	884.465	0,367
23	KKGI	32.971.463	93.383.074	0,353
24	MBAP	46.886.899	145.640.390	0,322
25	MDKA	427.008.847	524.244.316	0,815
26	MEDC	4.650.292.093	1.356.246.297	3,429
27	MYOH	37.882.793	122.298.955	0,310
28	PSAB	637.388.727	353.769.837	1,802
29	PTBA	7.675.226	18.422.826	0,417
30	PTRO	338.481	212.563	1,592
31	RUIS	818.355.397.777	433.002.009.239	1,890
32	SMMT	287.067.420.462	584.445.919.301	0,491
33	SMRU	901.770.129.259	773.800.538.042	1,165
34	TINS	15.102.873	5.258.405	2,872
35	TOBA	370.500.569	264.139.887	1,403
36	TRAM	3.998.398.450	2.447.453.390	1,634

37	WOWS	216.599.080.223	591.701.642.845	0,366
38	ZINC	648.343.183.551	780.957.987.674	0,830



Data Keuangan Perusahaan Tahun 2019

NO	KODE	LABA BERSIH	TOTAL ASET	PROFITABILITAS
1	ADRO	435.002	7.217.105	0,060
2	ANTM	193.852.031	30.194.907.730	0,006
3	ARTI	(991.984.266.198)	1.785.484.025.752	-0,556
4	BIPI	27.436.566	1.253.551.407	0,022
5	BRMS	1.264.725	713.006.334	0,002
6	BSSR	30.467.457	250.680.316	0,122
7	BYAN	234.211.277	1.278.040.123	0,183
8	CITA	657.718.925.237	3.861.308.057.131	0,170
9	CTTH	(25.506.915.178)	742.302.791.888	-0,034
10	DEWA	11.167.023	549.518.597	0,020
11	DKFT	(100.929.851.760)	2.655.274.236.534	-0,038
12	DOID	20480591	1.181.911.191	0,017
13	DSSA	71.654.412	3.718.973.064	0,019
14	ELSA	356.477	6.805.037	0,052
15	FIRE	10.539.422.664	543.257.046.224	0,019
16	GEMS	66.765.857	780.646.167	0,086
17	GTBO	(4.014.921)	55.050.624	-0,073
18	HRUM	20.122.589	447.001.954	0,045
19	IFSH	97724305744	1.195.198.550.046	0,082
20	INCO	57.400	2.222.688	0,026
21	INDY	4.992.434	3.616.163.065	0,001
22	ITMG	126.502	1.209.041	0,105
23	KKGI	5.414.352	126.354.537	0,043
24	MBAP	35.287.557	192.527.289	0,183
25	MDKA	69.253.653	951.253.163	0,073
26	MEDC	(13.533.049)	6.006.538.390	-0,002
27	MYOH	26.098.429	160.181.748	0,163
28	PSAB	4.182.880	991.158.564	0,004
29	PTBA	4.040.394	26.098.052	0,155
30	PTRO	31.324	551.044	0,057
31	RUIS	33.086.271.543	1.251.357.407.016	0,026
32	SMMT	6.234.017.119	871.513.339.763	0,007
33	SMRU	(187.289.498.478)	1.675.570.667.301	-0,112
34	TINS	(611.284)	20.361.278	-0,030
35	TOBA	43.745.700	634.640.456	0,069
36	TRAM	(2.866.218.362)	6.445.851.840	-0,445

37	WOWS	17.056.865.193	808.300.723.068	0,021
38	ZINC	178.831.833.792	1.429.301.171.225	0,125



Data Keuangan Perusahaan Tahun 2019

NO	KODE	AKTIVA LANCAR	HUTANG LANCAR	LIKUIDITAS
1	ADRO	2.109.924	1.232.601	1,712
2	ANTM	7.665.239.260	5.293.238.393	1,448
3	ARTI	1.078.162.621.747	908.780.640.051	1,186
4	BIPI	350.474.151	300.307.848	1,167
5	BRMS	37.894.029	113.596.146	0,334
6	BSSR	77.537.334	64.264.652	1,207
7	BYAN	519.575.216	580.937.083	0,894
8	CITA	971.407.339.213	1.430.330.374.800	0,679
9	CTTH	461.579.047.383	271.159.836.042	1,702
10	DEWA	204.834.492	197.038.944	1,040
11	DKFT	945.130.924.768	853.532.680.300	1,107
12	DOID	471509645	257349435	1,832
13	DSSA	865.283.201	667.387.770	1,297
14	ELSA	3.698.370	2.504.335	1,477
15	FIRE	243.173.202.868	86.813.234.085	2,801
16	GEMS	367.763.825	277.997.670	1,323
17	GTBO	1.731.993	3.789.638	0,457
18	HRUM	288.389.905	31.270.572	9,222
19	IFSH	662.368.557.132	617.963.023.345	1,072
20	INCO	588.313	136.552	4,308
21	INDY	1.431.426.846	711.411.136	2,012
22	ITMG	469.389	233.288	2,012
23	KKGI	39.197.070	18.033.350	2,174
24	MBAP	132.090.716	36.654.975	3,604
25	MDKA	204.759.644	254.068.583	0,806
26	MEDC	1.694.682.717	705.581.042	2,402
27	MYOH	113.903.995	34.675.727	3,285
28	PSAB	167.212.025	304.247.318	0,550
29	PTBA	11.679.884	4.691.251	2,490
30	PTRO	222.064	146.337	1,517
31	RUIS	611.756.617.722	591.403.183.354	1,034
32	SMMT	85.378.192.680	139.763.286.351	0,611
33	SMRU	266.422.913.179	233.400.194.285	1,141
34	TINS	12.307.055	11.958.185	1,029
35	TOBA	84.538.694	91.929.716	0,920
36	TRAM	871.146.378	1.583.148.335	0,550

37	WOWS	421.437.294.531	164.587.029.014	2,561
38	ZINC	424.428.805.102	285.523.262.923	1,486



Data Keuangan Perusahaan Tahun 2019

NO	KODE	TOTAL ASET	TOTAL AKTIVA TETAP	STRUKTUR ASET
1	ADRO	7.217.105	5.107.181	0,708
2	ANTM	30.194.907.730	22.529.668.470	0,746
3	ARTI	1.785.484.025.752	707.321.404.005	0,396
4	BIPI	1.253.551.407	903.077.256	0,720
5	BRMS	713.006.334	675.112.305	0,947
6	BSSR	250.680.316	173.142.982	0,691
7	BYAN	1.278.040.123	758.464.907	0,593
8	CITA	3.861.308.057.131	2.889.900.717.918	0,748
9	CTTH	742.302.791.888	280.723.744.505	0,378
10	DEWA	549.518.597	344.684.105	0,627
11	DKFT	2.655.274.236.534	1.710.143.311.766	0,644
12	DOID	1.181.911.191	710.401.546	0,601
13	DSSA	3.718.973.064	2.853.689.863	0,767
14	ELSA	6.805.037	3.106.667	0,457
15	FIRE	543.257.046.224	300.083.843.356	0,552
16	GEMS	780.646.167	412.882.342	0,529
17	GTBO	55.050.624	53.318.631	0,969
18	HRUM	447.001.954	158.612.049	0,355
19	IFSH	1.195.198.550.046	532.829.992.914	0,446
20	INCO	2.222.688	1.634.375	0,735
21	INDY	3.616.163.065	2.184.736.219	0,604
22	ITMG	1.209.041	739.652	0,612
23	KKGI	126.354.537	87.157.467	0,690
24	MBAP	192.527.289	60.436.573	0,314
25	MDKA	951.253.163	746.493.519	0,785
26	MEDC	6.006.538.390	4.311.855.673	0,718
27	MYOH	160.181.748	46.277.753	0,289
28	PSAB	991.158.564	823.946.539	0,831
29	PTBA	26.098.052	14.418.168	0,552
30	PTRO	551.044	328.980	0,597
31	RUIS	1.251.357.407.016	639.600.789.294	0,511
32	SMMT	871.513.339.763	786.135.147.083	0,902
33	SMRU	1.675.570.667.301	1.409.147.754.122	0,841
34	TINS	20.361.278	8.054.223	0,396
35	TOBA	634.640.456	550.101.762	0,867

36	TRAM	6.445.851.840	5.574.705.462	0,865
37	WOWS	808.300.723.068	386.863.428.537	0,479
38	ZINC	1.429.301.171.225	1.004.872.366.123	0,703



Data Keuangan Perusahaan Tahun 2019

NO	KODE	PENJUALAN	Pertumbuhan Penjualan	DH1	DH2	DH3
1	ADRO	3.457.154	-4,5	0	0	1
2	ANTM	32.718.542.699	29,4	1	0	0
3	ARTI	172.419.774.164	-43,5	0	0	1
4	BIPI	70.887.975	161,0	0	0	0
5	BRMS	4.460.530	277,4	0	0	0
6	BSSR	418.087.491	-5,7	0	0	1
7	BYAN	1.391.589.834	-17,0	0	0	1
8	CITA	3.894.771.060.856	94,5	0	0	0
9	CTTH	151.424.965.638	-46,2	0	0	1
10	DEWA	344.647.459	24,8	1	0	0
11	DKFT	547.834.061.890	5,6	0	1	0
12	DOID	881812079	-1,2	0	0	1
13	DSSA	1.666.415.381	-5,8	0	0	1
14	ELSA	8.385.122	26,6	1	0	0
15	FIRE	1.221.662.045.057	44,4	1	0	0
16	GEMS	1.107.464.101	6,0	0	1	0
17	GTBO	16.334.616	-51,8	0	0	1
18	HRUM	262.590.669	-22,0	0	0	1
19	IFSH	1.085.328.207.907	114,4	0	0	0
20	INCO	782.012	0,7	0	1	0
21	INDY	2.782.676.420	-6,1	0	0	1
22	ITMG	1.715.592	0,0	0	1	0
23	KKGI	114.851.737	101,7	0	0	0
24	MBAP	260.849.803	1,1	0	1	0
25	MDKA	402.039.388	36,8	1	0	0
26	MEDC	1.438.290.853	18,1	1	0	0
27	MYOH	254.454.591	5,5	0	1	0
28	PSAB	244.909.268	10,0	1	0	0
29	PTBA	21.787.564	2,9	0	1	0
30	PTRO	476.441	2,3	0	1	0
31	RUIS	1.596.396.576.716	23,0	1	0	0
32	SMMT	250.264.866.368	31,4	1	0	0
33	SMRU	699.201.691.680	-17,8	0	0	1
34	TINS	19.302.627	75,2	0	0	0
35	TOBA	525.524.499	19,9	1	0	0
36	TRAM	4.352.829.939	25,0	1	0	0

37	WOWS	176.806.012.680	5,1	0	1	0
38	ZINC	885.110.668.261	17,3	1	0	0



Data Keuangan Perusahaan Tahun 2020

NO	KODE	TOTAL HUTANG	TOTAL EKUITAS	STRUKTUR MODAL
1	ADRO	2.429.852	3.951.714	0,615
2	ANTM	12.690.064	19.039.449	0,667
3	APEX	209.555.165	126.706.348	1,654
4	BIPI	958.118.148	385.567.334	2,485
5	BRMS	101.439.727	486.703.645	0,208
6	BSSR	72.967.723	190.376.045	0,383
7	BYAN	758.171.248	861.553.774	0,880
8	CITA	686.128.746.815	3.453.893.913.635	0,199
9	CTTH	463.947.458.544	229.653.134.909	2,020
10	DEWA	281.239.286	269.400.278	1,044
11	DKFT	1.865.888.188.364	698.850.377.005	2,670
12	DOID	710.718.334	263.731.419	2,695
13	DSSA	1.311.320.300	1.588.910.322	0,825
14	ELSA	3.821.876	3.740.946	1,022
15	ENRG	632.443.542	212.174.466	2,981
16	FIRE	152.354.623.294	352.947.426.518	0,432
17	GEMS	464.283.221	349.434.544	1,329
18	HRUM	43.905.598	454.796.618	0,097
19	IFSH	591.543.836.198	542.984.894.480	1,089
20	INCO	294.270	2.020.388	0,146
21	INDY	2.626.405.463	867.297.394	3,028
22	ITMG	312.339	846.290	0,369
23	KKGI	24.437.727	84.250.556	0,290
24	MBAP	43.752.926	138.220.176	0,317
25	MDKA	365.960.757	563.645.881	0,649
26	MITI	21.207.492.735	74.903.901.432	0,283
27	MYOH	22.061.137	129.047.722	0,171
28	PKPK	28.264.221	40.391.503	0,700
29	PSAB	586.460.380	373.853.421	1,569
30	PTBA	7.117.559	16.939.196	0,420
31	PTRO	298.248	231.440	1,289
32	RUIS	888.702.914.518	456.448.592.739	1,947
33	SMMT	317.228.386.339	564.557.831.801	0,562
34	SMRU	841.406.041.966	447.211.599.939	1,881
35	SURE	489.681.358.937	604.315.136.804	0,810
36	TINS	9.577.564	4.940.136	1,939

37	TOBA	480.957.627	290.914.160	1,653
38	WOWS	171.321.009.492	593.956.947.860	0,288
39	ZINC	580.686.358.449	809.762.401.046	0,717



Data Keuangan Perusahaan Tahun 2020

NO	KODE	LABA BERSIH	TOTAL ASET	PROFITABILITAS
1	ADRO	158.505	6.381.566	0,025
2	ANTM	1.149.354	31.729.513	0,036
3	APEX	44.509.502	336.261.513	0,132
4	BIPI	27.045.536	1.343.685.482	0,020
5	BRMS	4.038.209	588.143.372	0,007
6	BSSR	30.520.269	263.343.768	0,116
7	BYAN	344.459.870	1.619.725.022	0,213
8	CITA	649.921.288.710	4.140.022.660.450	0,157
9	CTTH	(41.471.483.125)	693.600.593.453	-0,060
10	DEWA	1.647.892	550.639.564	0,003
11	DKFT	(275.867.485.699)	2.564.738.565.369	-0,108
12	DOID	(23.436.370)	974.449.753	-0,024
13	DSSA	(57.897.543)	2.900.230.622	-0,020
14	ELSA	249.085	7.562.822	0,033
15	ENRG	58.592.851	844.618.008	0,069
16	FIRE	13.810.414.740	505.302.049.812	0,027
17	GEMS	95.856.553	813.717.765	0,118
18	HRUM	60.292.315	498.702.216	0,121
19	IFSH	23.481.357.082	1.134.528.730.678	0,021
20	INCO	82.819	2.314.658	0,036
21	INDY	(103.447.774)	3.493.702.857	-0,030
22	ITMG	37.828	1.158.629	0,033
23	KKGI	(8.668.015)	108.688.283	-0,080
24	MBAP	27.467.486	181.973.102	0,151
25	MDKA	28.891.683	929.606.638	0,031
26	MITI	9.412.838.136	96.111.394.167	0,098
27	MYOH	22.533.662	151.108.859	0,149
28	PKPK	25.803	68.655.724	0,000
29	PSAB	1.946.714	960.313.801	0,002
30	PTBA	2.407.927	24.056.755	0,100
31	PTRO	32.498	529.688	0,061
32	RUIS	27.542.197.663	1.345.151.507.257	0,020
33	SMMT	(23.386.617.883)	881.786.218.140	-0,027
34	SMRU	(322.104.973.315)	1.288.617.641.905	-0,250
35	SURE	(22.516.517.833)	1.093.996.495.741	-0,021
36	TINS	(340.602)	14.517.700	-0,023

37	TOBA	35.803.866	771.871.787	0,046
38	WOWS	1.432.816.106	765.277.957.352	0,002
39	ZINC	29.122.291.312	1.390.448.759.495	0,021



Data Keuangan Perusahaan Tahun 2020

NO	KODE	AKTIVA LANCAR	HUTANG LANCAR	LIKUIDITAS
1	ADRO	1.731.867	1.144.923	1,513
2	ANTM	9.150.514	7.553.261	1,211
3	APEX	52.420.629	6.329.060	8,283
4	BIPI	194.494.635	511.577.974	0,380
5	BRMS	46.991.300	67.109.899	0,700
6	BSSR	95.968.026	60.853.847	1,577
7	BYAN	769.275.004	236.695.460	3,250
8	CITA	1.248.596.075.999	600.627.663.847	2,079
9	CTTH	412.759.789.236	295.720.632.948	1,396
10	DEWA	220.662.767	197.845.919	1,115
11	DKFT	978.169.356.474	1.030.243.287.633	0,949
12	DOID	367.620.154	220.348.158	1,668
13	DSSA	1.124.916.288	724.504.586	1,553
14	ELSA	4.217.325	2.573.467	1,639
15	ENRG	132.649.477	359.800.754	0,369
16	FIRE	191.509.532.894	84.906.108.780	2,256
17	GEMS	407.856.734	330.623.136	1,234
18	HRUM	249.455.822	24.761.588	10,074
19	IFSH	700.685.860.513	523.669.782.549	1,338
20	INCO	695.972	160.710	4,331
21	INDY	1.394.114.737	707.713.855	1,970
22	ITMG	409.638	207.300	1,976
23	KKGI	33.085.205	10.844.104	3,051
24	MBAP	125.650.152	33.560.298	3,744
25	MDKA	199.308.697	192.217.456	1,037
26	MITI	23.235.282.786	19.672.388.340	1,181
27	MYOH	115.743.411	18.348.172	6,308
28	PKPK	6.752.830	1.750.793	3,857
29	PSAB	149.067.922	246.309.332	0,605
30	PTBA	8.364.356	3.872.457	2,160
31	PTRO	222.014	135.578	1,638
32	RUIS	665.500.151.752	620.170.304.014	1,073
33	SMMT	93.577.946.345	160.127.033.037	0,584
34	SMRU	155.039.529.753	327.120.710.729	0,474
35	SURE	540.587.740.453	76.899.627.855	7,030
36	TINS	6.557.264	5.865.165	1,118

37	TOBA	70.359.369	96.121.076	0,732
38	WOWS	356.617.698.072	111.571.386.583	3,196
39	ZINC	362.744.240.649	309.088.351.977	1,174



Data Keuangan Perusahaan Tahun 2020

NO	KODE	TOTAL ASET	TOTAL AKTIVA TETAP	STRUKTUR ASET
1	ADRO	6.381.566	4.649.699	0,729
2	ANTM	31.729.513	22.578.999	0,712
3	APEX	336.261.513	283.840.884	0,844
4	BIPI	1.343.685.482	1.149.190.847	0,855
5	BRMS	588.143.372	541.152.072	0,920
6	BSSR	263.343.768	167.375.742	0,636
7	BYAN	1.619.725.022	850.450.018	0,525
8	CITA	4.140.022.660.450	2.891.426.584.451	0,698
9	CTTH	693.600.593.453	280.840.804.217	0,405
10	DEWA	550.639.564	329.976.797	0,599
11	DKFT	2.564.738.565.369	1.586.569.208.895	0,619
12	DOID	974.449.753	606.829.599	0,623
13	DSSA	2.900.230.622	1.775.314.334	0,612
14	ELSA	7.562.822	3.345.497	0,442
15	ENRG	844.618.008	711.968.531	0,843
16	FIRE	505.302.049.812	313.792.516.918	0,621
17	GEMS	813.717.765	405.861.031	0,499
18	HRUM	498.702.216	249.246.394	0,500
19	IFSH	1.134.528.730.678	433.842.870.165	0,382
20	INCO	2.314.658	1.618.686	0,699
21	INDY	3.493.702.857	2.099.588.120	0,601
22	ITMG	1.158.629	748.991	0,646
23	KKGI	108.688.283	75.603.078	0,696
24	MBAP	181.973.102	56.322.950	0,310
25	MDKA	929.606.638	730.297.941	0,786
26	MITI	96.111.394.167	72.876.111.381	0,758
27	MYOH	151.108.859	35.365.448	0,234
28	PKPK	68.655.724	61.902.894	0,902
29	PSAB	960.313.801	811.245.879	0,845
30	PTBA	24.056.755	15.692.399	0,652
31	PTRO	529.688	307.674	0,581
32	RUIS	1.345.151.507.257	679.651.355.505	0,505
33	SMMT	881.786.218.140	788.208.271.795	0,894
34	SMRU	1.288.617.641.905	1.133.578.112.152	0,880
35	SURE	1.093.996.495.741	553.408.755.288	0,506

36	TINS	14.517.700	7.960.436	0,548
37	TOBA	771.871.787	701.512.418	0,909
38	WOWS	765.277.957.352	408.660.259.280	0,534
39	ZINC	1.390.448.759.495	1.027.704.518.846	0,739



Data Keuangan Perusahaan Tahun 2020

NO	KODE	PENJUALAN	Pertumbuhan Penjualan	DH1	DH2	DH3
1	ADRO	2.534.842	-26,7	0	0	1
2	ANTM	27.372.461	-99,9	0	0	1
3	APEX	54.767.506	-41,7	0	0	1
4	BIPI	78.511.899	10,8	1	0	0
5	BRMS	8.343.695	87,1	0	0	0
6	BSSR	331.463.965	-20,7	0	0	1
7	BYAN	1.395.113.268	0,3	0	1	0
8	CITA	4.344.699.474.015	11,6	1	0	0
9	CTTH	102.890.968.412	-32,1	0	0	1
10	DEWA	303.195.141	-12,0	0	0	1
11	DKFT	1.141.685.024.208	108,4	0	0	0
12	DOID	601.691.969	-31,8	0	0	1
13	DSSA	1.507.322.128	-9,5	0	0	1
14	ELSA	7.726.945	-7,8	0	0	1
15	ENRG	324.881.670	-2,8	0	0	1
16	FIRE	1.069.005.506.795	-12,5	0	0	1
17	GEMS	1.061.409.877	-4,2	0	0	1
18	HRUM	157.819.047	-39,9	0	0	1
19	IFSH	396.573.481.850	-63,5	0	0	1
20	INCO	764.744	-2,2	0	0	1
21	INDY	1.813.826.560	-34,8	0	0	1
22	ITMG	1.185.336	-30,9	0	0	1
23	KKGI	72.221.596	-37,1	0	0	1
24	MBAP	201.207.287	-22,9	0	0	1
25	MDKA	321.860.885	-19,9	0	0	1
26	MITI	36.451.716.625	0,0	0	1	0
27	MYOH	173.471.808	-31,8	0	0	1
28	PKPK	17.334.744	30,8	1	0	0
29	PSAB	247.717.740	1,1	0	1	0
30	PTBA	17.325.192	-20,5	0	0	1
31	PTRO	340.688	-28,5	0	0	1
32	RUIS	1.616.390.151.557	1,3	0	1	0
33	SMMT	209.445.719.950	-16,3	0	0	1
34	SMRU	492.381.856.241	-29,6	0	0	1
35	SURE	335.556.251.700	15,1	1	0	0
36	TINS	15.215.980	-21,2	0	0	1

37	TOBA	331.932.404	-36,8	0	0	1
38	WOWS	112.449.256.639	-36,4	0	0	1
39	ZINC	608.099.038.727	-31,3	0	0	1



Data Keuangan Perusahaan Tahun 2021

NO	KODE	TOTAL HUTANG	TOTAL EKUITAS	STRUKTUR MODAL
1	ADRO	3.128.621	4.458.315	0,702
2	ANTM	12.079.056	20.837.098	0,580
3	APEX	226.529.655	131.220.300	1,726
4	BIPI	547.943.055	405.577.690	1,351
5	BRMS	100.815.468	879.628.458	0,115
6	CITA	635.243.465.372	3.670.508.924.274	0,173
7	DEWA	292.643.885	270.852.713	1,080
8	DSSA	1.259.863.437	1.750.209.259	0,720
9	ELSA	3.456.723	3.778.134	0,915
10	ENRG	614.608.871	448.966.978	1,369
11	FIRE	186.847.898.731	307.404.859.003	0,608
12	GTBO	15.903.793	41.180.867	0,386
13	HRUM	223.950.846	650.670.753	0,344
14	IFSH	333.286.713.847	676.465.269.241	0,493
15	INCO	318.367	2.154.461	0,148
16	INDY	2.807.763.436	883.713.665	3,177
17	ITMG	464.680	1.201.559	0,387
18	KKGI	33.261.651	98.920.656	0,336
19	MBAP	57.736.778	199.983.661	0,289
20	MDKA	499.182.362	779.410.297	0,640
21	MEDC	4.454.547.678	1.229.336.461	3,624
22	MITI	18.125.030.031	139.152.290.963	0,130
23	MYOH	23.359.014	140.610.562	0,166
24	PKPK	24.585.179	40.012.007	0,614
25	PSAB	442.105.332	398.738.508	1,109
26	PTBA	11.869.979	24.253.724	0,489
27	PTRO	272.513	260.223	1,047
28	RUIS	813.265.050.471	484.312.312.632	1,679
29	SMMT	233.792.851.055	817.847.583.715	0,286
30	SMRU	817.496.144.035	211.965.127.668	3,857
31	SURE	462.650.891.479	534.788.739.376	0,865
32	TINS	8.382.569	6.308.420	1,329
33	TOBA	503.876.557	354.225.327	1,422
34	WOWS	154.329.376.836	560.380.777.182	0,275
35	ZINC	1.171.122.620.364	887.270.775.052	1,320

Data Keuangan Perusahaan Tahun 2021

NO	KODE	LABA BERSIH	TOTAL ASET	PROFITABILITAS
1	ADRO	1.028.593	7.586.936	0,136
2	ANTM	1.861.740	32.916.154	0,057
3	APEX	3.656.487	357.749.955	0,010
4	BIPI	21.892.727	953.520.745	0,023
5	BRMS	69.782.445	980.443.926	0,071
6	CITA	568.345.150.593	4.305.752.389.646	0,132
7	DEWA	1.092.252	563.496.598	0,002
8	DSSA	265.337.533	3.010.072.696	0,088
9	ELSA	108.852	7.234.857	0,015
10	ENRG	39.714.384	1.063.575.849	0,037
11	FIRE	(45.893.211.775)	494.252.757.734	-0,093
12	GTBO	(214.083)	57.084.660	-0,004
13	HRUM	98.286.586	874.621.599	0,112
14	IFSH	159.076.942.627	1.009.751.983.088	0,158
15	INCO	165.797	2.472.828	0,067
16	INDY	63.316.596	3.691.477.101	0,017
17	ITMG	475.390	1.666.239	0,285
18	KKGI	23.003.525	132.182.307	0,174
19	MBAP	100.566.379	257.720.439	0,390
20	MDKA	33.386.800	1.278.592.659	0,026
21	MEDC	62.600.751	5.683.884.139	0,011
22	MITI	9.224.783.939	157.277.320.994	0,059
23	MYOH	26.956.485	163.969.576	0,164
24	PKPK	(877.779)	64.597.186	-0,014
25	PSAB	8.295.984	840.843.840	0,010
26	PTBA	8.036.888	36.123.703	0,222
27	PTRO	33.953	532.736	0,064
28	RUIS	18.335.466.460	1.297.577.363.103	0,014
29	SMMT	249.957.731.407	1.051.640.434.770	0,238
30	SMRU	(236.630.325.152)	1.029.461.271.703	-0,230
31	SURE	(70.508.745.028)	997.439.630.855	-0,071
32	TINS	1.302.843	14.690.989	0,089
33	TOBA	65.607.407	858.101.884	0,076
34	WOWS	(33.855.579.284)	714.710.154.018	-0,047
35	ZINC	77.195.656.470	2.058.393.395.416	0,038

Data Keuangan Perusahaan Tahun 2021

NO	KODE	AKTIVA LANCAR	HUTANG LANCAR	LIKUIDITAS
1	ADRO	2.838.132	1.361.558	2,084
2	ANTM	11.728.143	6.562.383	1,787
3	APEX	65.351.664	17.294.981	3,779
4	BIPI	205.856.480	425.612.179	0,484
5	BRMS	249.283.234	83.918.523	2,971
6	CITA	1.227.615.176.899	555.917.657.294	2,208
7	DEWA	163.456.035	200.569.595	0,815
8	DSSA	1.145.452.766	673.072.115	1,702
9	ELSA	4.446.784	2.561.234	1,736
10	ENRG	162.958.319	293.576.662	0,555
11	FIRE	213.857.052.760	153.665.650.636	1,392
12	GTBO	2.991.571	5.436.210	0,550
13	HRUM	247.611.807	80.577.513	3,073
14	IFSH	557.958.653.905	281.951.052.902	1,979
15	INCO	836.576	168.430	4,967
16	INDY	2.091.950.362	1.135.763.896	1,842
17	ITMG	988.024	364.743	2,709
18	KKGI	50.212.050	20.758.804	2,419
19	MBAP	209.548.134	52.680.581	3,978
20	MDKA	411.315.044	297.241.459	1,384
21	MEDC	1.701.563.649	1.006.176.448	1,691
22	MITI	37.793.034.662	16.348.628.229	2,312
23	MYOH	134.410.759	20.010.814	6,717
24	PKPK	6.617.839	466.098	14,198
25	PSAB	140.301.287	212.920.060	0,659
26	PTBA	18.211.500	7.500.647	2,428
27	PTRO	231.801	167.379	1,385
28	RUIS	705.432.871.300	614.886.507.240	1,147
29	SMMT	237.930.057.104	111.872.346.585	2,127
30	SMRU	165.378.703.034	710.531.093.707	0,233
31	SURE	425.376.340.489	58.478.126.139	7,274
32	TINS	7.424.045	5.685.990	1,306
33	TOBA	209.018.706	120.093.721	1,740
34	WOWS	308.251.271.996	68.972.744.633	4,469
35	ZINC	713.997.609.183	107.682.042.891	6,631

Data Keuangan Perusahaan Tahun 2021

NO	KODE	TOTAL ASET	TOTAL AKTIVA TETAP	STRUKTUR ASET
1	ADRO	7.586.936	4.748.804	0,626
2	ANTM	32.916.154	21.188.011	0,644
3	APEX	357.749.955	292.398.291	0,817
4	BIPI	953.520.745	747.664.265	0,784
5	BRMS	980.443.926	731.160.692	0,746
6	CITA	4.305.752.389.646	3.078.137.212.747	0,715
7	DEWA	563.496.598	400.040.563	0,710
8	DSSA	3.010.072.696	1.864.619.930	0,619
9	ELSA	7.234.857	2.788.073	0,385
10	ENRG	1.063.575.849	900.617.530	0,847
11	FIRE	494.252.757.734	280.395.704.974	0,567
12	GTBO	57.084.660	54.093.089	0,948
13	HRUM	874.621.599	627.009.792	0,717
14	IFSH	1.009.751.983.088	451.793.329.183	0,447
15	INCO	2.472.828	1.636.252	0,662
16	INDY	3.691.477.101	1.599.526.739	0,433
17	ITMG	1.666.239	678.215	0,407
18	KKGI	132.182.307	81.970.257	0,620
19	MBAP	257.720.439	48.172.305	0,187
20	MDKA	1.278.592.659	867.277.615	0,678
21	MEDC	5.683.884.139	3.982.320.490	0,701
22	MITI	157.277.320.994	119.484.286.332	0,760
23	MYOH	163.969.576	29.558.817	0,180
24	PKPK	64.597.186	57.979.347	0,898
25	PSAB	840.843.840	700.542.553	0,833
26	PTBA	36.123.703	17.912.203	0,496
27	PTRO	532.736	300.935	0,565
28	RUIS	1.297.577.363.103	592.144.491.803	0,456
29	SMMT	1.051.640.434.770	813.710.377.666	0,774
30	SMRU	1.029.461.271.703	864.082.568.669	0,839
31	SURE	997.439.630.855	572.063.290.366	0,574
32	TINS	14.690.989	7.266.944	0,495
33	TOBA	858.101.884	649.083.178	0,756
34	WOWS	714.710.154.018	406.458.882.022	0,569
35	ZINC	2.058.393.395.416	1.344.395.786.233	0,653

Data Keuangan Perusahaan Tahun 2021

NO	KODE	PENJUALAN	Pertumbuhan Penjualan	DH1	DH2	DH3
1	ADRO	3.992.718	45,4	1	0	0
2	ANTM	38.445.595	40,5	1	0	0
3	APEX	65.155.633	19,0	1	0	0
4	BIPI	65.586.242	-16,5	0	0	1
5	BRMS	10.578.248	26,8	1	0	0
6	CITA	4.578.413.666.494	5,4	0	1	0
7	DEWA	322.738.740	6,4	0	1	0
8	DSSA	2.164.946.288	43,6	1	0	0
9	ELSA	8.136.563	5,3	0	1	0
10	ENRG	406.096.363	25,0	1	0	0
11	FIRE	841.151.184.815	-21,3	0	0	1
12	GTBO	4.117.385	0,0	0	1	0
13	HRUM	336.175.517	113,0	0	0	0
14	IFSH	906.259.459.175	128,5	0	0	0
15	INCO	953.174	24,6	1	0	0
16	INDY	3.069.161.119	69,2	0	0	0
17	ITMG	2.076.813	75,2	0	0	0
18	KKGI	132.149.772	83,0	0	0	0
19	MBAP	309.840.126	54,0	0	0	0
20	MDKA	380.956.549	18,4	1	0	0
21	MEDC	1.323.241.584	20,3	1	0	0
22	MITI	46.303.564.507	27,0	1	0	0
23	MYOH	160.661.605	-7,4	0	0	1
24	PKPK	3.078.120	-82,2	0	0	1
25	PSAB	237.147.146	-4,3	0	0	1
26	PTBA	29.261.468	68,9	0	0	0
27	PTRO	415.737	22,0	1	0	0
28	RUIS	1.645.636.804.155	1,8	0	1	0
29	SMMT	508.273.589.516	142,7	0	0	0
30	SMRU	541.885.165.917	10,1	1	0	0
31	SURE	339.306.403.375	1,1	0	1	0
32	TINS	14.607.003	-4,0	0	0	1
33	TOBA	462.666.313	39,4	1	0	0
34	WOWS	95.542.840.629	-15,0	0	0	1
35	ZINC	838.765.098.953	37,9	1	0	0

HASIL OUTPUT SPSS

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SM	181	.097	3.857	1.06786	.809750
DH 1	181	.000	1.000	.265	.4427
DH 2	181	.000	1.000	.138	.3460
DH 3	181	.000	1.000	.448	.4986
PROF	181	-.556	.390	.04676	.106587
LIK	181	.214	14.198	2.13239	2.079331
SA	181	.180	.969	.63960	.174385
Valid N (listwise)	181				

Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		181
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.73369962
Most Extreme Differences	Absolute	.043
	Positive	.033
	Negative	-.043
Test Statistic		.043
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.		

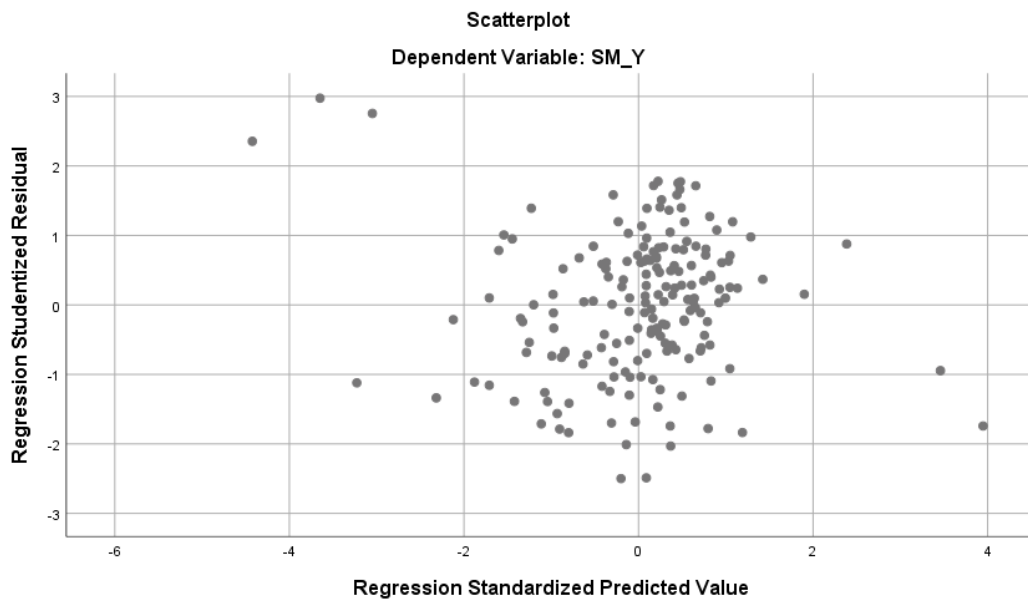
Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	DH 1	.475	2.104
	DH 2	.592	1.688
	DH 3	.424	2.358
	PROF	.895	1.117
	LIK	.916	1.091
	SA	.877	1.140
	a. Dependent Variable: SM_Y		

Hasil Uji Autokorelasi

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	.04107
Cases < Test Value	90
Cases >= Test Value	91
Total Cases	181
Number of Runs	93
Z	.224
Asymp. Sig. (2-tailed)	.823
a. Median	

Hasil Uji Heteroskedastisitas



Hasil Uji Statistik-T

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.460	.288		1.595	.113
	DH 1	.164	.182	.087	.900	.369
	DH 2	-.115	.209	-.048	-.553	.581
	DH 3	-.022	.171	-.013	-.129	.898
	PROF	-2.273	.552	-.290	-4.121	.000
	LIK	-.145	.028	-.361	-5.191	.000
	SA	-.474	.341	-.099	-1.391	.166

a. Dependent Variable: SM_Y

Hasil Uji Statistik-F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	28.939	6	4.823	8.661	.000 ^b
	Residual	96.897	174	.557		
	Total	125.836	180			
a. Dependent Variable: SM_Y						
b. Predictors: (Constant), SA, DH 3, LIK, PROF, DH 2, DH 1						

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
1	.480 ^a	.230	.203	.74624	
a. Predictors: (Constant), SA, DH 3, LIK, PROF, DH 2, DH 1					
b. Dependent Variable: SM_Y					

