

Analisis struktur modal pada perusahaan asuransi yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2014-2020

Siti Muntahanah^{1✉}, Heru Cahyo², Sri Sundari³, Mayla Surveyandini⁴, Krisnhoe Sukma Danuta⁵, Tjahjani Murdijaningsih⁶

Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Wijayakusuma, Purwokerto.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, pajak dan tingkat suku bunga terhadap struktur modal pada perusahaan asuransi *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2020. Pengambilan sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling* dan ditetapkan 8 perusahaan sebagai sampel penelitian. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 1) profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan asuransi *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 2) Likuiditas dan suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan asuransi *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 3) Pertumbuhan penjualan dan pajak tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan asuransi *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kata kunci: Profitabilitas; likuiditas; pertumbuhan penjualan; pajak; tingkat suku bunga; struktur modal

Capital structure analysis of insurance companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2014-2020

Abstract

This study aims to determine the effect of profitability, liquidity, sales growth, taxes and interest rates on the capital structure of go public insurance companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2014-2020. The research sample was taken using purposive sampling method and 8 companies were determined as the research sample. The data analysis technique used is panel data regression. The results show that 1) profitability has a significant negative effect on the capital structure of go public insurance companies listed on the Indonesia Stock Exchange. 2) Liquidity and interest rates have a significant positive effect on the capital structure of go public insurance companies listed on the Indonesia Stock Exchange. 3) Sales growth and taxes have no effect on the capital structure of go public insurance companies listed on the Indonesia Stock Exchange.

Key words: Profitability; liquidity; sales growth; tax; interest rates; capital structure

Copyright © 2022 Siti Muntahanah, Heru Cahyo, Sri Sundari, Mayla Surveyandini, Krisnhoe Sukma Danuta, Tjahjani Murdijaningsih

✉ Corresponding Author

Email Address: muntahanahsiti@gmail.com

DOI: 10.29264/jakt.v19i2.11184

PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian suatu negara yang semakin pesat menyebabkan suatu perusahaan berusaha untuk mempertahankan kehidupan perusahaan dengan melakukan penyesuaian-penyesuaian terhadap perkembangan yang terjadi baik secara internal ataupun secara eksternal. Penyesuaian yang berasal dari internal perusahaan dapat berupa penyesuaian dari struktur modal perusahaan. Menurut Dewi (2019); Rokhayati (2021), masalah kebutuhan dana dan persediaan modal adalah masalah yang penting karena menyangkut struktur modal perusahaan yang mana mencerminkan kondisi keuangan perusahaan. Sutrisno (2017) menyatakan struktur modal merupakan imbalan antara modal asing atau hutang dengan modal sendiri. Modal perusahaan dapat bersumber dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Pendanaan yang bersumber dari internal perusahaan berasal dari laba ditahan dan akumulasi penyusutan. Pendanaan eksternal berasal dari penggunaan hutang atau penerbitan saham (Deviani dan Sudjarni, 2018). Struktur modal yang kuat merupakan salah satu faktor yang membuat perusahaan memiliki daya saing untuk jangka waktu yang panjang. Tabel 1 berikut ini menampilkan *Debt To Equity Ratio* (DER) pada perusahaan asuransi *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020 dimana rasio DER ini mengindikasikan besarnya penggunaan hutang oleh perusahaan untuk memenuhi keberlangsungan hidup perusahaan.

Penelitian terkait faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal sudah dilakukan oleh (Shil, Hossain, dan Ullah, 2019; Nguyen dan Tran, 2020; Margaretha dan Ginting, 2016; dan Nita dan Hairul, 2017). Penelitian ini merupakan gabungan dari beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan oleh, Muslimah *et al.* (2020), Oktaviana dan Taqwa (2021), Zalukhu *et al.* (2020), Ratri dan Christianti (2017). Akan tetapi dalam penelitian ini hanya terfokus pada variabel-variabel yang masih perlu diteliti kembali karena masih ada perbedaan hasil penelitian atau masih adanya *research gap* seperti profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, pajak, dan tingkat suku bunga. Penelitian ini menggunakan saran dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ratri dan Christianti (2017) untuk menambah atau mengganti beberapa variabel yang dimungkinkan berpengaruh terhadap struktur modal seperti pajak, dividen, keputusan investasi dan biaya modal. Selain itu, variabel makro seperti suku bunga juga bisa digunakan untuk melihat pengaruhnya terhadap struktur modal. Pada penelitian yang dilakukan oleh Wardana dan Sudiarta (2015) juga menyarankan untuk menggunakan perusahaan lain yang terdaftar di BEI untuk dijadikan sampel penelitian.

Profitabilitas adalah suatu kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan laba (Oktaviana dan Taqwa, 2021). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Muslimah, Suhendro, dan Masitoh (2020) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian tersebut berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Oktaviana dan Taqwa (2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya yang segera harus dipenuhi, likuiditas berhubungan dengan masalah kepercayaan kreditor jangka pendek kepada perusahaan, artinya semakin tinggi likuiditas semakin percaya para kreditor jangka pendek. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar atau aktiva yang mudah dijadikan uang tunai, seperti kas, surat berharga, piutang, dan persediaan (Sutrisno, 2017). Menurut Pertiwi dan Darmayanti (2018) dalam penelitiannya menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian tersebut berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Deviani dan Sudjarni (2018) yang menyatakan dalam penelitiannya bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Pertumbuhan penjualan atau dengan kata lain *Sales growth* merupakan perubahan baik peningkatan atau penurunan total penjualan yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Menurut Dewiningrat dan Mustanda (2020); Cahyo (2020) pertumbuhan penjualan mengindikasikan produktifitas dan kapasitas operasional perusahaan serta mencerminkan tingkat daya saing perusahaan dalam industri. Penjualan dengan tingkat relatif stabil dinilai lebih aman untuk menggunakan pinjaman dalam jumlah lebih banyak karena dinilai memiliki kemampuan untuk menanggung beban tetap atas pinjaman (bunga pinjaman) yang lebih tinggi dibandingkan penjualan yang fluktuatif yang masih belum dapat diprediksi. Pertumbuhan penjualan menunjukkan pertumbuhan perusahaan yang menjadi salah satu ukuran dalam menilai kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualannya dari tahun ke tahun dan dalam hal ini akan dapat memberikan kemudahan perusahaan untuk

memperoleh pendanaan eksternal (Widayanti, Triaryati, dan Abundanti, 2016). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Novitasari dan Mildawati (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian tersebut berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Ratri dan Christianti (2017) yang menyatakan dalam penelitiannya bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pajak merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal. Perusahaan yang memiliki tarif pajak penghasilan yang tinggi memiliki kebutuhan untuk, atau akan mendapatkan keuntungan dari, mengambil lebih banyak utang untuk memaksimalkan pemotongan pajak dari bunga utang (Margaretha dan Ginting, 2016). Menurut penelitian yang dilakukan Rahmadianti dan Yuliandi (2020) pajak berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian tersebut berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetyo, Swandari, dan Dewi (2017) yang menyatakan bahwa pajak berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Suku bunga diungkapkan sebagai bagian dari uang pokok per unit waktu. Sedangkan bunga ialah sebuah skala harga yang harus dibayarkan atau diberikan untuk pemberi pinjaman dari peminjam. (Ningrum, Mardani, dan Wahono, 2019). Kebijakan mengenai suku bunga dikeluarkan oleh Bank Indonesia yaitu berupa Instrumen BI 7-day (*Reverse*) Repo Rate yang digunakan sebagai suku bunga kebijakan baru karena dapat secara cepat mempengaruhi pasar uang, perbankan dan sektor riil. Hal ini tentu dapat mempengaruhi perusahaan dalam menentukan kebijakan struktur modal yang akan digunakan. (Julimar dan Priyadi, 2021). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Mufidah (2012) menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian tersebut berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Julimar dan Priyadi (2021) yang menyatakan dalam penelitiannya bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Penelitian ini juga didasarkan pada perbedaan penelitian yang terjadi pada masing-masing variabel independen. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Muslimah, Suhendro, dan Masitoh (2020) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian tersebut berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Oktaviana dan Taqwa (2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Menurut Pertiwi dan Darmayanti (2018) dalam penelitiannya menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian tersebut berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Deviani dan Sudjarni (2018) yang menyatakan dalam penelitiannya bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Novitasari dan Mildawati (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian tersebut berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Ratri dan Christianti (2017) yang menyatakan dalam penelitiannya bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Menurut penelitian yang dilakukan Rahmadianti dan Yuliandi (2020) pajak berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian tersebut berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetyo, Swandari, dan Dewi (2017) yang menyatakan bahwa pajak berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Mufidah (2012) menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian tersebut berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Julimar dan Priyadi (2021) yang menyatakan dalam penelitiannya bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka peneliti bertujuan menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, pajak, dan suku bunga terhadap struktur modal pada perusahaan asuransi *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Tinjauan Pustaka

Asumsi Tanpa Pajak

Teori struktur modal dipelopori oleh Modigliani dan Miller (MM) pada tahun 1958, mereka berpendapat bahwa “struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan”, Dapat disimpulkan dari teori MM tanpa pajak ini yang tidak membedakan antara perusahaan yang memiliki hutang atau pemegang saham yang memiliki hutang pada saat kondisi tanpa pajak dan pasar yang sempurna. Dalam perkembangannya pada tahun 1963 MM memasukan unsur pajak, sehingga struktur modal menjadi relevan, karena bunga yang dibayarkan akibat menggunakan hutang dapat mengurangi penghasilan kena pajak (Rahmadianti dan Yuliandi, 2020).

Asumsi Dengan Pajak

Teori struktur modal yang dipelopori oleh Modigliani dan Miller apabila ada pajak maka perubahan struktur modal menjadi relevan. Hal ini disebabkan karena bunga yang dibayarkan berfungsi sebagai pengurang pajak atau sebagai *tax deductible*. Perusahaan yang menggunakan hutang akan membayar pajak lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Bagi perusahaan yang menggunakan hutang bisa menghemat pajak, dan tentunya akan bisa meningkatkan kesejahteraan pemilik atau akan meningkatkan nilai perusahaan (Sutrisno, 2017).

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory pertama kali diperkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961 sedangkan penamaan *Pecking Order Theory* dilakukan oleh Myers pada tahun 1984 yang menunjukkan urutan pendanaan sebagai berikut: Perusahaan lebih menyukai pendanaan dari dalam (*Internal Financing*). Apabila pendanaan dari luar (*External Financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), jika masih belum mencukupi maka saham baru akan diterbitkan sesuai dengan teori ini tidak ada suatu target *debt to equity*, karena ada dua jenis modal, yaitu internal dan eksternal (Rahmadiani dan Yuliandi 2020).

Trade Off Theory

Model teori ini pertama kali dikembangkan oleh Baster pada tahun 1967. *Trade Off Theory* menjelaskan adanya hubungan antara, pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan utang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Teori ini merupakan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan utang, dimana dalam keadaan pajak nilai perusahaan akan naik minimal dengan biaya modal yang minimal. Asumsi dasar yang digunakan dalam teori *trade off* adalah adanya informasi asimetris yang menjelaskan keputusan struktur modal yang diambil oleh suatu perusahaan, yaitu adanya informasi yang dimiliki oleh pihak manajemen suatu perusahaan dimana perusahaan dapat menyampaikan informasi kepada publik (Kartika 2016).

METODE

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif. Objek penelitian ini yaitu profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, pajak, dan tingkat bunga pada perusahaan asuransi *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan asuransi *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2020 sejumlah 16 perusahaan. Sampel penelitian diambil dengan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan kriteria penilaian yang ditentukan oleh peneliti. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dengan menggunakan kriteria sebagai 1) perusahaan asuransi *go public* yang tercatat pada laporan BEI secara berturut-turut selama periode penelitian; 2) perusahaan asuransi *go public* yang memiliki beban pajak.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id dan situs resmi dari Bank Indonesia yaitu www.bi.go.id

Adapun definisi operasional dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

Debt To Equity Ratio (DER) ialah imbalan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan hutangnya, DER dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Return On Assets (ROA) atau yang sering disebut sebagai *rentabilitas ekonomis* ialah ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, Profitabilitas dapat diukur menggunakan rumus:

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Rasio Likuiditas yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan memberikan gambaran kondisi keuangan perusahaan apakah dalam kondisi likuid atau tidak, Rasio likuiditas dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Rasio Likuiditas} = \frac{\text{Jumlah Kewajiban}}{\text{Total Kekayaan Yang Diperkenankan}} \times 100\%$$

Pertumbuhan penjualan adalah perbandingan dengan perbandingan selisih penjualan pada waktu t dengan t-1 dibagi penjualan t-1, Pertumbuhan penjualan dapat diukur menggunakan rumus:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}} \times 100\%$$

Tarif pajak efektif yaitu tarif pajak aktual yang harus dibayarkan oleh perusahaan dibandingkan laba yang dihasilkan oleh perusahaan, pajak dapat diukur menggunakan rumus:

$$\text{ETR} = \frac{\text{Total Tax Expense}}{\text{Earning Before Income Tax}} \times 100\%$$

Penelitian ini menggunakan laporan BI 7-day yang di publikasikan pada situs resmi bank indonesia dengan melihat data pada setiap akhir tahun atau pada bulan desember di setiap tahun penelitian, asumsi tersebut merujuk pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Agus dan Tjandrasa (2021)

Analisis data digunakan adalah regresi linier berganda dengan pendekatan data panel digunakan untuk mengetahui hubungan antar variabel independen yang terdiri dari profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, pajak dan tingkat bunga terhadap variabel dependen berupa struktur modal. Penelitian ini menggunakan data panel yaitu data yang menggabungkan data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Teknik pengolahan data yang digunakan adalah menggunakan aplikasi *E-Views*. Rumus yang digunakan dalam analisis data panel adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 \text{Profit}_{1it} + \beta_2 \text{Likuid}_{2it} + \beta_3 \text{PP}_{3it} + \beta_4 \text{P}_{4it} + \beta_5 \text{SB}_{5it} + \varepsilon$$

Keterangan:

Y	= Struktur Modal
α	= Konstanta
β	= Koefisien Regresi
Profit	= Profitabilitas
Likuid	= Likuiditas
PP ₃	= Pertumbuhan Penjualan
P ₄	= Pajak
SB ₅	= Suku Bunga
i	= Unit <i>Cross Section</i>
t	= Periode Waktu

Menurut Basuki dan Prawoto (2016) terdapat 3 model data panel yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Pengujian model menurut Basuki dan Prawoto (2016) yang dilakukan setelah melakukan estimasi model regresi, untuk menemukan model yang tepat dalam mengestimasi regresi data panel terdapat beberapa pengujian yaitu 1) Uji *Chow* merupakan pengujian untuk mengetahui model apa yang akan dipilih baik CEM atau FEM; 2) Uji *Hausman* digunakan untuk memilih model yang terbaik antara model FEM atau REM; 3) Uji *Lagrange Multiplier* digunakan untuk menentukan model CEM atau REM. Tahapan selanjutnya adalah uji asumsi klasik yang meliputi uji autokorelasi, heteroskedastisitas, multikolinieritas dan normalitas (Basuki dan Prawoto, 2016).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan Uji *Chow* model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model*, pada uji *hausman* model yang terpilih adalah *random effect model*, dan pada uji *lagrange multiplier* model yang terpilih adalah *random effect model*. Maka dapat disimpulkan bahwa model yang terbaik untuk melakukan regresi data panel adalah *random effect model*. Selain itu, pada penelitian ini sudah dinyatakan lolos

asumsi klasik yang meliputi uji autokorelasi, heteroskedastisitas, multikolinieritas dan normalitas. Berikut hasil analisis dari metode *Random Effect Model*.

Tabel 1.
Regresi Data Panel *Random Effect Model*

Variabel	Koefisien	T-Statistik	Probabilitas
Kontanta	-251,9562	-5,764366	0,0000
Profitabilitas	-5,941454	-2,001744	0,0500
Likuiditas	6,706980	9,786984	0,0000
Pertumbuhan Penjualan	0,136856	0,350894	0,7271
Pajak	-0,458473	-0,804640	0,4248
Suku Bunga	13,98673	3,161754	0,0027

Koefisien regresi probabilitas sebesar -2,001744, sementara nilai probabilitasnya sebesar 0,0500 kurang dari atau sama dengan sama dengan $\alpha=0,05$. Hal tersebut menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan asuransi *go public* yang terdaftar di BEI periode 2014-2020. Hasil penelitian ini mengidentifikasi bahwa dengan perolehan laba yang dihasilkan perusahaan semakin tinggi akan menurunkan penggunaan dana dari eksternal atau penadaan yang berasal dari hutang, dengan kata lain hasil penelitian ini menjelaskan bahwa dengan tingkat profitabilitas yang semakin tinggi akan menurunkan struktur modal perusahaan, hal tersebut dikarenakan perusahaan memiliki sumber dana internal yang cukup untuk bisa memenuhi kegiatan operasional perusahaan.

Widayanti *et al.* (2016) mengemukakan bahwa laba ditahan akan digunakan sebagai pilihan utama dalam pembiayaan perusahaan, sehingga dalam struktur modal penggunaan hutang akan semakin rendah seiring dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan. *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih suka untuk menggunakan dana internal (laba ditahan) dari pada dana eksternal (hutang dan ekuitas saham) untuk membiayai pengeluaran modalnya, sehingga dengan profitabilitas yang tinggi perusahaan akan mengurangi tingkat penggunaan hutang (Ratri dan Christianti 2017). Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Deviani dan Sudjarni (2018), Dewiningrat dan Mustanda (2018), Febrianto, Ampauleng, dan Sjahrudin (2020), Kartika (2016), dan Novitasari dan Mildawati (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Koefisien regresi likuiditas sebesar 9,786984, sementara nilai probabilitasnya sebesar 0,0000 kurang dari $\alpha=0,05$. Hal tersebut menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan asuransi *go public* yang terdaftar di BEI periode 2014-2020. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa dengan tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang lancarnya yang semakin tinggi maka penggunaan dana dari eksternal atau penggunaan hutang untuk memenuhi kegiatan operasionalnya juga semakin tinggi. dengan kata lain hasil penelitian ini menjelaskan bahwa dengan tingkat likuiditas yang semakin tinggi akan meningkatkan struktur modal perusahaan. Primantara dan Dewi (2016) mengemukakan bahwa likuiditas menjadi ukuran kreditur menilai kelayakan calon debiturnya, karena kreditur tidak ingin mengalami kerugian akibat gagal bayar. Dengan likuiditas yang tinggi berarti perusahaan memiliki aktiva yang tinggi sehingga dapat digunakan sebagai jaminan apabila kas tidak cukup. Semakin besar tingkat likuiditas suatu perusahaan, semakin mudah perusahaan mendapatkan dana dari eksternal atau hutang. Berdasarkan *Trade off Theory*, perusahaan akan memilih pendanaan yang berasal dari eksternal atau dari hutang, hal ini karena perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi dinilai memiliki kemampuan yang baik dalam melunasi hutangnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Primantara dan Dewi (2016), dan Pertiwi dan Darmayanti (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Koefisien regresi pertumbuhan penjualan sebesar 0,350894, sementara nilai probabilitasnya sebesar 0,7271 lebih besar dari $\alpha=0,05$. Hal tersebut menyimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan asuransi *go public* yang terdaftar di BEI periode 2014-2020. Hal ini menunjukkan bahwa dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang semakin tinggi belum tentu akan menaikkan atau menurunkan penggunaan hutang untuk memenuhi operasional perusahaan. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi memiliki dana internal yang besar sehingga perusahaan tersebut akan lebih memilih menggunakan

dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai operasionalnya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal (hutang). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewiningrat dan Mustanda (2018), namun penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pradana dan Kiswanto (2013) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Koefisien regresi pajak sebesar $-0,804640$, sementara nilai probabilitasnya sebesar $0,4248$ lebih besar dari $\alpha=0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa pajak tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan asuransi *go public* yang terdaftar di BEI periode 2014-2020. Prasetyo *et al.* (2017) mengemukakan bahwa penggunaan utang yang terus meningkat dalam struktur modal perusahaan akan membuat risiko bagi pemilik modal sendiri juga meningkat, yang diakibatkan karena adanya peningkatan biaya modal sendiri. Perusahaan terkadang mengabaikan risiko yang ada dan hanya memandang bahwa penggunaan utang akan dapat memberikan manfaat berupa penghematan pajak, hal inilah yang menyebabkan penggunaan hutang yang besar dalam struktur modal perusahaan. Dengan demikian maka semakin besar pajak maka semakin besar pula utangnya. Berdasarkan *trade off theory* perusahaan cenderung akan memilih penggunaan pendanaan dari eksternal atau hutang. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetyo *et al.* (2017) yang menyatakan bahwa pajak berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, namun penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zalukhu *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa pajak tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Koefisien regresi suku bunga sebesar 3.161754 , sementara nilai probabilitasnya sebesar $0,0027$ kurang dari $\alpha=0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan asuransi *go public* yang terdaftar di BEI periode 2014-2020. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa tingkat suku bunga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia akan mengakibatkan peningkatan struktur modal perusahaan. Fatranaldi (2011) mengemukakan bahwa kredit pinjaman lebih tinggi daripada bunga simpanan, oleh karenanya beban biaya yang ditanggung oleh pengusaha yang menggunakan hutang dalam struktur modalnya juga tinggi. Tingginya beban bunga dan kewajiban untuk membayar angsuran menjadi beban bagi perusahaan. Berdasarkan *Trade Off Theory* perusahaan akan cenderung memilih pendanaan dari eksternal atau hutang. Dengan tingkat hutang eksternal yang semakin tinggi akan menjadikan pembayaran kewajiban juga semakin tinggi karena adanya resiko pembayaran beban bunga dari adanya hutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fatranaldi (2011) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

SIMPULAN

Penelitian ini memiliki kesimpulan bahwa 1) profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan asuransi *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 2) Likuiditas dan suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan asuransi *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 3) Pertumbuhan penjualan dan pajak tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan asuransi *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Temuan ini mengimplikasikan 1) bahwa perusahaan harus mempertahankan tingkat profitabilitas agar penggunaan hutang dapat dikendalikan. 2) bahwa perusahaan harus mempertahankan tingkat likuiditas, karena dengan tingkat likuiditas yang baik perusahaan akan mudah mendapatkan pendanaan dari eksternal ketika perusahaan mengalami kesulitan pendanaan untuk kegiatan operasional. 3) bahwa perusahaan harus mengendalikan penggunaan hutang sebagai dana eksternal agar resiko pembayaran bunga yang disebabkan oleh adanya hutang dapat dikendalikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Basuki, Agus T R I, dan Nano Prawoto. 2016. *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*. Yogyakarta: Rajagrafindo Persada.
- Deviani, Made Yunitri, dan Luh Komang Sudjarni. 2018. "Pengaruh Tingkat Pertumbuhan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pertambangan Di Bei." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 7(3): 1222.
- Dewi, Tri Ani Tunggal. 2019. "Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Asuransi Periode 2011-2016." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* 8(1): 1839-50.
- Dewiningrat, Ayu Indira, dan I Ketut Mustanda. 2018. "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal." *E-Jurnal Manajemen Unud* 7(7): 3471-3501.
- Fatranaldi, Robbi. 2011. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Suku Bunga, Tingkat Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 - 2011." : 1-15
- Febrianto, Yosua Anggun, Ampauleng Ampauleng, dan Herman Sjahrudin. 2020. "Analisis Rasio Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Niagawan* 9(2): 155.
- Cahyo H. 2020. *Siklus Hidup, Diversifikasi Dan Kinerja Perusahaan: Studi Pada Perusahaan Multi Bisnis Di Indonesia*, Universitas Islam Indonesia
- Rokhayati I. Nirmala, Oktaviani (2021) *Capital Structure Conditions Affected by Company Internal Factors: a Case Study of Non-Cyclicals Consumer Companies on Indonesian Stock Exchange J-MAS* (Jurnal Manajemen dan Sains), 2021
- Julimar, Ratna Dwiyantri, dan Maswar Patuh Priyadi. 2021. "Pengaruh Sensitivitas Makroekonomi, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan." *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 10(5): 1-22.
- Kartika, Andi. 2016. "Pengaruh profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Infokam* 12(1): 49-58. <http://amikjtc.com/jurnal/index.php/jurnal/article/view/99>.
- Margaretha, F., dan K. Ginting. 2016. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Bumn Di Indonesia." *Jurnal Ekonomi* 7(01): 55-67.
- Mufidah, Ana. 2012. "Struktur Modal Perusahaan properti Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya." *Jurnal Bisnis dan Manajemen* 6(1): 45-54.
- Muslimah, Dahlia Nur, Suhendro Suhendro, dan Endang Masitoh. 2020. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI." *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi* 20(1): 195-200.
- Nguyen, Nguyet Minh, dan Kien Trung Tran. 2020. "Factors Affecting Capital Structure of Listed Construction Companies on Hanoi Stock Exchange." *Journal of Asian Finance, Economics and Business* 7(11): 689-98.
- Ningrum, Amelia Monica, Ronny Malavia Mardani, dan Budi Wahono. 2019. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Modal, Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar Di BEI Periode 2-13-2017)." *Jurnal Riset Manajemen* 08(01): 28-44.
- Nita, Noviyanti, dan Anam Hairul. 2017. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Sektor Pertambangan." *JSHP (Jurnal Sosial Humaniora dan Pendidikan)* 1(1): 53-65.

- Novitasari, Cahyaning, dan Titik Mildawati. 2017. "Faktor -Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan." *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6(7): 1–21.
- Oktaviana, Anggraini, dan Salma Taqwa. 2021. "Pengaruh Profitabilitas, Busines Risk, Growth of Assets, Operating Leverage terhadap Struktur Modal." *Jurnal Eksplorasi Akuntansi* 3(2): 470–85.
- Pertiwi, Ni Ketut Novianti Indah, dan Ni Putu Ayu Darmayanti. 2018. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di BEI." *E-Jurnal Manajemen Unud* 7(6): 3115–43.
- Pradana, Herdiawan Rudi, dan Fachrurrozie Kiswanto. 2013. "Pengaruh Resiko Bisnis, Struktur Aset, Ukuran dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal." *Accounting Analysis Journal* 2(4): 423–29.
- Prasetyo, Fajar Eka, Fifi Swandari, dan Dian Masita Dewi. 2017. "Pengaruh Profitabilitas, Pajak dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening." *Jurnal Wawasan Manajemen* 5(1): 51–62.
- Rahmadiani, Melisa, dan Yuliandi Yuliandi. 2020. "Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, Kepemilikan Manajerial, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal." *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan* 8(1): 27–36.
- Ratri, Anissa Mega, dan Ari Christianti. 2017. "Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Industri Properti." *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis* 12(1): 13–24.
- Shil, Nikhil, Md. Nazmul Hossain, dan Md. Nayamot Ullah. 2019. "Exploring the underlying factors affecting capital structure decision: A quantitative analysis." *Journal of Corporate Accounting & Finance* 30(4): 69–84.
- Sutrisno. 2017. *Manajemen Keuangan Teori Konsep dan Aplikasi*. Edisi Kedu. Yogyakarta: Ekonisia.
- Wardana, I, dan Gede Sudiarta. 2015. "Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis Dan Usia Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Industri Pariwisata Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 4(6): 1701–21.
- Widayanti, L., N. Triaryati, dan N. Abundanti. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Pariwisata." *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(6): 3761–93.
- Zalukhu, Evander Paskah et al. 2020. "Pengaruh Likuiditas, Pajak, Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Sektor Aneka Industri yang terdaftar di BEI." *Owner (Riset dan Jurnal Akuntansi)* 4(2): 576–84.