
Research Article

ANALISIS RISIKO MORAL, EVALUASI PASAR, DAN PROXIMITAS TERHADAP RISIKO KEBANGKRUTAN: PERUBAHAN STRUKTUR MODAL DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII).

Nuzleha^{1*}, Khairul Saleh²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sang Bumi Ruwa Jurai

Published Mei 2024

Abstract

Keywords:
*Adaptability,
excellence,
competitiveness,
company debt
regulations, Jakarta
Islamic Index (JII)*

***Corresponding author:**
E-mail:
nuzleha564@gmail.com

Adaptability and excellence are necessary for businesses to remain competitive. Company debt regulations within the Jakarta Islamic Index (JII) are stringent; however, a considerable number of entities manage to retain relatively high levels of debt without violating these regulations, thereby guaranteeing their ongoing inclusion in the JII. Firms must have a comprehensive understanding of the various factors that impact their capital structure in order to make well-informed financial decisions.

The objective of this research is to investigate the impact of moral hazard, market valuation, and bankruptcy proximity on the capital structure of Jakarta Islamic Index-listed companies spanning the years 2015 to 2019. By means of purposive sampling, twelve businesses were chosen for the analysis.

Panel Data Regression was utilized for the purpose of data analysis. The results indicate that market valuation has a positive effect on the capital structure, whereas moral hazard has no discernible effect. On the contrary, an increased time elapsed since the last bankruptcy is associated with an adverse effect on the capital structure.

How to cite:

Nuzleha et al (2024). Analisis Risiko Moral, Evaluasi Pasar, dan Proximitas terhadap Risiko Kebangkrutan: Perubahan Struktur Modal di Jakarta Islamic Index (JII). *Jurnal Educatio Amerta*, 3(1): 25-37

Pendahuluan

Di era kontemporer ini, kompetisi di bidang ekonomi dan bisnis semakin ketat. Perusahaan harus terus berkembang agar tetap hidup dan bersaing. Dengan berbagai cara, perusahaan berusaha untuk menjadi yang terbaik. Setiap perusahaan memiliki tujuan utama: untuk menghasilkan keuntungan atau profit yang paling tinggi sehingga mereka dapat terus berkembang dan berkembang. Agar perusahaan dapat bertahan di pasar persaingan, setiap komponen keuangannya harus direncanakan secara strategis. Modal adalah komponen terpenting dalam pengoperasian suatu perusahaan. Perusahaan memerlukan modal atau dana untuk membiayai operasi dan investasi jangka panjang. Namun, struktur modal adalah sumber pembiayaan jangka panjang suatu perusahaan, yang terdiri dari modal sendiri dan hutang jangka panjang (Syamsiyah, 2014).

Dalam keuangan perusahaan, struktur permodalan merupakan salah satu bidang utama penelitian (Kahya et al., 2020). Struktur permodalan dianggap sebagai parameter terpenting yang mempengaruhi nilai perusahaan dan orientasinya terhadap pasar modal. Mengingat sumber pembiayaan, perusahaan memiliki imbal hasil dan risiko yang berbeda di area pasar modal (Moradi & Tarighi, 2020).

Struktur modal perusahaan sangat berkaitan dengan berapa banyak utang dan modal yang digunakan sebagai sumber dana. Ketika investor memutuskan untuk berinvestasi di suatu perusahaan, tingkat struktur modal perusahaan pasti akan memengaruhi mereka. Semakin tinggi nilai struktur permodalan perusahaan, semakin besar nilainya dalam mendanai operasi dan ekspansi. Bisnis biasanya berusaha untuk mengoptimalkan permodalan mereka untuk menjadi lebih fleksible dan memiliki keuangan yang lebih stabil. Mengoptimalkan struktur modal berarti bahwa perusahaan harus mencapai rasio keuangan tertentu yang mencerminkan penggunaan utang dan ekuitas yang efektif untuk bertahan (Widyaningtyas et al., 2019). Struktur modal yang optimal memungkinkan perusahaan untuk memaksimalkan nilainya dengan mengurangi biaya modal atau biaya rata-rata modal (Brealey et al., 2011).

Peningkatan tanggung jawab operasi, pemeliharaan, dan jasa telekomunikasi telah mengurangi nilai keuntungan perusahaan.

Perusahaan meningkatkan beban operasinya dari 18,40 triliun menjadi 21,88 triliun. Selain itu, jumlah kas turun drastis menjadi Rp 16,82 triliun, meskipun pada akhir Juni 2017 masih sebesar Rp 25,14 triliun. Namun, aset perusahaan meningkat tipis dari 198,48 triliun menjadi 201,96 triliun, dan jumlah utang juga meningkat menjadi 103,64 triliun, termasuk utang jangka pendek senilai 53,71 triliun dan utang jangka panjang senilai 49,92 triliun. Saat itu terjadi, nilai ekuitas perusahaan juga turun, turun dari 112,13 triliun menjadi 98,31 triliun.

Nilai pasar (Market Value) mewakili penilaian eksternal dan ekspektasi kinerja masa depan perusahaan (Fatoki, 2017). Market Valuation dapat mempengaruhi struktur modal apabila ketika nilai pasar suatu perusahaan meningkat, maka biaya modal menurun, karena perusahaan yang lebih berharga dapat mengakses kredit yang lebih murah dan menikmati rasio utang yang lebih tinggi. Berdasarkan latar belakang diatas, maka peneliti tertarik melakukan penelitian yang berjudul **“ANALISIS RISIKO MORAL, EVALUASI PASAR, DAN PROXIMITAS TERHADAP RISIKO KEBANGKRUTAN: PERUBAHAN STRUKTUR MODAL DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)”**.

Tinjauan Pustaka

Struktur Modal

Menurut Peterson dan Fabozzi (2002), struktur modal terdiri dari kombinasi utang, ekuitas internal yang dihasilkan, dan ekuitas baru yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai proyek-proyeknya. Perbedaan antara utang jangka panjang perusahaan dan modalnya sendiri menentukan struktur modalnya (Sudana, 2015). Apabila komposisi proyek berbeda dalam hal ekuitas dan pembiayaan, maka biaya modal rata-rata untuk proyek tersebut akan berbeda pula. Tujuan dari pengelolaan struktur modal adalah untuk menggabungkan berbagai sumber modal permanen dengan cara yang memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, manajer perusahaan harus membuat keputusan yang tepat mengenai struktur modal untuk menguntungkan pemegang saham mereka (Febriyanti, 2019).

Ada beberapa rasio yang dapat digunakan untuk mengukur struktur modal, sebagaimana dikemukakan oleh Fahmi (2014):

- Long-term Debt to Equity Ratio (LDER): Rasio ini mengukur proporsi utang jangka panjang terhadap ekuitas perusahaan. Rasio ini memberikan gambaran tentang sejauh mana perusahaan menggunakan utang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri dalam struktur modalnya.

$$\text{Long-term Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Utang jangka panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

- Debt to Equity Ratio (DER): Rasio ini mengukur total utang perusahaan terhadap total ekuitasnya. DER menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang dibandingkan dengan ekuitas dalam pembiayaan operasionalnya.

$$\text{Debt To Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

- Number of Times Interest is Earned: Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar bunga atas utangnya. Rasio ini menunjukkan seberapa banyak pendapatan operasional yang tersedia untuk menutupi beban bunga, yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban bunga secara berkelanjutan.

$$\text{Number of Times Interest is Earned} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

- Book Value Per Share: Rasio ini mengukur nilai buku per saham, yang menunjukkan nilai ekuitas perusahaan per saham berdasarkan catatan akuntansi. Rasio ini memberikan gambaran tentang nilai aset bersih yang dimiliki oleh pemegang saham perusahaan.

$$\text{Book Value Pershare} = \frac{\text{Common stockholder's equity}}{\text{Number of share common stock outstanding}}$$

Pemahaman yang mendalam tentang rasio-rasio ini sangat penting bagi manajemen perusahaan dalam merumuskan dan mengevaluasi strategi struktur modal. Keputusan yang tepat mengenai struktur modal tidak hanya mempengaruhi biaya modal dan risiko keuangan perusahaan tetapi juga mempengaruhi nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham.

Moral Hazard

Industri asuransi awalnya menggunakan istilah "moral hazard." Moral hazard didefinisikan sebagai perilaku pihak-pihak yang berkepentingan, seperti pemegang saham, manajemen bank, atau debitur perbankan, yang dimotivasi untuk melakukan tindakan dan agenda tersembunyi yang bertentangan dengan hukum dan etika bisnis untuk keuntungan mereka sendiri (Ibrahim & Ragimun, 2014).

Moral hazard di proxy-kan dengan persediaan dibagi dengan total asset. Karena semakin tinggi nilai moral hazard yang dihitung dengan persediaan, maka semakin tinggi rasio utang perusahaan karena potensi biaya kebangrutan menjadi berkurang (Kahya et al., 2020). Berdasarkan penelitian Saif-Alyousfi et al., (2020) adanya biaya keagenan utang seperti pengalihan risiko, masalah potential adverse selection dan moral hazard, dapat menyebabkan kreditor memerlukan jaminan atas pinjaman mereka, yang diwujudkan dalam aset jaminan. Di sisi lain, aset tak berwujud tingkat tinggi seringkali sulit memperoleh kredit karena aset tersebut tidak dapat dijadikan jaminan. Oleh karena itu, aset agunan juga berguna untuk mengatasi asimetri informasi, adverse selection, dan moral hazard. Dana pinjaman terutama diberikan berdasarkan nilai aset berwujud yang mendasari ditentukan oleh pihak eksternal, bukan berdasarkan reputasi inheren perusahaan (Yousef et al., 2020). Moral hazard dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Moral Hazard} = \frac{\text{Persediaan}}{\text{Total Aset}}$$

Market Valuation

Nilai pasar (Market value) atau nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar (Hartono, 2013). Market value mewakili penilaian eksternal dan ekspektasi kinerja masa depan perusahaan (Fatoki, 2017). Ketika nilai pasar suatu perusahaan meningkat, maka biaya modal menurun, karena perusahaan yang lebih berharga dapat mengakses kredit yang lebih murah dan menikmati rasio utang yang lebih tinggi. Semakin tinggi nilai perusahaan maka keuntungan pemilik akan semakin besar. Maka dari itu, jika keadaan menjadi lebih baik, pasar

akan fokus pada perusahaan dan prospeknya. Menurut Saif-Alyousfi et al., (2020) Perusahaan dengan nilai pasar yang lebih tinggi cenderung menggunakan lebih banyak utang untuk membiayai investasi mereka. Ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan yang lebih tinggi tidak dapat memanfaatkan masalah ekuitas baru di pasar saham

$$\text{Market To Book Ratio} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}}$$

Distance From Bankruptcy

Kebangkrutan merujuk pada situasi di mana sebuah perusahaan mengalami kesulitan likuiditas yang sangat parah sehingga tidak mampu menjalankan operasionalnya dengan efektif. Kebangkrutan umumnya diartikan sebagai kegagalan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang memadai melalui kegiatan operasionalnya. Istilah ini sering disamakan dengan likuidasi perusahaan, penutupan usaha, atau insolvabilitas.

Definisi kebangkrutan lainnya, seperti yang diutarakan oleh Weston & Copeland (1997:510) dalam Mastuti et al. (2012), mengkategorikan kebangkrutan sebagai berikut:

- a) Kegagalan Ekonomi (Economic Distress): Dalam konteks ekonomi, kegagalan terjadi ketika pendapatan bisnis tidak lagi mampu menutupi biaya operasionalnya. Ini berarti bahwa tingkat laba yang diperoleh perusahaan lebih rendah daripada biaya modal yang harus dikeluarkan. Definisi yang relevan di sini adalah bahwa nilai sekarang dari arus kas bisnis lebih kecil dibandingkan dengan kewajibannya. Hal ini mengindikasikan bahwa bisnis tersebut tidak menghasilkan arus kas yang cukup untuk memenuhi semua komitmen keuangannya.
- b) Kegagalan Keuangan (Financial Distress), juga dikenal sebagai ketidakmampuan teknik (technical insolvency): Kegagalan keuangan terjadi ketika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya pada waktu yang telah ditentukan, meskipun total aset perusahaan lebih besar dari utang lancarnya. Jenis kegagalan ini terjadi apabila perusahaan gagal memenuhi salah satu atau lebih kondisi yang telah ditetapkan dalam perjanjian utangnya, seperti rasio aktiva

lancar terhadap utang lancar yang disyaratkan.

Kegagalan keuangan ini dapat disebabkan oleh berbagai faktor, termasuk ketidakmampuan dalam mengelola arus kas, penurunan tajam dalam penjualan, atau peningkatan yang tidak terduga dalam biaya operasional. Ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan tepat waktu dapat memicu tindakan hukum dari kreditor dan berpotensi menyebabkan likuidasi paksa atau restrukturisasi utang.

- c) Dalam analisis kebangkrutan, penting untuk mempertimbangkan kedua jenis kegagalan ini karena keduanya menawarkan pandangan yang berbeda tetapi saling melengkapi mengenai kesehatan keuangan perusahaan. Memahami perbedaan antara kegagalan ekonomi dan keuangan dapat membantu manajemen dalam mengambil langkah-langkah pencegahan yang lebih efektif dan merumuskan strategi penyelamatan yang lebih baik untuk menjaga kelangsungan operasional perusahaan.

$$\text{Altman Z-Score} = 3.3(\text{EBIT} / \text{Total Assets}) + 0.999(\text{Sales} / \text{Total Assets}) + 1.4(\text{Retained Earnings} / \text{Total Assets}) + 1.2(\text{Working Capital} / \text{Total Assets}) + 0.6(\text{Market Value Of Equity} / \text{Total Liabilities})$$

Metodologi Penelitian

Menurut Sudaryono (2019), jenis penelitian merupakan komponen dari proses pengumpulan dan analisis data yang dilakukan secara logis dan sistematis untuk mencapai tujuan tertentu. Penelitian yang dilakukan di sini adalah kuantitatif dengan pendekatan asosiatif; tujuan pendekatan ini adalah untuk menemukan pengaruh atau hubungan antara dua variabel atau lebih. Penelitian kuantitatif adalah suatu metode penelitian yang menggunakan data angka untuk mendapatkan informasi tentang fenomena yang diteliti.

Dalam penelitian ini, sampel digunakan dari populasi yang memiliki karakteristik yang sebanding dengan objek penelitian (Darmawan, 2019). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII), yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 hingga 2019. Pemilihan sampel ini dilakukan untuk memastikan

bahwa data yang dikumpulkan memberikan hasil yang akurat dan dapat diandalkan yang mewakili populasi secara keseluruhan.

Dengan menggunakan metodologi asosiatif ini, tujuan dari penelitian kuantitatif ini adalah untuk menemukan hubungan kausal atau korelasional antara variabel-variabel yang dikaji, sehingga dapat meningkatkan pemahaman tentang bagaimana masing-masing variabel mempengaruhi satu sama lain. Proses pengumpulan data dilakukan secara terstruktur, menggunakan instrumen yang telah terstandarisasi untuk memastikan validitas dan reliabilitas hasil penelitian. Selanjutnya, hipotesis diuji dengan menganalisis data dengan teknik statistik yang sesuai. Hasilnya adalah kesimpulan yang dapat diandalkan.

Dengan demikian, pendekatan penelitian ini tidak hanya memungkinkan peneliti untuk mengidentifikasi hubungan antara variabel-variabel, tidak hanya untuk menghitung dampak masing-masing variabel terhadap variabel dependen. Hal ini penting untuk penelitian ilmiah karena memberikan dasar empiris yang kuat untuk pembangunan teori dan pengambilan keputusan.

No	Kriteria Jumlah Sampel	Jumlah
1	Perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index selama periode 2015-2019	48
2	Perusahaan yang terdaftar secara berturut-turut tergabung dalam Jakarta Islamic Index selama periode 2015-2019	14
3	Perusahaan tidak yang mempublikasikan laporan keuangannya di BEI dengan mata uang Rupiah selama periode 2015-2019	(2)
Total perusahaan yang menjadi Sampel		12

Metode Analisis Data

Regresi Linier Berganda

Pengaruh moral hazard, penilaian pasar, dan jarak dari bankruptcy terhadap struktur modal diukur melalui uji regresi data panel berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + e_{it}$$

Keterangan:

Y_{it}	= Struktur Modal
X_{1it}	= Moral Hazard
X_{2it}	= Market Valuation
X_{3it}	= Distance From Bankruptcy
$\beta_1 - \beta_3$	= Koefisien Regresi
α	= Konstanta
e_{it}	= Error Term
i	= Entitas Ke- i
t	= Periode Ke- t

Uji Hipotesis (Uji Parsial-T)

Tujuan dari uji koefisien regresi parsial adalah untuk menentukan seberapa besar pengaruh variabel independen masing-masing terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas signifikansi dengan tingkat signifikansi yang telah ditetapkan (biasanya $\alpha = 0,05$). Jika nilai probabilitas signifikansi kurang dari 0,05, variabel independen dianggap sebagai penjelas variabel dependen. Untuk melakukan uji t, prosedur berikut harus diikuti:

Menentukan Hipotesis:

- Hipotesis Nol (H_0): $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 \geq 0,05$
 $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 \geq 0,05$. Hipotesis ini menyatakan bahwa kedua variabel independen dan dependen tidak berdampak signifikan satu sama lain.
- Hipotesis Alternatif (H_1): $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 \leq 0,05$
 $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 \leq 0,05$. Hipotesis ini menyatakan bahwa kedua variabel, independen dan dependen, memiliki pengaruh secara parsial.

Menentukan Tingkat Signifikansi:

- Menerima H_0 dan Menolak H_1 : Jika nilai signifikansi lebih besar dari $\alpha = 0,05$, ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen dan variabel dependen. Dalam hal ini, hipotesis nol (H_0) diterima, yang berarti bahwa variabel independen tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan variabel dependen.
- Menolak H_0 dan Menerima H_1 : Jika nilai signifikansi kurang dari $\alpha = 0,05$, ini menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara variabel independen dan variabel dependen. Dalam kondisi ini, hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_1) diterima, yang berarti bahwa variabel independen memiliki hubungan yang signifikan dengan variabel dependen.

Pengujian parsial-t ini sangat penting dalam analisis regresi karena membantu Peneliti tahu bagaimana masing-masing variabel independen membantu menjelaskan variasi yang disebabkan oleh variabel dependen. Dengan mengetahui variabel independen mana yang memiliki

pengaruh signifikan, peneliti dapat membuat keputusan yang lebih informasional dan strategis mengenai variabel mana yang perlu mendapatkan perhatian lebih dalam upaya meningkatkan variabel dependen. Selain itu, hasil uji ini juga memberikan wawasan tentang validitas model regresi yang digunakan dalam penelitian.

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (Adjusted R Square), yang memiliki rentang nilai antara 0 hingga 1, digunakan untuk mengukur sejauh mana model yang digunakan mampu menjelaskan variasi pada variabel dependen melalui pengaruh variabel independen. Nilai koefisien determinasi (Adjusted R Square) ini juga mengindikasikan seberapa baik variabel independen (X) dapat menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen (Y).

Menurut Lind (2002), sebagaimana dikutip oleh Suharyadi dan Purwanto (2009), nilai koefisien determinasi (R^2) yang lebih besar dari 0,5 menunjukkan bahwa variabel independen dapat memberikan penjelasan yang memadai terhadap variabel dependen. Sebaliknya, nilai koefisien determinasi (R^2) yang kurang dari 0,5 mengindikasikan bahwa variabel independen tidak cukup mampu menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen.

Dengan kata lain, koefisien determinasi memberikan gambaran tentang sejauh mana variasi dalam variabel dependen dapat diprediksi atau dijelaskan oleh variasi dalam variabel independen. Koefisien determinasi yang tinggi mengindikasikan bahwa model regresi memiliki kecocokan yang baik dan dapat digunakan untuk membuat prediksi yang akurat. Sebaliknya, koefisien determinasi yang rendah mengindikasikan bahwa model ini mungkin tidak relevan; selain itu, variasi yang disebabkan oleh variabel dependen mungkin tidak cukup dijelaskan oleh variabel independen yang digunakan. Pemahaman yang tepat tentang nilai koefisien determinasi sangat penting dalam analisis statistik karena membantu peneliti dalam menilai kekuatan dan keandalan model yang mereka gunakan.

Hasil

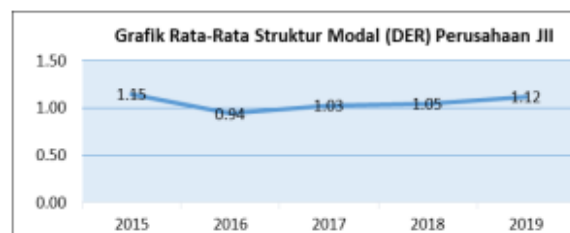
Statistik Deskriptif

Perhitungan Struktur Modal

No	Kode	Struktur Modal (DER)					Rata-Rata
		2015	2016	2017	2018	2019	
1	AKRA	1,0866	0,9606	0,8631	1,0088	1,1267	1,0091
2	ASII	0,9397	0,8716	0,8902	0,9770	0,8845	0,9126
3	BSDE	0,6302	0,5724	0,5738	0,7203	0,6229	0,6239
4	ICBP	0,6208	0,5622	0,5557	0,5135	0,4514	0,5407
5	INDF	1,1296	0,8653	0,8768	0,9340	0,7748	0,9161
6	INTP	0,1581	0,1535	0,1754	0,1967	0,1839	0,1735
7	KLBF	0,2521	0,2216	0,1959	0,1864	0,1333	0,1979
8	PTPP	2,7368	1,8962	1,9335	2,2208	2,4148	2,2404
9	TLKM	0,7786	0,7018	0,7701	0,7578	0,8866	0,7790
10	UNTR	0,5723	0,5014	0,7304	1,0382	0,8281	0,7341
11	UNVR	2,2585	2,5597	2,6545	1,5762	2,9095	2,3917
12	WKA	2,6046	1,4615	2,1222	2,4405	2,2323	2,1722
Rata-Rata		1,1473	0,9440	1,0285	1,0475	1,1207	

Dalam penelitian ini, variabel struktur modal dihitung dengan menggunakan DER (rasio utang terhadap ekuitas), yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi kewajibannya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Perusahaan dengan DER rata-rata tertinggi dalam penelitian ini adalah UNVR, dengan nilai 2,3917. Nilai DER UNVR cukup tinggi karena rasio DER lebih dari satu. Ini menunjukkan bahwa bisnis memiliki tanggung jawab yang besar terhadap pihak eksternal.

Konsekuensi dari rasio DER yang tinggi adalah peningkatan beban perusahaan dalam hal pembayaran bunga dan kewajiban lainnya. Jika perusahaan tidak mampu mengelola utangnya dengan baik dan optimal, hal ini dapat berdampak negatif terhadap kondisi keuangan perusahaan, termasuk potensi risiko kebangkrutan.



Tabel tersebut menunjukkan penurunan DER rata-rata perusahaan di Jakarta Islamic Index (JII) sebesar 1,15 dan 0,94. Namun, pada tahun 2017-2019, nilai rata-rata DER pada indeks syariah ini mengalami kenaikan berturut-turut sebesar 1,03, 1,05, dan 1,12. Berdasarkan grafik rata-rata DER keseluruhan perusahaan dalam Jakarta Islamic Index (JII) selama lima tahun, terlihat bahwa tingkat DER cukup tinggi.

Perusahaan dengan DER yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan modal

eksternal atau berutang dibandingkan modal yang diperoleh dari penerbitan saham. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa risiko bisnis perusahaan meningkat. Penggunaan utang yang lebih besar dibandingkan ekuitas juga menandakan bahwa perusahaan harus membayar bunga lebih banyak, yang dapat mempengaruhi profitabilitas dan stabilitas keuangan perusahaan jika tidak dikelola dengan baik.

Moral Hazard

No	Kode	Moral Hazard (Inventory to Asset Ratio)					Rata-Rata
		2015	2016	2017	2018	2019	
1	AKRA	0,0643	0,0522	0,0638	0,0680	0,0757	0,0648
2	ASII	0,0747	0,0679	0,0766	0,0888	0,0800	0,0776
3	BSDE	0,1818	0,1978	0,1721	0,1736	0,1869	0,1824
4	ICBP	0,0959	0,1076	0,1031	0,1164	0,0992	0,1045
5	INDF	0,0831	0,1048	0,1108	0,1206	0,1004	0,1039
6	INTP	0,0534	0,0590	0,0613	0,0661	0,0783	0,0636
7	KLBF	0,2193	0,2196	0,2141	0,1915	0,1845	0,2058
8	PTPP	0,1304	0,0850	0,0579	0,0887	0,1071	0,0938
9	TLKM	0,0032	0,0032	0,0016	0,0035	0,0013	0,0026
10	UNTR	0,1349	0,1111	0,0955	0,1185	0,1002	0,1120
11	UNVR	0,1461	0,1384	0,1206	0,1308	0,1176	0,1307
12	WKA	0,0524	0,1015	0,0840	0,1009	0,1104	0,0898
Rata-Rata		0,1033	0,1040	0,0968	0,1056	0,1035	

Semakin kecil jumlah persediaan dari total aset maka semakin baik efisiensi persediaan pada perusahaan, yang berarti bahwa jika perusahaan mengelola modal untuk persediaan dengan baik, diharapkan dapat mengurangi rasio utang maupun aset begitupula sebaliknya, semakin tinggi nilai moral hazard yang dihitung dengan persediaan, maka semakin tinggi rasio utang perusahaan karena potensi biaya kebangkrutan menjadi berkurang (Wald, 1999). Jika perusahaan memiliki modal yang tertanam pada persediaan, potensi kekurangan investasi atau pengambilan risiko yang berlebihan oleh manajemen berkurang. Pengukuran persediaan ini dapat menunjukkan kepada kreditor bahwa aset perusahaan digunakan secara produktif, atau perusahaan dapat mengurangi hilangnya aset karena gagal bayar

Market valuation

Variabel market valuation dihitung berdasarkan market to book ratio. Market to book ratio digunakan untuk mengukur berapa banyak pemegang saham membayar untuk aset bersih perusahaan. Perusahaan yang diteliti memiliki nilai MTB rata-rata tertinggi, UNVR, sebesar 62 kali, sedangkan perusahaan dengan nilai rata-rata MTB terendah adalah perusahaan BSDE sebesar 1,12 kali yang berarti fakta bahwa nilai MTB lebih besar dari satu menunjukkan bahwa perusahaan percaya bahwa nilai bukunya lebih

kecil dari nilai pasarnya. Semakin besar risiko yang dihasilkan dari peningkatan utang akan cenderung menurunkan harga saham, sedangkan tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham.

No	Kode	Market Valuation (Market To Book Ratio)					Rata-Rata
		2015	2016	2017	2018	2019	
1	AKRA	3,8888	2,9663	2,8575	1,7350	1,5753	2,6046
2	ASII	1,9197	2,3945	2,1470	1,9097	1,5011	1,9744
3	BSDE	1,5678	1,3870	1,1206	0,7975	0,7200	1,1186
4	ICBP	2,3976	5,4052	5,1067	5,3669	4,8753	4,6303
5	INDF	1,0537	1,5695	1,4214	1,3105	1,2838	1,3278
6	INTP	3,4436	2,1688	3,2905	2,9248	3,2072	3,0070
7	KLBF	5,6567	5,6977	5,7016	4,6585	2,8435	4,91164
8	PTPP	3,6656	2,1916	1,1492	0,6859	0,5672	1,6519
9	TLKM	3,3500	3,8011	3,9914	3,1669	3,3542	3,5327
10	UNTR	1,6108	1,8597	2,7071	1,7882	1,3139	1,85595
11	UNVR	58,4812	62,9310	82,4444	45,7107	60,6718	62,04785
12	WKA	2,9852	1,66189	0,9502	0,8623	0,9290	1,4777
Rata-Rata		7,5017	7,8362	9,4073	5,9097	6,9035	

Distance from Bankruptcy

Altman Z-Score = $3,3(\text{EBIT} / \text{Total Assets}) + 0,999(\text{Sales} / \text{Total Assets}) + 1,4(\text{Retained Earnings} / \text{Total Assets}) + 1,2(\text{Working Capital} / \text{Total Assets}) + 0,6(\text{Market Value Of Equity} / \text{Total Liabilities})$

No	Kode	Distance From Bakruptcy (Altman Z Score)					Rata-Rata
		2015	2016	2017	2018	2019	
1	AKRA	4,3322	3,6217	4,0049	3,0089	1,7996	3,3534
2	ASII	2,9088	3,2584	3,0958	2,7778	2,6674	2,9416
3	BSDE	2,6684	2,6627	2,5536	1,7641	1,9221	2,3142
4	ICBP	4,8317	8,4237	8,1186	8,8579	9,1827	7,8829
5	INDF	2,0077	2,7048	2,5824	2,2760	2,5987	2,4339
6	INTP	15,5201	10,8312	13,3272	10,9294	12,6212	12,6458
7	KLBF	16,9885	18,9745	20,9446	18,3763	16,0290	18,2626
8	PTPP	2,0433	1,6863	1,3255	1,0787	0,8759	1,4019
9	TLKM	4,3959	5,1478	4,9895	4,2590	3,9061	4,5397
10	UNTR	3,6881	4,3436	4,8615	2,7628	2,9476	3,7207
11	UNVR	19,6646	18,9269	22,3351	21,7750	16,2877	19,7979
12	WKA	1,8144	1,7879	1,7708	1,6337	1,2308	1,6475
Rata-Rata		6,74	6,86	7,49	6,62	6,01	

Variabel distance from bankruptcy diukur dengan metode Altman Z-Score. Metode Altman Z-Score adalah alat yang menghitung dan menggabungkan berbagai rasio keuangan perusahaan dalam persamaan diskriminan, menghasilkan skor yang menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan. Perusahaan dengan skor di bawah 1,8.67 pada model Altman Z memiliki peluang yang lebih besar untuk bangkrut; perusahaan dengan skor di atas 3 relatif aman dan memiliki peluang yang lebih kecil untuk bangkrut; dan perusahaan dengan skor antara 1,8 dan 3 dianggap berada di zona aman. Dapat dilihat bahwa nilai rata-rata Altman Z-Score UNVR adalah nilai rata-rata yang tertinggi yaitu sebesar 19,7979 yang berarti UNVR

berpeluang kecil untuk bangkrut dan relatif aman, sedangkan untuk nilai rata-rata Altman Z-Score terendah adalah PTPP dengan nilai sebesar 1,4019 yang dapat diartikan bahwa PTPP harus berhati-hati, karena memiliki peluang kebangkrutan yang tinggi.

Hasil Uji Koefisien Regresi Linier Berganda

Dependent Variable: DER				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 02/23/21 Time: 18:05				
Sample: 2015 2019				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 12				
Total panel (balanced) observations: 60				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1,226985	0,254362	4,823780	0,0000
Moral Hazard (X ₁)	0,874873	1,694974	0,516157	0,6078
Market Valuation (X ₂)	0,035846	0,006392	5,607760	0,0000
Distance From Bankruptcy (X ₃)	-0,078342	0,018886	-4,148253	0,0001
Effects Specification			S.D.	Rho
Cross-section random			0,566318	0,8934
Idiosyncratic random			0,195641	0,1066
Weighted Statistics				
R-squared	0,399716	Mean dependent var		0,161480
Adjusted R-squared	0,367558	S.D. dependent var		0,241485
S.E. of regression	0,192044	Sum squared resid		2,065324
F-statistic	12,42972	Durbin-Watson stat		2,088469
Prob(F-statistic)	0,000002			
Unweighted Statistics				
R-squared	0,551174	Mean dependent var		1,057612
Sum squared resid	16,06050	Durbin-Watson stat		0,268570

Berdasarkan tabel yang disajikan, Dalam penelitian ini, persamaan regresi data panel yang ditemukan adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = 1,2269 + 0,8749X_{1it} + 0,0359X_{2it} - 0,0783X_{3it} + u_i + e_{it}$$

Dengan demikian, data dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- Dalam penelitian ini, konstanta (α) adalah 1,2269, yang menunjukkan bahwa nilai struktur modal (Y) akan tetap sebesar 1,2269 apabila variabel bahaya moral (X₁), valuasi pasar (X₂), dan jarak dari kebangkrutan (X₃) semuanya bernilai nol. Nilai dasar struktur modal ditunjukkan

oleh anggapan ini meskipun ketiga variabel independen tersebut tidak terpengaruh.

- Terdapat hubungan positif antara Moral Hazard dan struktur modal; dengan kata lain, setiap kenaikan satu satuan dalam variabel Moral Hazard akan menghasilkan peningkatan struktur modal (Y) sebesar 0,8749.
- Hubungan positif antara nilai pasar dan struktur modal ditunjukkan oleh koefisien variabel nilai pasar (X₂) sebesar 0,0359, yang berarti bahwa struktur modal (Y) akan meningkat sebesar 0,0359 untuk setiap kenaikan nilai pasar sebesar 1 satuan. Ini menunjukkan bahwa struktur modal akan sedikit lebih baik jika nilai pasar meningkat.
- Sebaliknya, koefisien variabel Distance From Bankruptcy (X₃) adalah -0,0783. Ini menunjukkan bahwa struktur modal (Y) akan menurun sebesar 0,0783 untuk setiap peningkatan sebesar 1 satuan dalam jarak dari kebangkrutan. Dengan kata lain, terdapat hubungan negatif antara Distance From Bankruptcy dan struktur modal, yang menunjukkan bahwa peningkatan dalam jarak dari kebangkrutan akan mengurangi struktur modal perusahaan.
- Penjelasan ini memberikan gambaran yang lebih rinci tentang bagaimana setiap variabel independen mempengaruhi struktur modal perusahaan. Dengan memahami koefisien-koefisien ini, manajemen perusahaan dapat membuat keputusan yang lebih informasi dalam mengelola struktur modal, mengoptimalkan penggunaan utang dan ekuitas, serta memitigasi risiko yang terkait dengan moral hazard, penilaian pasar, dan potensi kebangkrutan.

Hasil Uji Analisis Koefisien Determinasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai R² adalah sebesar 0,399716, yang mengindikasikan bahwa koefisien determinasi mendekati 1. Hal ini berarti bahwa variabel moral hazard, nilai pasar, dan jarak dari kebangkrutan memiliki kemampuan untuk mempengaruhi variabel struktur modal sebesar 39,9%. Dengan kata lain, ketiga variabel independen tersebut dapat bertanggung jawab atas 39,9% variasi struktur modal.

Namun, variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini bertanggung jawab atas 60,1% variasi struktur modal. Ini menunjukkan bahwa meskipun moral hazard, nilai pasar, dan jarak dari kebangkrutan memiliki pengaruh yang signifikan, masih ada sejumlah besar faktor lain yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Faktor-faktor ini mungkin mencakup elemen-elemen seperti kondisi ekonomi makro, kebijakan perusahaan, tingkat suku bunga, kondisi pasar industri, dan faktor internal perusahaan lainnya yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Dengan demikian, penting bagi penelitian lebih lanjut untuk mengidentifikasi dan menganalisis variabel-variabel tambahan tersebut untuk mendapatkan gambaran yang lebih komprehensif tentang komponen yang memengaruhi struktur modal bisnis. Pemahaman yang lebih mendalam mengenai variabel-variabel ini dapat membantu manajemen dalam merumuskan strategi keuangan yang lebih efektif dan efisien.

Hasil Uji t (secara Parsial)

a) Pengujian Hipotesis Pertama

H1: Diduga ada hubungan antara Risiko Moral dengan Struktur Modal.

Hasil uji regresi data panel menunjukkan koefisien regresi 0,8748. Ini menunjukkan bahwa Inventory to Total Asset dibandingkan dengan Debt to Equity Ratio (DER) tidak memiliki dampak positif. Hipotesis pertama ditolak karena variabel Moral Hazard yang diproksikan dengan Inventory to Total Asset memiliki nilai thitung sebesar 0,5162, sedangkan nilai ttabel adalah 2,0032 dengan $df = n - k = 60 - 4 = 56$, jadi $thitung (0,5162) < ttabel (2,0032)$.

b) Pengujian Hipotesis Kedua

H2: Diduga ada hubungan antara harga pasar dan struktur modal.

Nilai koefisien regresi adalah 0,0358 berdasarkan hasil uji regresi data panel. Ini menunjukkan bahwa Market to Book Ratio (MTB) dan Debt to Equity Ratio (DER) berkorelasi positif. Dengan nilai probabilitas 0,0000 lebih kecil dari 0,05, hipotesis kedua diterima. Variabel nilai pasar yang diproksikan dengan rasio pasar ke buku memiliki nilai thitung sebesar 5,6078, sehingga nilai ttabel lebih besar dari nilai

thitung.

c) Pengujian Hipotesis Ketiga

H3: Diduga ada hubungan antara jarak dari bankrui dan struktur modal.

Nilai koefisien regresi untuk data panel adalah -0,0783, menurut hasil uji regresi. Ini menunjukkan bahwa skor Altman Z negatif terhadap rasio hutang ke ekuitas (DER). Ada nilai -thitung variabel Distance From Bankruptcy sebesar -4,1482 dan nilai -ttabel sebesar -2,0032, sehingga nilai -thitung (-4,1482) lebih besar daripada nilai -ttabel (-2,0032). Nilai probabilitas 0,0001, yang lebih kecil dari 0,05, menunjukkan bahwa variabel Distance From Bankruptcy diproksikan dengan skor Altman Z.

Pembahasan

Pengaruh Moral Hazard Terhadap Struktur Modal

Menurut hasil analisis kami, variabel Risiko Moral yang diproksikan dengan Inventory to Total Asset tidak berdampak pada Struktur Modal (DER) perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII). Kami menemukan nilai thitung sebesar 0,5162 dan nilai ttabel sebesar 2,0032, dengan nilai probabilitas sebesar 0,6078 yang menunjukkan bahwa variabel Risiko Moral lebih besar dari 0,05. Besar kecilnya persediaan terhadap total aset perusahaan ternyata tidak mempengaruhi struktur modalnya karena variabel moral hazard menggambarkan jumlah bahaya yang akan dihadapi oleh kreditor perusahaan. Perilaku pihak-pihak yang berkepentingan (stakeholder) dianggap berbahaya moral (Ibrahim & Ragimun, 2014). karena moral hazard yang di 82 proksikan dengan persediaan dari total asset menunjukkan kepada kreditor bahwa aset perusahaan digunakan secara produktif, atau mereka dapat mengurangi hilangnya aset karena gagal bayar.

Perusahaan yang dapat mengelola aset dengan baik, terutama pendanaan internal, harus dapat menangani pendanaan. Sehingga ketika moral hazard tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dapat diartikan bahwa pada perusahaan anggota Jakarta Islamic Index (JII) moral hazard bukan lah penentu sumber pendanaan perusahaan, karena perusahaan tidak menggunakan modal untuk mendanai proyek jangka panjang yang lebih beresiko. Selain itu hal ini juga menunjukkan bahwa perusahaan pada Jakarta Islamic Index (JII) tidak memiliki bahaya moral.

Pengaruh Market Valuation Terhadap Struktur Modal

Hasil analisis terhadap variabel Market Valuation, yang diukur menggunakan Market to Book Ratio, menunjukkan bahwa nilai thitung sebesar 5,6078 dan ttabel sebesar 2,0032 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Karena nilai probabilitas ini lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel Market Valuation yang diukur dengan Market to Book Ratio memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Hal ini disebabkan karena Market Valuation menggambarkan seberapa besar para pemegang saham bersedia membayar untuk aset bersih perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketika Market to Book Ratio tinggi, pembiayaan eksternal perusahaan meningkat, dan ketika Market to Book Ratio rendah, pembiayaan eksternal perusahaan juga rendah. Fatoki (2017) menyatakan bahwa sebuah perusahaan dapat memiliki nilai pasar yang lebih besar daripada nilai buku asetnya jika dikelola dan beroperasi dengan baik.

Selain itu, perusahaan akan memperoleh pendapatan yang lebih tinggi saat menerbitkan ekuitas pada saat Market to Book Ratio tinggi. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan modalnya dengan lebih baik dan menurunkan rasio utang. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki Market to Book Ratio tinggi cenderung dapat mengelola modalnya secara lebih efektif, yang pada gilirannya meningkatkan struktur modal dan mengurangi ketergantungan pada utang.

Interpretasi ini memberikan wawasan penting bagi manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan terkait struktur modal dan strategi pembiayaan. Menjaga Market to Book Ratio yang tinggi dapat menjadi indikator kinerja yang baik dan memberikan keuntungan kompetitif dalam memperoleh pembiayaan eksternal yang lebih murah dan menguntungkan.

Pengaruh Distance From Bankruptcy Terhadap Struktur Modal

Hasil analisis variabel jarak dari bankruit yang diproksikan dengan skor Altman Z menunjukkan bahwa variabel ini memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap sumber daya ekonomi, dengan nilai probabilitas 0,0001 di

bawah 0,05.

Hasil penelitian mengindikasikan Perusahaan dengan tingkat kebangkrutan yang lebih rendah memiliki rasio utang yang lebih rendah (Kahya et al., 2020). Salah satu cara untuk menebak kebangkrutan suatu perusahaan adalah dengan menggunakan skor Altman Z. Pengukuran jarak kebangkrutan dengan menggunakan Altman Z-Score menghasilkan bahwa semakin rendah rasio yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin rendah pula rasio utang yang dimiliki, sehingga perusahaan terjauhi dari potensi ancaman kebangkrutan

Kesimpulan

Harga pasar dan jarak antara bankruptcy dan struktur modal pada perusahaan anggota Jakarta Islamic Index (JII) adalah sebagai berikut berdasarkan hasil penelitian mengenai Moral Hazard :

1. Variabel Moral Hazard yang diproksikan dengan Inventory to Total Asset tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal (DER) pada perusahaan anggota Jakarta Islamic Index (JII). Besar kecilnya persediaan terhadap total aset perusahaan ternyata tidak mempengaruhi struktur modalnya karena variabel moral hazard yang menggambarkan jumlah bahaya yang akan dihadapi oleh kreditur perusahaan. Tidak adanya pengaruh ini dapat memastikan bahwa dana digunakan secara efektif dan bahwa kas yang dipinjam untuk membiayai persediaan tidak akan dialihkan ke proyek jangka panjang yang lebih berisiko.
2. Variabel Variabel Market Valuation, yang diukur dengan menggunakan Market to Book Ratio, memberikan kontribusi positif dan signifikan terhadap Struktur Modal (Debt to Equity Ratio/DER) perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII). Ketika perusahaan menerbitkan ekuitas pada saat Market to Book Ratio tinggi, mereka cenderung memperoleh pendapatan yang lebih besar. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk lebih efektif memenuhi kebutuhan modal mereka. Selain itu, dengan pendapatan yang lebih tinggi dari penerbitan ekuitas, perusahaan dapat mengurangi ketergantungan mereka pada utang, sehingga menurunkan rasio utang mereka.

Penjelasan ini menunjukkan bahwa Market to Book Ratio yang tinggi memberikan sinyal positif kepada pasar dan investor mengenai nilai perusahaan yang melebihi nilai buku asetnya. Kondisi ini mencerminkan persepsi positif investor terhadap prospek masa depan perusahaan, yang pada gilirannya meningkatkan kemampuan perusahaan untuk menarik modal ekuitas. Dengan demikian, strategi penerbitan ekuitas pada saat Market to Book Ratio tinggi tidak hanya membantu perusahaan dalam mendapatkan modal dengan biaya yang lebih rendah tetapi juga memperbaiki struktur modalnya dengan mengurangi tingkat utang relatif terhadap ekuitas.

Pemahaman tentang hubungan ini sangat penting bagi manajemen perusahaan, karena membantu mereka dalam merencanakan waktu yang tepat untuk menerbitkan ekuitas guna memaksimalkan nilai perusahaan dan mengelola struktur modal secara lebih efisien. Keputusan yang tepat dalam hal ini dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan mendukung pertumbuhan berkelanjutan perusahaan.

3. Struktur Modal (DER) dari perusahaan anggota Jakarta Islamic Index (JII) dipengaruhi secara signifikan dan negatif oleh Variabel Jarak dari Bankruptcy yang diproksikan dengan Skor Altman Z. Perusahaan dapat 87 dengan baik dalam mengatasi masalah keuangan perusahaan seperti modal, utang serta asset yang dimiliki sehingga perusahaan berpeluang kecil untuk bangkrut

Saran

Beberapa keterbatasan penelitian ini harus dipertimbangkan oleh peneliti berikutnya. Untuk memulai, sampel penelitian ini terdiri dari perusahaan yang termasuk dalam indeks Islamic Jakarta (JII). Peneliti hanya menggunakan periode tahun 2014 sampai dengan tahun 2019. Peneliti belum banyak menemukan referensi pada penelitian ini. Rekomendasi berikut dapat digunakan untuk penelitian lanjutan:

1. Berdasarkan hasil bahwa variabel moral hazard tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sehingga nilai moral hazard tidak

menunjukkan jumlah bahaya yang akan dihadapi kreditor. Maka dari itu kreditor diharapkan dapat berhati-hati dalam pemilihan perusahaan untuk berinvestasi dan dapat menggunakan penilaian lain selain moral hazard. Perusahaan tetap disarankan untuk mengelola persediaan atau asetnya agar dapat memaksimalkan pendanaan dari internal perusahaan.

2. Berdasarkan hasil bahwa variabel market valuation berpengaruh terhadap struktur modal, sehingga perusahaan dapat menerbitkan ekuitas sehingga perusahaan akan mendapatkan pendapatan yang lebih tinggi selama nilai market-to-book perusahaan tinggi. Penilaian baik dari investor yang ditandai dengan nilai buku yang tinggi menunjukkan perusahaan telah berhasil menciptakan nilai efektif bagi pemegang saham.
3. Hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan dalam JII dengan tingkat kebangkrutan yang lebih rendah memiliki rasio utang yang lebih rendah, menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat kebangkrutan yang lebih rendah tidak terancam kebangkrutan. Investor dapat memilih perusahaan yang sehat secara finansial, karena perusahaan sehat adalah dengan kemungkinan kebangkrutan yang rendah, yang cenderung memiliki tingkat utang yang lebih rendah.
4. Rekomendasi untuk Penelitian Lebih Lanjut: Untuk penelitian mendatang, disarankan agar peneliti mempertimbangkan pemilihan sampel dari sektor-sektor lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini akan memberikan perspektif yang lebih luas dan memperkaya pemahaman mengenai dinamika keuangan di berbagai industri.

Selain itu, untuk penelitian berikutnya, diharapkan peneliti dapat memperpanjang periode waktu penelitian. Dengan memperpanjang periode pengamatan, analisis yang lebih komprehensif dapat dilakukan, sehingga dapat menangkap perubahan dan tren jangka panjang yang mungkin tidak terlihat dalam periode yang lebih singkat.

Peneliti juga dianjurkan untuk menambahkan

variabel independen lainnya, seperti struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dan aset tangible. Struktur aktiva merujuk pada komposisi dan karakteristik aset yang dimiliki perusahaan, yang dapat mempengaruhi keputusan struktur modal. Pertumbuhan penjualan mencerminkan kinerja operasional perusahaan dan potensinya untuk menghasilkan pendapatan di masa depan. Sementara itu, aset tangible mencakup aset fisik yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat berfungsi sebagai jaminan dalam memperoleh pembiayaan. Dengan memasukkan variabel-variabel ini, penelitian dapat lebih mendalam dalam mengeksplorasi faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Pendekatan ini tidak hanya akan memperkaya analisis, tetapi juga memberikan wawasan yang lebih komprehensif mengenai determinan utama struktur modal, sehingga dapat membantu perusahaan dalam mengoptimalkan strategi keuangan mereka.

Daftar Pustaka

- Cahyaningdyah, D. (2018). Trade Off Theory Dan Kecepatan Penyesuaian Ke Arah Target Leverage (Suatu Tinjauan Teoritis Dan Empiris). *BISMA (Bisnis Dan Manajemen)*, 9(2), 69. <https://doi.org/10.26740/bisma.v9n2.p69-79>
- Darmawan, D. (2019). Metode Penelitian Kuantitatif (P. Latifah (ed.)). PT Remaja Rosdakarya Offset.
- Fahmi, I. (2014). *Analisa Kinerja Keuangan*. Alfabeta.
- Fatoki, O. I. (2017). The Influence of Market To Book Value of Equity on Capital Structure Choice in Nigeria. *Scientific Research Journal (SCIRJ)*, V(Xi), 18–23.
- Febriyanti, S. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Beban Pajak dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Go Public Di BEI Periode <http://repo.darmajaya.ac.id/1679/>
- Firmanullah, N., & Darsono. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal di Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(3), 1–9.
- Ibrahim, T., & Ragimun. (2014). Moral Hazard Dan Pencegahannya Pada Industri Perbankan Di Indonesia.
- Iqbal, M. (2015a). Regresi Data Panel (1) " Pengenalan " (Issue 1, pp. 1–2).
- Iqbal, M. (2015b). Regresi Data Panel (2) " Tahap Analisis ". In *Blog Dosen Perbanas* (Issue 2, pp. 1–7).
- Kahya, E. H., Ersen, H. Y., Ekinici, C., Taş, O., & Simsek, K. D. (2020). Determinants of capital structure for firms in an Islamic equity index: comparing developed and developing countries. *Journal of Capital Markets Studies*, ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/jcms-07-2020-0023>
- Li, L., & Islam, S. Z. (2019). Firm and industry specific determinants of capital structure: Evidence from the Australian market. *International Review of Economics and Finance*, 59, 425–437. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2018.10.007>
- Mastuti, F., Saifi, M., & Azizah, D. F. (2012). Altman z-score sebagai salah satu metode dalam menganalisis estimasi kebangkrutan perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 6(1), 1–10. <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/viewFile/268/461>
- Moradi, M., & Tarighi, H. (2020). The Effect of Firm Financial Situation and Industry Characteristics on Capital Structure Adjustment: Evidence from a Distressed Market. *Journal of Banking and Finance Management*, 3(1), 1.
- Mulyono, D. (2019). Analisis Uji Asumsi Klasik. Binus, 2019–2022. [https://bbs.binus.ac.id/management/2019/12/analisis-uji-asumsi-klasik/#:~:text=Menurut%20Ghozali%20\(2016\)%20uji%20normalitas,uji%20statistik%20akan%20mengalami%20penurunan.](https://bbs.binus.ac.id/management/2019/12/analisis-uji-asumsi-klasik/#:~:text=Menurut%20Ghozali%20(2016)%20uji%20normalitas,uji%20statistik%20akan%20mengalami%20penurunan.)
- Mutamimah, & Rita. (2009). Keputusan Pendanaan: Pendekatan Trade-off Theory dan Pecking Order Theory. *Jurnal Ekobis*, 10(1), 241–249.
- Pandjaitan, D. R. H., & Ahmad, A. (2017). *Buku Ajar Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*. 230.
- Peterson, P. P., & Fabozzi, F. J. (2002). *Capital budgeting: theory and practice* (Vol. 10). John Wiley & Sons.
- Radjab, E., & Jam'an, A. (2017). *METODOLOGI PENELITIAN BISNIS*. Universitas Muhammadiyah Makassar.
- Russel, P., & Hung, K. (2013). Does Market Timing Affect Capital Structure?: Evidence for Chinese Firms. *Chinese Business Review*, 12(06), 395–400. <https://doi.org/10.17265/1537-1506/2013.06.002>
- Setiawan, R., & Anugrahani, A. (2020). Analisis Equity Market Timing dan Struktur Modal. *Sketsa Bisnis*, Vol. 7, No. 1, Agustus, 2020, 45-55, 7(1).

- Singagerda, F. S. (2018). Model Regresi Panel Data dan Aplikasi Eviews. 2, 1–19.
<https://doi.org/10.31227/osf.io/vkx2t>
- Sirojudin, M. R., Abdurrahman, A., & Bayuni, E. M. (2017). Moral Hazard di Lembaga Keuangan Syariah Menurut Pandangan Islam. 326–333.
- .