



Website:

ejournal.umm.ac.id/index.php/jrak

***Correspondence:**

adventiaditaaa@gmail.com

DOI: [10.22219/jrak.v14i2.33497](https://doi.org/10.22219/jrak.v14i2.33497)

Citation:

Wardoyo, D. U., Andani, A. D. (2024). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal: Studi Kasus Pada Sektor Industri Asuransi. Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan, 14(2), 477-491.

Article Process

Submitted:

March 8, 2024

Reviewed:

April 8, 2024

Revised:

August 6, 2024

Accepted:

August 6, 2024

Published:

August 6, 2024

Office:

Department of Accounting
University of Muhammadiyah Malang
GKB 2 Floor 3.
Jalan Raya Tlogomas 246,
Malang, East Java,
Indonesia

P-ISSN: 2615-2223

E-ISSN: 2088-0685

Article Type: Research Paper

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL: STUDI KASUS PADA SEKTOR INDUSTRI ASURANSI

Dwi Urip Wardoyo¹, Adventia Dita Andani^{2*}

Affiliation:

^{1,2}School of Economics and Business, Telkom University

ABSTRACT

Purpose: *The aim of this research is to determine the influence of the capital structure of the insurance industry listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) for the 2019-2022 period which is influenced by profitability, leverage, asset structure and company size.*

Methodology/approach: *This research uses quantitative methods and uses purposive sampling techniques to collect observation data from a sample of 17 companies so that this research obtained 68 samples. Furthermore, data analysis in this research involves descriptive statistical analysis and panel data regression analysis using Eviews version 12 software.*

Findings: *The findings of this research indicate that profitability and leverage are able to have a positive influence on the company's capital structure. Meanwhile, the asset structure and company size cannot have an influence on the capital structure of the insurance industry listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) for the 2019-2022 period.*

Practical implications: *Practically this research contributes to investors and potential investors to always be wise in considering factors that affect the company's capital structure so that it can make the right investment. Contributions are also given to the company to pay attention to variables that may risk affecting the capital structure so that the company does not suffer losses.*

Originality/value: *Integrating four independent variables with a special focus on the insurance industry listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2022 period.*

KEYWORDS: *Asset Structure; Capital Structure; Company Size; Leverage; Profitability.*



© 2024 Dwi Urip Wardoyo, Adventia Dita Andani

Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/)

ABSTRAK

Tujuan penelitian: Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur modal industri asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2022 dipengaruhi oleh profitabilitas, *leverage*, struktur aset, dan ukuran perusahaan.

Metode/pendekatan: Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dan menggunakan teknik *purposive sampling* guna mengumpulkan data observasi dari sampel sebanyak 17 perusahaan sehingga pada penelitian ini memperoleh sebanyak 68 sampel. Selanjutnya analisis data dalam penelitian ini melibatkan analisis statistik deskriptif dan analisis regresi data panel menggunakan perangkat lunak *Eviews* versi 12.

Hasil: Hasil temuan penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan *leverage* mampu memberi pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Sementara struktur aktiva dan ukuran perusahaan tidak dapat memberi pengaruh terhadap struktur modal industri asuransi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2022.

Implikasi praktik: Secara praktis penelitian ini memberikan kontribusi kepada investor maupun calon investor agar selalu bijak dalam mempertimbangkan faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan sehingga dapat melakukan penanaman modal yang tepat. Kontribusi juga diberikan pada perusahaan untuk memperhatikan variabel yang mungkin berisiko memengaruhi struktur modal sehingga perusahaan tidak mengalami kerugian.

Orisinalitas/kebaharuan: Mengintegrasikan empat variabel bebas dengan fokus khusus pada industri asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022.

KATA KUNCI: *Asset Structure; Capital Structure; Company Size; Leverage; Profitability.*

PENDAHULUAN

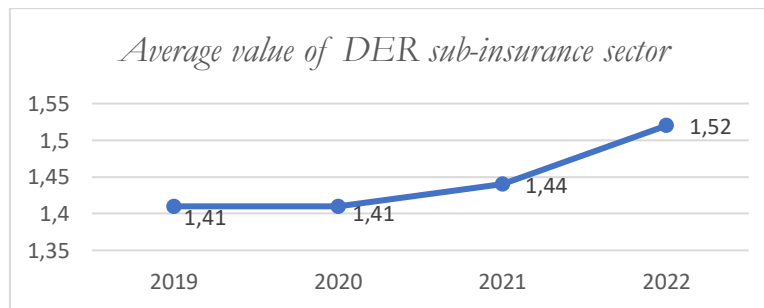
Sub sektor asuransi merupakan salah satu sektor keuangan yang khusus dalam penyediaan layanan asuransi. Asuransi, menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), adalah kontrak atau kesepakatan antara pihak asuransi dan pemegang polis, di mana pemegang polis membayar premi sebagai imbalan untuk memperoleh kompensasi perlindungan finansial atau manfaat pembayaran jika terjadi risiko tertentu (Putri, 2022). Perusahaan asuransi turut berperan dalam pembangunan negara melalui kontribusinya pada Produk Domestik Bruto (PDB). Sesuai data dari Badan Pusat Statistik (BPS) selama tahun 2019-2022, PDB perusahaan asuransi mengalami kenaikan setiap tahunnya. Peningkatan ini terjadi karena pada tahun 2020

479

saat COVID-19. Virus tersebut menyebar dengan cepat, menyebabkan peningkatan jumlah kasus infeksi dan kematian. COVID-19 memberikan dampak negatif dan positif pada perusahaan asuransi. dampak positifnya yaitu meningkatkan kesadaran masyarakat akan perlunya perlindungan asuransi, sehingga jumlah nasabah baru bertambah (Maesaroh, 2023). Namun, dampak negatifnya adalah terjadi lonjakan klaim akibat kesehatan masyarakat yang terganggu dan mengakibatkan gagal bayar. Risiko gagal bayar terjadi karena struktur modal perusahaan asuransi yang kurang optimal. Untuk mengoptimalkannya, perusahaan asuransi perlu menyeimbangkan struktur modal pada pendanaan internal atau eksternal sehingga membuat kinerja perusahaan asuransi menjadi lebih baik. Kinerja perusahaan dipengaruhi oleh struktur modalnya (Kristanti & Iswandi, 2019). Struktur modal sangat bermanfaat bagi para pemegang saham karena memungkinkan mereka untuk memahami perkembangan perusahaan, apakah perusahaan itu berada pada kondisi yang stabil atau sedang menghadapi masalah. Struktur modal juga memiliki fungsi sebagai informasi penting dalam laporan keuangan perusahaan. Informasi pada laporan keuangan memiliki peran penting untuk mengetahui perusahaan menghasilkan pendapatan dan mengambil keputusan (Syifa et al., 2017).

Pengukuran struktur modal pada penelitian ini menggunakan indikator rasio antara utang dan ekuitas atau *Debt Equity Ratio* (DER). DER memberikan informasi langsung tentang seberapa besar bagian utang dalam struktur modal perusahaan dibandingkan dengan ekuitas. Hal ini dapat membantu perusahaan dalam memahami sejauh mana perusahaan mengandalkan pinjaman untuk mendanai operasinya. Selain itu, Untuk mengukur risiko keuangan perusahaan, *Debt to Equity Ratio* (DER) juga dapat menjadi salah satu rasio yang digunakan. Risiko finansial yang terkait dengan tingginya beban bunga dan kewajiban utang meningkat seiring dengan naiknya rasio ini. Besarnya rasio keuangan dapat menjadikan faktor pengambilan keputusan para investor.

Terdapat fenomena peningkatan rata-rata DER untuk perusahaan industri asuransi yang terdaftar di BEI selama periode 2019-2022 yang mengalami peningkatan.



Gambar 1.
Rata-rata DER
sub sektor
asuransi

Sumber: Diolah oleh penulis (2023)

DER tertinggi dicapai pada tahun 2022, sementara DER terendah dicapai pada tahun 2019. Meskipun rasio DER setiap tahunnya cenderung diangka 1, namun trendnya bergerak ke arah peningkatan. Pada tahun 2019-2020 nilai DER pada sub sektor asuransi adalah 1.41. pada tahun 2021, nilai DER mengalami peningkatan menjadi 1,44 dan terus meningkat hingga 1,52 pada tahun 2022. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER), semakin besar proporsi utang atau kewajiban perusahaan dibandingkan dengan modal sendiri. Artinya, perusahaan memiliki beban finansial yang signifikan terhadap pihak luar. Kenaikan dalam kewajiban terhadap pihak luar menunjukkan bahwa perusahaan sangat bergantung pada pinjaman atau utang. Meningkatnya utang akan meningkatkan risiko tidak terbayarnya

kewajiban tetap sehingga perusahaan mengalami kesulitan keuangan ([Kristanti & Effendi, 2017](#)) Jika perusahaan tidak dapat mengelola utangnya dengan baik, ini dapat merugikan kondisi keuangan perusahaan ([Andirerei, 2019](#)).

Trade off theory pertama kali diperkenalkan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1963. *Trade-off theory* pada struktur modal menjelaskan keseimbangan antara penggunaan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan. Teori ini mengemukakan bahwa perusahaan perlu menyeimbangkan biaya dan manfaat dari utang dan ekuitas untuk mencapai struktur modal yang optimal. Dengan kata lain, perusahaan akan mengeluarkan sejumlah utang untuk mencapai struktur modal yang optimal. Suatu perusahaan dapat memaksimalkan utangnya selama penggunaan utang tersebut mempunyai tingkat pengembalian atas pengorbanan yang tinggi ([C. R. Dewi & F. Fachrurrozie, 2021](#)).

Myers dan Majluf mengembangkan *Pecking Order Theory* pada tahun 1984. Menurut teori ini, permintaan perusahaan terhadap investasi baru akan mempengaruhi struktur modalnya. Menurut Myers dan Majluf (1984), struktur modal suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh pertumbuhan, profitabilitas, dan likuiditas ([Kahya et al., 2020](#)). *Pecking order theory* menyebutkan bahwa pendanaan internal ditentukan oleh sejauh mana suatu perusahaan lebih memilih menggunakan dana yang berasal dari dalam perusahaan dibandingkan dana yang berasal dari luar perusahaan. Perusahaan lebih memilih pendanaan internal karena risikonya jauh lebih rendah karena perusahaan tidak perlu khawatir dalam memenuhi kewajibannya kepada kreditur ([C. R. Dewi & Fachrurrozie, 2021](#)).

Pembaharuan pada penelitian ini berupa mengintegrasikan empat variabel bebas, yaitu profitabilitas, *leverage*, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan untuk dicari apakah terdapat pengaruh terhadap struktur modal, dengan fokus khusus pada subsektor asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022. Peneliti memperoleh sampel sebanyak 17 perusahaan asuransi sehingga data observasi pada penelitian ini berjumlah 68 sampel. Diharapkan dengan jumlah sampel tersebut, hasil penelitian dapat memberikan gambaran yang representatif dan akurat mengenai kondisi struktur modal perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui variabel apa saja yang memengaruhi struktur modal pada perusahaan subsektor asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2019-2022. Diharapkan penelitian ini dapat memberikan wawasan yang mendalam mengenai faktor-faktor yang memengaruhi keputusan pendanaan di industri asuransi, yang bermanfaat bagi manajemen perusahaan serta pembuat kebijakan dalam konteks pasar keuangan yang dinamis.

Profitabilitas sebuah perusahaan merupakan faktor krusial untuk memastikan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang karena mengindikasikan apakah perusahaan memiliki potensi untuk mencapai kesuksesan yang berkelanjutan. Meningkatnya profitabilitas suatu perusahaan mengakibatkan menurunnya nilai struktur modal perusahaan tersebut. Menurut ([Yanti et al., 2022](#)), perusahaan yang menguntungkan lebih cenderung menggunakan uang tunai mereka sendiri tanpa harus meminjam uang bila memungkinkan. Perusahaan cenderung lebih memilih menggunakan pendanaan internal sebagai prioritas daripada mengambil pinjaman eksternal, hal ini dilakukan untuk mengurangi risiko yang mungkin dihadapi, sesuai dengan konsep *pecking order theory*.

Menurut penjelasan tersebut, ada indikasi bahwa profitabilitas memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Temuan dari penelitian oleh ([Juliantika & Dewi, 2016](#)) menegaskan bahwa variabel profitabilitas (ROA) secara signifikan mempengaruhi struktur modal (DER) secara negatif. Penelitian lain oleh ([Situmeang et al.,](#)

2019) juga menguatkan bahwa Return On Assets berpengaruh negatif terhadap struktur modal (DER).

481

H₁: Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

Leverage merupakan rasio utang terhadap ekuitas atau rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya. Menurut Hery (2015), perusahaan dengan hutang yang besar akan menimbulkan risiko finansial yang besar pula dikarenakan harus menanggung beban pembayaran bunga yang besar. Namun, terdapat kemungkinan besar untuk menghasilkan keuntungan yang jika pinjaman dimanfaatkan dengan efektif dan ekonomis untuk membeli aset yang produktif atau mendukung ekspansi bisnis perusahaan guna meningkatkan hasil bisnisnya (Afifah & Muslih, 2018). Hal itu berarti penggunaan utang dapat memberikan manfaat pajak yang signifikan dan bisa mendorong perusahaan untuk meningkatkan penggunaan utang lebih lanjut dalam pendanaannya. *Trade-off Theory* menyatakan bahwa penggunaan utang dapat memberikan manfaat pajak yang menguntungkan perusahaan.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diprediksi bahwa *leverage* berpotensi memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal. Temuan dari penelitian yang dilakukan oleh (Danarwati et al., 2019) serta (Fauzan, 2022) menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

H₂: Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

Akumulasi seluruh aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk tujuan menjalankan bisnisnya disebut sebagai struktur aset. Akan lebih mudah bagi perusahaan untuk menerima pinjaman dari kreditor jika mereka mempunyai sejumlah aset yang besar untuk diinvestasikan dalam bisnis mereka. Sesuai *trade off theory* yang mengemukakan bahwa hutang yang lebih tinggi diperbolehkan selama masa manfaat yang dicapai lebih lama serta perusahaan memiliki aset yang dijadikan jaminan (Meilani & Wahyudin, 2021).

Oleh karena itu, aset tetap yang dimiliki perusahaan cenderung besar tersebut dapat menjadikan jaminan yang cukup untuk pinjaman sehingga perusahaan cenderung akan mempunyai hutang yang besar. Dengan demikian ukuran struktur aktiva yang besar dapat menjadikan struktur modal perusahaan yang didanai melalui utang akan makin besar pula. Dari uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa penulis memperkirakan adanya pengaruh positif yang signifikan dari struktur aktiva terhadap struktur modal. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Suherman, 2019) serta (Meilani & Wahyudin, 2021) menunjukkan bahwa struktur aktiva memberikan pengaruh positif yang signifikan pada struktur modal perusahaan.

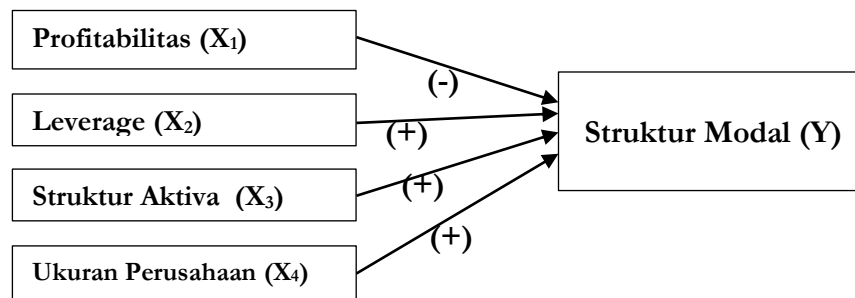
H₃: Struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

Ukuran perusahaan mencerminkan dimensi atau skala operasi yang dimiliki oleh suatu entitas bisnis. Ukuran yang lebih besar pada suatu perusahaan umumnya mengindikasikan bahwa skala operasinya juga lebih besar. Karena itu, perusahaan besar sering kali membutuhkan pendanaan eksternal untuk mendukung proyek-proyek besar atau ekspansi yang tidak dapat dibiayai sepenuhnya melalui sumber daya internal, seperti laba yang dihasilkan. Kreditor cenderung lebih tertarik untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan dengan skala yang lebih besar karena mereka memiliki lebih banyak kesempatan untuk mendapatkan pendanaan dari luar (Arsadena, 2020). Oleh karena itu, ukuran perusahaan dapat mempengaruhi keputusan mereka dalam memilih antara menggunakan utang atau ekuitas dalam struktur modal mereka. Sejalan dengan *trade off theory*, yang menimbang antara biaya, risiko, dan

manfaat dari pendanaan eksternal. Oleh karena itu, semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin besar pula kemungkinannya memerlukan pendanaan eksternal.

Dari uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Penelitian yang dilakukan (Lilia et al., 2020) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Temuan ini juga didukung oleh studi sebelumnya yang dilakukan (Fajrida & Purba, 2020).

H4: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

Sumber: Diolah oleh penulis (2023)

METODE

KRITERIA PENGAMBILAN SAMPEL		
No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan sub sektor asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2022	18
2	Perusahaan sub sektor asuransi yang tidak konsisten menerbitkan laporan tahunan pada tahun 2019-2022	(1)
	Jumlah Perusahaan Penelitian	17
	Jumlah Sampel Penelitian (17x4)	68

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel

Sumber: Diolah oleh penulis (2023)

Tipe Variabel	Nama Variabel	Rumus	Referensi
Variabel Dependen	Struktur Modal (DER)	$DER = \frac{Total Liabilities}{Total Equity}$	(Hery, 2016)

Variabel Independen	Profitabilitas (ROA)	$ROA = \frac{Earning\ After\ Tax}{Total\ Asset}$	(Ayuningtyas et al., 2020)
	Leverage (DAR)	$DAR = \frac{Total\ Liabilities}{Total\ Assets}$	(Devi et al., 2019)
	Struktur Aktiva (SA)	$SA = \frac{Total\ Fixed\ Asset}{Total\ Asset}$	(Rubiyana & Kristanti, 2020)
	Ukuran Perusahaan (SIZE)	$Firm\ Size = Ln(Total\ Asset)$	(Febriani & Kristanti, 2020)

Tabel 2.
Pengukuran Variabel

Sumber: Diolah oleh penulis (2023)

Dalam penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Studi kasus yang dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling* serta menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan tahunan perusahaan.

Teknik analisis data berupa (1) analisis statistik deskriptif (2) uji asumsi klasik (3) analisis regresi data panel. Penggunaan statistik deskriptif untuk menggambarkan suatu karakteristik variabel. Di samping itu, digunakan untuk mengevaluasi koefisien korelasi antar variabel penelitian. Uji asumsi klasik digunakan untuk menunjukkan data yang diperoleh tidak terdapat multikolonieralitas dan heteroskedastisitas. Regresi data panel menggabungkan informasi dari data *time series* dan *cross section*.

Dalam analisis regresi data panel, terdapat beberapa macam model yang umum digunakan, antara lain: (1) *common effect model* (2) *fixed effect model* dan (3) *random effect model*. Untuk memilih model yang paling sesuai, dilakukan beberapa pengujian seperti: (1) uji chow, (2) uji hausman, dan (3) uji *lagrange multiplier*. Dalam penelitian ini, hipotesis akan diuji menggunakan pengujian koefisien determinasi (R^2), uji simultan (uji f), dan uji parsial (uji t).

Persamaan analisis model regresi data panel adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + e$$

Keterangan:

Y = Struktur modal

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_4$ = Koefisien regresi masing-masing variabel independen

X_1 = Profitabilitas

X_2 = *Leverage*

- X₃ = Struktur aktiva
- X₄ = Ukuran Perusahaan
- i = Perusahaan
- t = Waktu
- e = *Error term*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Struktur modal memiliki variabilitas yang lebih rendah dari nilai rata-ratanya (0,924681 < 1,445863), menunjukkan konsistensi dalam data. Profitabilitas memiliki variabilitas yang melebihi nilai rata-ratanya (0,041260 > 0,017255), mengindikasikan variasi yang signifikan dalam data. *Leverage* memiliki variabilitas yang lebih rendah dari nilai rata-ratanya (0,185100 < 0,529784), menunjukkan konsistensi dalam data tersebut. Struktur aktiva memiliki variabilitas yang melebihi nilai rata-ratanya (0,053956 > 0,043240), menunjukkan variasi yang signifikan dalam data. Ukuran perusahaan memiliki variabilitas yang lebih rendah dari nilai rata-ratanya (1,572172 < 28,43595), menunjukkan adanya konsistensi dalam data yang diukur.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinearitas
Kriteria tidak terdapat multikolinearitas yaitu jika *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10. Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai korelasi antar masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen struktur modal < 10. Sehingga disimpulkan bahwa masing-masing variabel independen tidak terjadi gejala multikolinearitas.
2. Uji Heteroskedastisitas
Kriteria tidak terdapat heteroskedastisitas yaitu jika nilai Prob. *Chi Square* > 0,05. Hasil uji heteroskedastisitas nilai prob. *chi-square* > 0,05. Sehingga disimpulkan sebaran data pada model regresi mengalami homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

KET	Struktur Modal (Y)	Profitabilitas (X1)	Leverage (X2)	Struktur Aktiva (X3)	Ukuran Perusahaan (X4)
Mean	1.445863	0.017255	0.529784	0.043240	28.43595
Maximum	4.460327	0.090854	0.816861	0.258303	31.20603
Minimum	0.131374	-0.198292	0.115949	0.004910	26.01170
Std. Dev	0.924681	0.041260	0.185100	0.053956	1.572172
Observations	68	68	68	68	68

Tabel 3.
Analisis Statistik Deskriptif

Sumber: Diolah penulis menggunakan Eviews 12

	ROA	DAR	SA	SIZE
ROA	1.000000	-0.465270	-0.164684	0.367585
DAR	-0.465270	1.000000	0.104057	-0.478298
SA	-0.164684	0.104057	1.000000	-0.314579
SIZE	0.367585	-0.478298	-0.314579	1.000000

Tabel 4.
Uji
Multikolinearitas

Sumber: Diolah penulis menggunakan Eviews 12

F-statistic	1.467291	Prob. F(4,63)	0.2228
Obs*R-squared	5.795093	Prob. Chi-Square(4)	0.2150
Scaled explained SS	13.01949	Prob. Chi-Square(4)	0.0112

Tabel 5.
Uji
Heteroskedastisitas

Sumber: Diolah penulis menggunakan Eviews 12

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	27.936800	(16,47)	0.0000
Cross-section Chi-square	159.960835	16	0.0000

Tabel 6.
Uji Chow

Sumber: Diolah penulis menggunakan Eviews 12

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f	Prob.
Cross-section random	9.006080	4	0.0609

Tabel 7.
Uji Hausman

Sumber: Diolah penulis menggunakan Eviews 12

Test Hypothesis	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	62.66985 (0.0000)	1.438218 (0.2304)	64.10807 (0.0000)

Tabel 8.
Uji Lagrange
Multiplier

Sumber: Diolah penulis menggunakan Eviews 12

Penentuan Model Estimasi

1. Uji Chow

Nilai prob. (cross section F) sebesar $0.0000 < 0,05$. Maka model yang terbaik digunakan adalah *fixed effect*. Selanjutnya dilakukan pengujian Hausman untuk memastikan model terbaik dalam penelitian ini.

2. Uji Hausman

Nilai prob. (*cross section random*) sebesar $0.0609 > 0,05$. Maka model yang terbaik digunakan adalah *random effect model*. Selanjutnya dilakukan pengujian *Lagrange Multiplier* untuk memastikan model terbaik dalam penelitian ini.

3. Uji *Lagrange Multiplier*

Nilai prob. uji Breusch-Pagan adalah 0.0000 , yang kurang dari tingkat signifikansi 0.05 . Oleh karena itu, model yang paling sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini adalah *random effects model*.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5.201908	1.882853	-2.762779	0.0000
ROA	2.011311	0.631022	3.187388	0.0022
DAR	5.952535	0.369020	16.13065	0.0000
SA	-0.988218	1.340000	-0.737476	0.4636
SIZE	0.123139	0.063709	1.932839	0.0578
Weighted Statistic				
R-squared	0.797693			
Adjusted R-squared	0.784848			
S.E. of regression	0.150640			
F-statistic	62.10183			
Prob(F-statistic)	0.000000			

Tabel 9.
Random
Effect Model

Sumber: Diolah penulis menggunakan Eviews 12

Regresi Data Panel

Hasil uji pada tabel 9 *random effect model* menghasilkan persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$\text{DER} = -5.201908 + 2.011311\text{ROA}_{it} + 5.952535\text{DAR}_{it} - 0.988218\text{SA}_{it} + 0.123139\text{SIZE}_{it} + e$$

Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil pengujian pada tabel 9 menghasilkan nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.784848 atau 78.48% , maka menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, *leverage*, struktur aktiva, dan ukuran

perusahaan dapat menjelaskan variabel struktur modal sekitar 78.48% dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar dari penelitian ini.

487 Uji Simultan (Uji F)

Hasil pada uji menghasilkan nilai prob. (*F-statistic*) kurang dari 0.05. Ditarik kesimpulan jika variabel profitabilitas, *leverage*, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan secara bersama memberi berpengaruh pada struktur modal.

Uji Parsial (Uji T)

Uji t dilakukan dengan menggunakan level sig. 0,05 atau 5%, dengan kriteria:

- a) Jika nilai prob. < 0.05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima.
- b) Jika nilai prob. > 0.05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Hasil uji t profitabilitas mempunyai nilai prob. $0.0022 < 0.05$. Artinya H_0 ditolak dan H_a diterima, maka profitabilitas dapat memengaruhi secara positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini berarti hipotesis dinyatakan **ditolak**.

Uji kedua yakni *leverage* memiliki nilai prob. sebesar $0.0000 < 0.05$. Artinya menolak H_0 dan menerima H_a , maka *leverage* memberi pengaruh secara positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Maka hipotesis dinyatakan **diterima**.

Uji hipotesis ketiga struktur aktiva memiliki nilai prob. sebesar $0.4636 > 0.05$. Artinya H_0 diterima dan H_a ditolak. Maka bisa disimpulkan variabel struktur aktiva tak memberi pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Maka hipotesis ketiga **ditolak**.

Uji hipotesis keempat ukuran perusahaan memiliki nilai prob. kurang sebesar $0.0578 > 0.05$. artinya H_0 diterima dan H_a ditolak. Sehingga variabel ukuran perusahaan tak memberi pengaruh struktur modal perusahaan. Maka hipotesis keempat **ditolak**.

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian pertama menyatakan struktur modal industri asuransi dipengaruhi secara positif oleh profitabilitas, sehingga hipotesis pertama dinyatakan ditolak. Peningkatan profitabilitas dapat membuat perusahaan mudah mencari dana eksternal. Saat situasi seperti ini, kenaikan profitabilitas dapat berkontribusi pada peningkatan struktur modal industri asuransi. Perusahaan yang profitabel cenderung tidak mengalami kesulitan dalam mendapatkan pendanaan eksternal sebab tingginya profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan yang baik dalam membayar kembali pinjaman. Dalam hal ini keputusan untuk menggunakan utang lebih banyak dapat menentukan campuran modal yang optimal untuk mencapai tujuan jangka panjang bisnis.

Sesuai dengan penelitian ([Lianto et al., 2020](#)) dan ([Meisyta et al., 2021](#)) dan tak sesuai pada penelitian ([Juliantika & Dewi, 2016](#)) dan ([Situmeang et al., 2019](#))

2. Pengaruh Leverage terhadap Struktur Modal

Pada pengujian kedua dapat disimpulkan jika *leverage* mampu memberi pengaruh struktur modal industri asuransi. Hal ini mengindikasikan bahwa proporsi utang dalam struktur modal asuransi akan meningkat seiring dengan peningkatan tingkat utang terhadap aset perusahaan. Sesuai dengan *trade-off theory* yang menyatakan perusahaan berupaya mencapai keseimbangan di antara manfaat dan pengeluaran pada penggunaan pinjaman pada struktur modal. Dengan menggunakan *leverage* lebih tinggi, industri asuransi dapat lebih memanfaatkan keuntungan pajak atas bunga utang untuk mengurangi beban pajak mereka sehingga dapat meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham. Hubungan positif antara *leverage* dan struktur modal mencerminkan strategi industri asuransi dalam memanfaatkan utang untuk memaksimalkan nilai perusahaan, sejalan dengan

pertimbangan atas biaya dan manfaat dari penggunaan utang yang diperhitungkan secara cermat.

Hasil ini sejalan oleh penelitian ([Danarwati et al., 2019](#)) dan ([Fauzan, 2022](#)).

3. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Kesimpulan pada pengujian hipotesis ketiga adalah struktur modal perusahaan asuransi tak dipengaruhi oleh struktur aktiva, maka hipotesis ketiga ditolak. Tingginya tingkat struktur aktiva mengindikasikan kekayaan yang dimiliki oleh industri asuransi. Oleh karena itu, kebutuhan finansial tidak mengandalkan sumber pendanaan dari pinjaman, yang disebabkan oleh efisiensi pengelolaan aset perusahaan, sehingga aset yang dimiliki perusahaan dapat dikelola dengan baik dan mampu meningkatkan keuntungan yang lebih banyak.

Hasil penelitian ini didukung oleh ([Ayuningtyas et al., 2020](#)) dan tidak didukung oleh penelitian ([Meilani & Wahyudin, 2021](#)) dan ([Suherman, 2019](#)).

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Sesuai pengujian memberikan hasil struktur modal tak dipengaruhi ukuran perusahaan industri asuransi, sehingga hipotesis keempat ditolak. Perusahaan berukuran besar belum tentu mempunyai lebih banyak peluang untuk mencari pendanaan dari eksternal dibanding dengan perusahaan lebih kecil. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, semakin sedikit kebutuhan akan dana eksternal sebab perusahaan tersebut lebih memiliki aset yang besar.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian ([Pramana & Darmayanti, 2020](#)) dan tidak sejalan dengan penelitian ([Lilia et al., 2020](#)) dan ([Fajrida & Purba, 2020](#)).

SIMPULAN

Berdasarkan penelitian, bisa disimpulkan bahwa profitabilitas dan *leverage* berdampak positif signifikan pada struktur modal bagi industri asuransi. Profitabilitas yang tinggi juga menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang cukup untuk membayar utang, sehingga meningkatkan kepercayaan kreditur dan mempermudah perusahaan dalam mendapatkan dana eksternal dengan syarat yang menguntungkan. Sementara itu, penggunaan *leverage* lebih tinggi juga dipandang sebagai strategi untuk memaksimalkan keuntungan pemegang saham dengan memanfaatkan keuntungan pajak atas bunga utang. Namun, struktur aktiva dan ukuran perusahaan tak cukup memberi dampak atau pengaruh terhadap struktur modal. Struktur aktiva yang tinggi tidak mempengaruhi tingkat utang perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan tidak memperlihatkan korelasi yang jelas dengan penggunaan dana eksternal. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa keempat variabel tersebut secara bersamaan memberikan pengaruh terhadap struktur modal asuransi sebesar 78.48%, sementara 21% sisanya ada pada faktor-faktor lain di luar variabel penelitian ini. Saran untuk peneliti yang akan menguji struktur modal selanjutnya adalah melakukan pengujian ulang terhadap variabel yang tidak memberi pengaruh serta memperluas objek penelitian dan periode penelitian. Bagi masyarakat, investor, dan perusahaan, diharapkan untuk bijak dalam mempertimbangkan variabel-variabel yang memengaruhi struktur modal perusahaan industri asuransi periode 2019-2022.

REFERENSI

489

- Afifah, A., & Muslih, M. (2018). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Good Corporate Governance Terhadap Financial distress (Studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012–2016). *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan, dan Akuntansi (Ekspani)*, 10(2).
- Andirerei. (2019). *Debt to Equity Ratio Dalam Laporan Keuangan Perusahaan*. Investing.com. <https://id.investing.com/analysis/debt-to-equity-ratio-dalam-laporan-keuangan-perusahaan-200210336>
- Arsadena, B. A. (2020). Faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(3), 1011-1025.
- Ayuningtyas, R. R., Suhendro, & Siddi, P. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 20(1), 141-146. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.33087/jiubj.v20i1.822>
- Danarwati, M., Raharjo, K., & Oemar, A. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Likuiditas, Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2016). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa S1 Akuntansi Universitas Pandanaran*, 5(5).
- Devi, H. R., Utomo, S. W., & Murwani, J. (2019). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Forum Ilmiah Pendidikan Akuntansi*, 7(1).
- Dewi, C. R., & Fachrurrozie. (2021). The Effect of Profitability, Liquidity, and Asset Structure on Capital Structure with Firm Size as Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 10(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.15294/aaj.v10i1.44516>
- Dewi, C. R., & Fachrurrozie, F. (2021). The effect of profitability, liquidity, and asset structure on capital structure with firm size as moderating variable. *Accounting Analysis Journal*, 10(1), 32-38.
- Fajrida, S., & Purba, N. M. B. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 8(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.35794/emba.v8i1.28019>
- Fauzan, M. D. (2022). *Pengaruh Leverage dan Kepemilikan Saham Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Property, Real Estate and Building Construction yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2018*
- Febriani, A. D., & Kristanti, F. T. (2020). Determinan Struktur Modal Perusahaan Infrastruktur, Utilitas, Dan Transportasi. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 9(3), 275-302.
- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Grasindo.
- Juliantika, N. L. A. A. M., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Property dan Realestate. *Jurnal Manajemen Unud*, 5(7).
- Kahya, E. H., Ersen, H. Y., Ekinci, 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*, 4(2), 167-191.
- Kristanti, F., & Effendi, N. (2017). A survival analysis of Indonesian distressed company using Cox Hazard Model. *International Journal of Economics and Management*, 11(1), 155-167.
- Kristanti, F. T., & Iswandi, I. (2019). The differences of company's performance from CEO diversity. *Polish Journal of Management Studies*, 19(2), 240-249.

- Lianto, V., Sinaga, A. N., Susanti, E., Yaputra, C., & Veronica. (2020). Analisis Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Likuiditas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 3(2).
- Lilia, W., Situmeang, S. I. L., Verawaty, V., & Hartanti, D. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.259>
- Maesaroh. (2023). *Wow! Jumlah Tertanggung Asuransi Jiwa Meroket 48% Sejak Covid*. CNBC <https://www.cnbcindonesia.com/market/20230131122946-17-409642/wow-jumlah-tertanggung-asuransi-jiwa-meroket-48-sejak-covid>
- Meilani, U., & Wahyudin, A. (2021). Pengaruh Struktur Aset, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1), 46-63.
- Meisyta, E. D., Yusuf, A. A., & Martika, L. D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *JRKA*, 7(2).
- Pramana, I. W. S., & Darmayanti, N. P. A. (2020). Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Berpengaruh Terhadap Struktur Modal Perusahaan Otomotif. *E-Jurnal Manajemen*, 9(6). <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2020.v09.i06.p04>
- Putri, R. A. (2022). *Mengenal Apa Itu Asuransi: Cara Kerja, Unsur, Fungsi, Jenis*. easysunday. <https://easysunday.co.id/blog/asuransi-adalah>
- Rubiyana, M., & Kristanti, F. T. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis, dan Aktivitas Perusahaan Terhadap Struktur Modal. In *BALANCE : Economic, Business, Management, and Accounting Journal*, XVII(2).
- Situmeang, A. L., Siagian, S., Sigalinggung, N., & Samosir, Y. G. (2019). Pengaruh Rasio Profitabilitas (ROA), Rasio Likuiditas (CR) Dan Rasio Aktivitas (TATO), Terhadap Struktur Modal (DER) Pada Perusahaan Basic Industry and Chemicals Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Jurnal Ilmiah Socio Secretum*, 9(1), 1-13.
- Suherman, S. (2019). Pengaruh Struktur Aset, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal yang Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 9(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.22441/mix.2019.v9i2.009>
- Syifa, H. M., Kristanti, F. T., & Dillak, V. J. (2017). Financial Distress, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Terhadap Konservatisme Akuntansi. *JRAK*, 9(1), 1-6.
- Wardoyo, D. U., Aryanty, N., & Iswatini, N. (2021). Effect of Executive Compensations and Leverage on Tax Agressivity (Study on Primary Sector of Jasica Listed on Indonesia Stock Exchange Period 2016-2020). *NUSANTARA: Jurnal Ilmu Pengetahuan Sosial*, 8(7), 2133-2143.
- Wardoyo, D. U., Kristanti, F. T., & Oktavianta, M. E. G. A. (2020). The Effect of Capital Adequancy Ratio (CAR), Non-Performance Financing (NPF), and Operational Costs of Operating Revenue (BOPO) on The Profitability of in (Study on Islamic Commercial Banks in Indonesia For The Period 2016-2020). *Seybold Rep*, 1484-1499.
- Wardoyo, D. U., & Utami, A. (2024). Effects of Intellectual Capital Disclosure, Return on Assets, on Firm Value, and Independent Board of Commissioner in Banking Sector: Agency Theory Perspective. *Journal of Law and Sustainable Development*, 12(1), e2531-e2531.
- Yanti, A. I., Nyoman, N., & Dianti, A. (2022). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Industri Makanan dan Minuman. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*

Universitas *Udayana,*
<https://doi.org/https://ojs.unud.ac.id/index.php/EEB/>

11(07).