

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek/Subjek Penelitian

1. Sejarah Singkat Sektor Pertambangan Logam dan Mineral

Berikut ini penjelasan secara singkat sejarah perusahaan sub sektor pertambangan logam dan mineral yang digunakan sebagai sampel penelitian sebagai berikut:

a. PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk (ANTM)



Antam merupakan salah satu perusahaan dalam bidang pertambangan berbagai jenis bahan galian, serta menjalankan usaha di bidang industri, perdagangan, pengangkutan dan jasa yang berkaitan dengan pertambangan berbagai jenis bahan galian tersebut. Kegiatan usaha Perseroan dimulai sejak tahun 1968 ketika Perseroan didirikan sebagai Badan Usaha Milik Negara melalui *merger* dari beberapa perusahaan tambang dan proyek tambang milik pemerintah, yaitu Badan Pimpinan Umum Perusahaan-Perusahaan Tambang Umum Negara, Perusahaan Negara Tambang Bauksit Indonesia, Perusahaan Negara Tambang Emas Tjikotok, Perusahaan Negara Logam Mulia, PT Nickel Indonesia, Proyek Intan dan Proyek-proyek Bapetamb.

Perseroan didirikan dengan nama “Perusahaan Negara (PN) Aneka Tambang” di Republik Indonesia pada tanggal 5 Juli 1968 berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 22 tahun 1968. Pendirian tersebut diumumkan dalam Tambahan No. 36, BNRI No. 56, tanggal 5 Juli 1968. Tanggal 14 September 1974, status

Perusahaan diubah dari Perusahaan Negara menjadi Perusahaan Perseroan (PERSERO) dan sejak itu dikenal sebagai “Perusahaan Perseroan (Persero) Aneka Tambang”.

Tanggal 30 Desember 1974 berubah nama menjadi Perseroan Terbatas dengan Akta Pendirian Perseroan No. 320 tanggal 30 Desember 1974. Akta Perubahan No. 55 tanggal 14 Maret 1975 mengenai perubahan status Perseroan dalam rangka melaksanakan ketentuan-ketentuan yang terdapat dalam Undang-undang No. 9 tahun 1969 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-undang No. 1 tahun 1969 tentang bentuk-bentuk Usaha Negara Surat Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. Kep. 1768/MK/IV/12/1974, tentang Penetapan Modal Perusahaan Perseroan (Persero) PT Aneka Tambang menjadi Perseroan Terbatas dengan nama PT Aneka Tambang, yang telah memperoleh pengesahan dari Menkumham dalam Surat Keputusannya No. Y.A. 5/170/4 tanggal 21 Mei 1975 dan kedua Akta tersebut di atas telah didaftarkan dalam buku register yang berada di Kantor Pengadilan Negeri Jakarta.

Tahun 1997 Perseroan menawarkan 35% sahamnya ke publik dan mencatatkannya di Bursa Efek Indonesia untuk mendukung pendanaan proyek ekspansi pabrik feronikel III. Tahun 1999, Perseroan mencatatkan sahamnya di Australia dengan status *foreign exempt entity* dan pada tahun 2002 status ini ditingkatkan menjadi ASX Listing yang memiliki ketentuan lebih ketat.

Kegiatan Antam mencakup eksplorasi, penambangan, pengolahan, pemurnian serta pemasaran dari cadangan dan sumber daya mineral yang dimiliki. Antam memproduksi komoditas feronikel, bijih nikel kadar tinggi, bijih nikel kadar rendah,

emas, perak, bauksit, dan batubara. Antam juga memiliki jasa pemurnian dan pengolahan logam mulia serta unit eksplorasi yang bertugas untuk meningkatkan jumlah cadangan dan sumber daya mineral serta mencari cadangan baru. Hasil produk olahan disajikan dalam gambar berikut:



Antam saat ini memiliki 4 unit bisnis utama yakni Unit Bisnis Pertambangan Nikel (UBPN) Sulawesi Tenggara, UBPN Maluku Utara, UBP Emas Pongkor, serta UBPP Logam Mulia. Untuk mendukung kegiatan eksplorasi, Antam memiliki Unit Geomin (www.antam.com) .



b. PT. Cita Mineral Investindo Tbk (CITA)

PT. Cita Mineral Investindo Tbk (CITA) didirikan dengan nama “PT. Cipta Panel utama” tanggal 27 Juni 1992 dan memulai beroperasi komersialnya sejak Juli 1992. Kantor pusat CITA digedung Bank Panin Senayan, Lantai 2, Jln. Jend. Sudirman Kav. 1, Gelora, Tanah Abang, Jakarta Pusat 10270- Indonesia. Induk usaha PT. Cita Mineral Investindo Tbk (CITA) adalah Richburg Enterprise Pte. Ltd, sedangkan induk usaha terakhir CITA adalah Mineral Distribution Pte. Ltd.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Cita Mineral Investindo Tbk, yaitu Richburg Enterprise Pte. Ltd (73,15%), PT. Harita Jayaraya (17,32%) dan PT. Suryaputra Inti Mulia (6,37%).

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan CITA adalah pertambangan. Kegiatan utama CITA adalah dibidang investasi pertambangan dan kegiatan pertambangan yang dilakukan melalui anak perusahaan yakni PT. Harita Prima Abadi Mineral (HPAM) dan PT. Karya Utama Tambangjaya (KUTJ) yang merupakan perusahaan pertambangan bauksit di Indonesia. Hasil produk olahan disajikan dalam gambar berikut:



Sejak didirikan sampai pertengahan 2007, CITA bergerak dibidang perdagangan, perindustrian, pertambangan, pertanian, jasa pengangkutan darat, perbengkelan dan pembangunan (britama.com).

c. PT Citra Kebun Raya Agri Tbk (CKRA)



PT.CITRA KEBUN RAYA AGRI Tbk.

PT Citra Kebun Raya Agri Tbk (Perseroan) adalah suatu badan hukum Indonesia, berkedudukan di Jakarta, didirikan dengan nama PT Ciptojaya Kontrindoreksa. Pada tahun 2007, Perseroan telah mengganti namanya menjadi PT Citra Kebun Raya Agri Tbk. Perseroan beralamat di Menara Imperium, Lantai. 18, Metropolitan Kuningan Superblok Kav.1, Jl. H.R. Rasuna Said, Jakarta Selatan.

Awal berdirinya Perseroan bergerak dalam bidang pengembangan dan pembangunan perumahan khususnya bagi masyarakat berpendapatan menengah ke bawah yaitu dengan proyeknya Citra Kebunmas di wilayah Klari, Karawang, Jawa Barat. Tahun 2006 perseroan mengembangkan perumahan dengan konsep minimalis dengan nama perumahan Saung Indah.

Perihal memperbaiki kinerja keuangan perseroan dan dengan menyakini akan prospek yang baik dari sektor pertanian terutama dalam industri perkebunan dan pengolahan kelapa sawit maka perseroan pada tahun 2008 merubah fokus kegiatan usahanya kepada sektor pertanian dan perkebunan yang berfokus pada penanaman, industri pengolahan, perdagangan dan transportasi produk pertanian maupun perkebunan serta industri pengolahan tanaman kelapa sawit. Menjalankan usahanya perseroan mengkhususkan pada penanaman dan industri pengolahan tanaman kelapa sawit dan cassava.

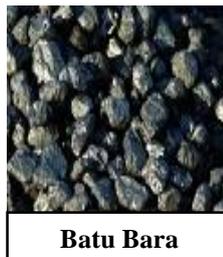
Tahun 2010 perseroan melakukan investasi pada perkebunan kelapa sawit dengan cara pembelian *Mandatory Bond* (MEB) dengan jangka waktu 5 (lima) tahun yang diterbitkan oleh PT Kurnia Selaras. MEB tersebut wajib ditukar dengan 70% saham milik PT Kurnia Selaras dalam PT Citra Indoniaga dan 70% saham milik PT Kurnia Selaras dalam PT Transpacific Agro Industri setelah MEB jatuh tempo.

Pertengahan tahun 2008, perseroan melakukan Penawaran Umum Terbatas (PUT) II kepada pemegang saham dalam rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) sebesar Rp. 1.011.360.000.000,- . Dana hasil PUT II

ini dialokasikan untuk pengambil alihan saham PT Horizon Agro Industri (HAI) beserta anak-anak perusahaannya yaitu :

1. PT Surya Lestari Niaga
2. PT Surya Nusa Makmur
3. PT Ary Kirana Lestari
4. PT Surya Kuary Abadi

Akhir tahun 2011 perseroan mengubah strategi perusahaan dalam menghadapi persaingan yang semakin ketat dengan perusahaan sejenis, yakni dengan melakukan perubahan bidang usaha utama dari semula bergerak di bidang pertanian dan perkebunan menjadi perdagangan, pengangkutan, pembangunan, perindustrian, jasa, pertanian dan kehutanan. Perseroan menjual atau mengalihkan kepemilikan atas anak perusahaannya yaitu PT Horizon Agro Industri (HAI) yang bergerak di bidang pertanian dan perkebunan dan membeli saham-saham PT Persada Indo Tambang (PIT), (perusahaan yang bergerak di bidang pertambangan), dimana Perseroan dapat mengembangkan investasi secara lebih terbuka dan bertahap pada sektor perdagangan, pengangkutan, pembangunan, perindustrian, jasa, pertanian dan kehutanan, yang mana Perseroan memiliki pilihan dalam mencari prospek sesuai kondisi pasar. Hasil produk olahan disajikan dalam gambar berikut:



Perseroan menjual seluruh saham milik Perseroan dalam HAI yaitu sebanyak 749.999 (tujuh ratus empat puluh sembilan ribu sembilan ratus sembilan puluh sembilan) saham atau sekitar 99,99% (sembilan puluh sembilan koma sembilan puluh sembilan persen) dari seluruh modal ditempatkan dan disetor penuh HAI kepada PT Rajawali Agro Andalan Nusantara dan mengambalalih atau membeli sebanyak 440 (empat ratus empat puluh) saham dalam PIT atau sebesar 88% (delapan puluh delapan persen) dari seluruh modal ditempatkan dan disetor penuh PIT dari pemegang saham PIT (www.ckra.co.id).



d. PT Central Omega Resources Tbk (DKFT)

PT Central Omega Resources Tbk didirikan tahun 1995. Sejak tahun 2008, perusahaan mulai terjun di bidang pertambangan bijih nikel dan pada tahun 2011, perusahaan mulai mengeksport bijih nikel ke luar negeri. Tambang bijih nikel perusahaan berlokasi di Sulawesi, yang merupakan salah satu sumber cadangan nikel laterite terbesar di dunia, tepatnya di Morowali, Sulawesi Tengah dan Konawe Utara, Sulawesi Tenggara. Waktu yang relatif singkat, Perusahaan sudah mampu memproduksi bijih nikel sebanyak 3 juta ton per tahun. Hasil produk olahan disajikan dalam gambar berikut:



Bijih Nikel

Berdasarkan ketentuan Pemerintah dalam UU Minerba Nomor 4 tahun 2009, Perusahaan berencana untuk melakukan hilirisasi produk pertambangan bijih nikelnya dengan membangun fasilitas smelter NPI di Morowali Utara, Sulawesi Tengah. Pembangunan ini dilaksanakan Perusahaan bekerjasama dengan PT Macrilink Nickel Development dengan membentuk satu perusahaan baru, PT COR Industri Indonesia. PT Central Omega Resources Tbk bersama dengan PT Macrolink Nickel Development berkomitmen untuk menjadi perusahaan nikel yang penting di Indonesia dengan melakukan langkah strategis, baik dalam perbaikan tata kelola tambang yang berkelanjutan maupun peningkatan nilai tambah sumberdaya mineral bijih nikel, salah satunya dengan pengoperasian smelter NPI di Morowali Utara, Sulawesi Tengah. Tahap pertama, akan dioperasikan smelter dengan kapasitas produksi NPI sebesar 100 ribu t/a, smelter tahap pertama ini dijadwalkan akan beroperasi pada tahun 2017 (www.centralomega.com).



e. **PT. Vale Indonesia Tbk (INCO)**

PT Vale Indonesia Tbk, sebelumnya dikenal sebagai PT International Nickel Indonesia, Tbk, adalah sebuah perusahaan penanaman modal asing yang mendapatkan izin usaha dari pemerintah Indonesia untuk melakukan eksplorasi, kegiatan penambangan, pengolahan dan produksi nikel. Perusahaan ini didirikan pada Juli 1968, kemudian mendaftarkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 16 Mei 1990. Kantor pusat INCO terletak di The Energy Building Lt. 31, SCBD Lot 11 A, Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53, Jakarta 12190. Pabrik INCO

berlokasi di Sorowako, Sulawesi Selatan. Hasil produk olahan disajikan dalam gambar berikut:



Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Vale Indonesia Tbk, antara lain: Vale Canada Limited (58,73%) dan Sumitomo Metal Mining Co, Ltd. (20,09%). Vale Canada Limited merupakan induk usaha INCO sedangkan Vale S.A., sebuah perusahaan yang didirikan di Brasil merupakan pengendali utama INCO. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan INCO adalah dalam eksplorasi dan penambangan, pengolahan, penyimpanan, pengangkutan dan pemasaran nikel beserta produk mineral terkait lainnya. Saat ini, INCO menambang bijih nikel dan memprosesnya menjadi nikel dalam matte (produk yang digunakan dalam pembuatan nikel rafinasi) dengan penambangan dan pengolahan terpadu di Sorowako – Sulawesi.

Pada tahun 1990, INCO memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham INCO (IPO) kepada masyarakat sebanyak 49.681.694 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp9.800,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 16 Mei 1990 (britama.com).



f. PT J Resources Asia Pasific Tbk (PSAB)

Perseroan yang didirikan pada tahun 2002, yang dilanjutkan dengan melakukan penawaran saham kepada publik (IPO) pada tahun 2003, dan seiring dengan berjalannya waktu Perseroan terus berbenah diri dalam menghadapi persaingan global yang semakin ketat. Selama 1 (satu) dasawarsa beberapa inisiatif telah dilakukan untuk mendukung kinerja Perseroan yang dimulai dengan jasa tata boga sampai dengan jasa transportasi, hal ini tidak lain adalah untuk memberikan nilai tambah bagi semua pihak yang berhubungan dengan Perseroan baik pemegang saham, mitra kerja, kreditur maupun karyawan.

Akhir tahun 2011 Perseroan telah mengadakan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) dan setelah mendapatkan pernyataan efektif dari BAPEPAM untuk melakukan aksi korporasi melalui mekanisme Penawaran Umum Terbatas I (PUT I) dalam rangka penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) kepada para Pemegang Saham dengan komposisi, setiap pemegang 125 lembar saham lama mempunyai 3.025 HMETD. Total saham baru yang diterbitkan adalah sebanyak 726.000.000 lembar, dengan nilai nominal Rp. 100 per saham dan harga pelaksanaan adalah Rp. 2.000 per saham. Sebagian besar hasil pelaksanaan PUT I akan digunakan untuk mengakuisisi PT J Resources Nusantara, yang bergerak di bidang usaha pertambangan mineral khususnya mineral emas.

Menindak lanjuti hasil RUPSLB pada tanggal 30 Desember 2011, maka pada tanggal 26 Januari 2012 dimulailah lembaran sejarah baru Perseroan, dimana sebagian besar dana hasil PUT I digunakan untuk mengakuisisi 1.443.848 lembar

saham baru PT. J Resources Nusantara dengan nilai nominal per saham sebesar Rp. 1.000.000,- sehingga total nilai akuisisi dengan kepemilikan 98,87% di PT. J Resources Nusantara adalah sebesar Rp. 1.443.848.000.000.

Berikut ini adalah riwayat singkat dari perusahaan yang diakuisisi oleh Perseroan dari hasil PUT I dengan HMETD. PT. J Resources Nusantara sebelumnya bernama PT. Bara Kutai Energi yang didirikan pada 11 April 2003, dimana pada tanggal 24 Juni 2011 mengakuisisi aset Avocet Mining Plc di Asia Pasifik, yang meliputi aset yang berlokasi di Malaysia dan Indonesia. Saat ini ada 2 aset yang aktif berproduksi yaitu aset yang berlokasi di Lanut – Selawesi Utara – Indonesia, dibawah PT. J Resources Bolaang Mongondow dengan kepemilikan sebesar 80% oleh PT. J Resources Nusantara, produk akhir dari aset ini berupa emas murni dengan kadar 99,99%. Hasil produk olahan disajikan dalam gambar berikut:



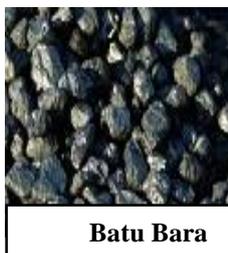
Aset lain yang aktif berproduksi adalah aset yang berlokasi di Kuala Lipis – Pahang – Malaysia dibawah J Resources Gold Limited dengan kepemilikan 100% oleh PT. JResources Nusantara, produk akhir dari aset ini berupa emas murni dengan kadar 99,99%. Selain aset yang dimiliki untuk berproduksi masih terdapat perusahaan-perusahaan dibawah kepemilikan PT. J Resources Nusantara yang masih dalam tahap eksploitasi dan eksplorasi, dimana hampir semua aset tersebut

juga adalah aset yang berhubungan dengan tambang mineral emas (www.jresources.com).

g. **PT SMR Utama Tbk (SMRU)** 

PT SMR Utama Tbk, sebelumnya dikenal dengan PT Dwi Satria Jaya, yang berkedudukan di Semarang berdasarkan Akta Pendirian Perseroan nomor 31 tanggal 11 November 2003. Perseroan telah mengalami perubahan nama menjadi PT SMR Utama, berdasarkan Akta Pernyataan Keputusan Pemegang Saham Perseroan nomor 287 tanggal 30 November 2010.

Terkait dengan perubahan status Perseroan dari Perseroan Tertutup menjadi Perseroan Terbuka nama Perseroan menjadi PT. SMR Utama Tbk, yang selanjutnya akan disebut SMRU, berdasarkan keputusan Sirkular Pemegang Saham Perseroan sebagai Pengganti Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa tertanggal 4 Juli 2011, sebagaimana dinyatakan dalam Akta Pernyataan Keputusan Pemegang Saham Perseroan nomor 28 tanggal 4 Juli 2011. Hasil produk olahan disajikan dalam gambar berikut:



Tanggal 22 Juni 2012, Perseroan telah mengadakan Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) dan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) yang pertama kalinya setelah Perseroan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kegiatan usaha Perseroan melalui anak perusahaan adalah melakukan

kegiatan penambangan meliputi eksploitasi, produksi, dan perdagangan batuan mangan (britama.com).



h. PT. Timah (Persero) Tbk (TINS)

PT. Timah (Persero) Tbk (TINS) didirikan pada tanggal 02 Agustus 1976 Kantor pusat TINS berlokasi Jl. Jenderal Sudirman 51 Pangkal Pinang 33121, Bangka, Indonesia dan kantor perwakilan (korespondensi) terletak di Jl. Medan Merdeka Timur No. 15 Jakarta 10110 Indonesia serta memiliki wilayah operasi di Provinsi Kepulauan Bangka Belitung, Provinsi Riau, Kalimantan Selatan, Sulawesi Tenggara serta Cirebon, Banten.

Sejarah berdirinya PT Timah (Persero) Tbk berawal pada masa kolonial Belanda tahun 1953-1958 sebagai akibat peleburan dari ketiga perusahaan Negara terpisah yaitu:

1. BTW menjadi PN Tambang Timah Bangka
2. GMB menjadi PN Tambang Timah Belitung
3. SITEM menjadi PN Tambang Timah Singkep

Tahun 1961 dibentuk Badan Pimpinan Umum Perusahaan Negara Tambang-tambang Timah (BPU PN Tambang Timah) untuk mengkoordinasikan ketiga perusahaan tersebut. Kebijakan ini tidak berlangsung lama, pada awal tahun 1976 ketiga perusahaan tersebut dilebur menjadi satu dan diganti nama menjadi PT PT. Timah (Persero) Tbk. Hasil produk olahan, disajikan dalam gambar berikut:



PT Timah (Persero) Tbk melakukan penawaran saham umum perdana dan sejak saat itu 35% saham perusahaan dimiliki oleh publik dan 65% sahamnya masih dimiliki Pemerintah Negara Republik Indonesia (Pengendali). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan TINS adalah bidang pertambangan, perindustrian, perdagangan, pengangkutan, dan jasa. Kegiatan utama TINS adalah produsen dan eksportir logam timah, dan memiliki segmen usaha penambangan timah terintegrasi mulai dari kegiatan eksplorasi (britama.com).

B. Deskripsi Hasil Penelitian

1. Profitabilitas diukur melalui *Return On Asset* (ROA)

Return On Asset (ROA) adalah rasio yang menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan. Pemilihan rasio ROA sebagai tolak ukur rasio profitabilitas, karena perhitungannya menunjukkan hasil yang paling tepat dalam mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada masa lampau untuk kemudian di proyeksikan di masa yang akan datang. Laba bersih yang digunakan adalah angka laba bersih setelah pajak. Besarnya ROA pada sampel sub sektor pertambangan logam dan mineral tahun 2011-2016 disajikan dalam tabel 4.1 sebagai berikut:

Tabel 4.1
ROA Sampel Sub Sektor Pertambangan Logam dan Mineral Tahun 2011-2016 (dalam bentuk persen) Berdasarkan Laporan *Annual Report*

No	Kode Saham	Tahun / Periode						Rata-rata
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	
1	ANTM	12.661	8.498	1.875	3.516	3.006	0.307	4.505
2	CITA	14.140	12.004	18.197	(13.787)	(12.203)	(9.729)	1.437
3	CKRA	4.104	(0.326)	0.021	(27.228)	(5.559)	(5.983)	(8.667)
4	DKFT	13.638	19.760	21.143	(3.877)	(6.431)	(4.645)	6.598
5	INCO	13.784	2.892	1.694	7.380	2.206	0.085	5.591
6	PSAB	(13.104)	15.297	(3.268)	3.020	3.770	2.605	1.387
7	SMRU	(5.417)	(21.367)	(18.591)	(1.323)	(10.146)	(9.309)	(11.026)
8	TINS	13.650	7.074	6.534	6.541	1.094	2.638	6.255

Sumber www.idx.co.id (data diolah 2018)

Berdasarkan tabel 4.1, dapat diketahui bahwa ROA pada sampel sub sektor pertambangan logam dan mineral di BEI selama tahun 2011- 2016 cenderung berfluktuatif. Pada tahun 2016 ROA tertinggi dihasilkan PT Timah (Persero) Tbk (TINS) sebesar 2.64%, rata-rata ROA tertinggi selama 6 tahun (2011-2016) juga dihasilkan oleh PT Central Omega Resources Tbk (DKFT) sebesar 6.59%. ROA yang lebih rendah bahkan menurun tajam hal ini dipengaruhi oleh laba bersih yang diperoleh juga lebih kecil dibandingkan beban yang ditanggung perusahaan karena imbas dari gejolak penurunan harga komoditas pertambangan logam dan mineral di pasar dunia.

Semakin tinggi ROA, maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena tingkat pengembalian akan semakin besar dan sebaliknya. Nilai ROA yang positif menunjukkan bahwa dari total asset yang dipergunakan untuk beroperasi, perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Apabila nilai ROA yang

negatif disebabkan laba perusahaan dalam kondisi negatif atau rugi. Hal ini menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan secara keseluruhan belum mampu untuk menghasilkan laba.

2. *Investment Opportunity Set (IOS)*

Investment Opportunity Set (IOS) adalah kesempatan untuk melakukan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan harapan mendapatkan pengembalian (*return*) yang cukup tinggi guna untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan besarnya nilai perusahaan tergantung pada berbagai pengeluaran yang telah ditetapkan oleh pihak manajemen perusahaan di masa yang akan datang. IOS merupakan pengeluaran yang dilakukan pada saat sekarang dengan harapan pengembalian dimasa datang, dimana pertumbuhan nilai dari investasi dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Investment Opportunity Set (IOS) bisa dikatakan sebagai suatu kesempatan untuk berkembang, akan tetapi tidak semua perusahaan bisa melakukan eksekusi IOS dimasa yang akan datang. Bagi perusahaan yang tidak bisa menggunakan kesempatan investasi tersebut, maka akan membuat pengeluarannya cenderung lebih tinggi jika dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang.

Data IOS pada sampel sub sektor pertambangan logam dan mineral tahun 2011-2016 terdapat pada tabel 4.2, sebagai berikut:

Tabel 4.2
IOS Sampel Sub Sektor Pertambangan Logam dan Mineral Tahun 2011-
2016 (dalam bentuk persen) Berdasarkan Laporan *Annual Report*

No	Kode Saham	Tahun / Periode						Rata-rata
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	
1	ANTM	1.432	0.949	0.786	0.843	0.464	1.168	0.940
2	CITA	1.040	0.935	0.626	1.895	2.452	0.315	1.210
3	CKRA	1.184	1.121	0.925	0.996	0.270	0.392	0.815
4	DKFT	0.294	1.685	1.472	1.972	1.711	1.551	1.447
5	INCO	4.014	3.192	3.062	5.722	1.515	3.739	3.540
6	PSAB	5.205	14.034	6.659	8.392	3.023	79.240	19.426
7	SMRU	2.310	2.180	2.320	31.430	2.468	2.405	7.185
8	TINS	1.828	1.700	1.475	1.626	0.700	1.007	1.389

Sumber www.idx.co.id (data diolah 2018)

Berdasarkan tabel 4.3, dapat diketahui bahwa IOS pada sampel sub sektor pertambangan logam dan mineral di BEI selama tahun 2011- 2016 cenderung berfluktuatif. Tahun 2016 IOS tertinggi dihasilkan oleh PT J Resources Asia Pasific Tbk sebesar 79.24%, demikian pula dengan rata-rata IOS tertinggi dari 8 perusahaan sub sektor pertambangan logam dan mineral selama 6 tahun (2011-2016) dihasilkan oleh PT J Resources Asia Pasific Tbk sebesar 19.43%. Sedangkan rata-rata yang memperoleh hasil IOS paling rendah adalah PT Cakra Mineral Tbk hanya sebesar 0.81%. Perolehan IOS yang berfluktuatif ini disebabkan oleh beberapa faktor yang sangat mempengaruhi, yaitu besarnya total ekuitas yang dimiliki perusahaan dan jumlah saham yang beredar pada perusahaan tersebut.

Ketika jumlah saham yang beredar setiap tahunnya mengalami kenaikan, semakin bertambah banyak pula para investor yang menaruh keyakinan penuh atas perkembangan dan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Prestasi yang lain jika jumlah saham yang beredar mengalami kenaikan, maka akan

berdampak positif dengan bertambahnya total ekuitas yang dimiliki perusahaan. Hal ini dapat disimpulkan, bahwa seluruh siklus kenaikan kesempatan investasi (IOS) membawa dampak yang baik bagi nilai perusahaan itu sendiri atau *image* baik yang beredar tentang perusahaan di kalangan investor.

3. *Asset Tangibility* (Aktiva Tetap Berwujud)

Asset Tangibility (Aktiva Tetap Berwujud) merupakan aktiva yang berwujud, nyata, dan memiliki bentuk fisik yang digunakan dalam operasional perusahaan serta mempunyai fungsi yang relatif permanen (lebih dari satu periode akuntansi atau lebih dari satu tahun) dan memberikan manfaat dimasa yang akan datang. Besarnya *assets tangible* yang dimiliki perusahaan menunjukkan besarnya aset yang digunakan perusahaan untuk menghasilkan laba. Contoh aktiva tetap berwujud seperti : tanah, bangunan, mesin dan peralatan dalam kegiatan operasional perusahaan.

Besarnya *Asset Tangibility* (Aktiva Tetap Berwujud) pada sampel sub sektor pertambangan logam dan mineral tahun 2011-2016 disajikan dalam tabel 4.3, sebagai berikut :

Tabel 4.3
Asset Tangibility Sampel Sub Sektor Pertambangan Logam dan Mineral
Tahun 2011-2016 (dalam bentuk persen) Berdasarkan Laporan
Annual Report

No	Kode Saham	Tahun / Periode						Rata-rata
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	
1	ANTM	0.19	0.23	0.30	0.39	0.40	0.43	0.32
2	CITA	0.49	0.44	0.28	0.33	0.28	0.21	0.34
3	CKRA	0.0002	0.008	0.005	0.017	0.012	0.010	0.008
4	DKFT	0.01	0.05	0.05	0.09	0.13	0.53	0.14
5	INCO	0.65	0.69	0.72	0.68	0.70	0.68	0.69
6	PSAB	0.09	0.08	0.19	0.32	0.32	0.32	0.22
7	SMRU	0.25	0.28	0.25	0.39	0.34	0.32	0.30
8	TINS	0.23	0.28	0.23	0.20	0.23	0.23	0.23

Sumber www.idx.co.id (data diolah 2018)

Berdasarkan tabel 4.3, dapat diketahui bahwa *assets tangible* pada sampel sub sektor pertambangan logam dan mineral di BEI selama tahun 2011- 2016 cenderung berfluktuatif. Pada tahun 2016 perusahaan yang memiliki *assets tangible* paling tinggi dihasilkan oleh PT Vale Indonesia Tbk sebesar 0.68%, sedangkan yang mengalami penurunan sangat tajam terjadi pada PT Cita Mineral Investindo Tbk dari tahun 2015 sebesar 0.28% di tahun 2016 hanya mencapai 0.21%. Rata-rata yang memiliki *assets tangible* tertinggi dari 8 sampel perusahaan sub sektor pertambangan logam dan mineral dalam kurun waktu 6 tahun (2011-2016) dihasilkan oleh PT Vale Indonesia Tbk sebesar 0.69%. Faktor yang mempengaruhi berfluktuatifnya *assets tangibility* ini berasal dari perbandingan total aset tetap dengan total aset.

PT Vale Indonesia Tbk memiliki total aset tetap dengan total aset yang cenderung mengalami kenaikan setiap tahunnya, sehingga berdampak positif pada semakin besarnya total aktiva tetap berwujud (*assets tangibility*) yang dimiliki perusahaan. Besarnya *assets tangible* yang dimiliki perusahaan menunjukkan besarnya aset yang digunakan perusahaan untuk menghasilkan laba. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin lebih besar daripada modal sendiri.

4. Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*)

Debt to Equity Ratio adalah rasio keuangan utama yang digunakan untuk menilai posisi keuangan perusahaan atau dengan kata lain dapat dikatakan pula untuk sumber pendanaan perusahaan. Rasio ini merupakan ukuran terkait kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya, jika rasio *Debt To Equity Ratio* (DER) ini meningkat artinya perusahaan dibiayai oleh kreditor (pemberi hutang) dan bukan dari sumber keuangan internal perusahaan. Pemberi pinjaman dan investor memilih DER yang rendah, karena kepentingan mereka lebih terlindungi jika terjadi penurunan biaya atau pendapatan pada perusahaan yang bersangkutan.

Besarnya Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*) pada sampel sub sektor pertambangan logam dan mineral tahun 2011-2016 disajikan dalam tabel 4.4, sebagai berikut :

Tabel 4.4
Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*) Sampel Sub Sektor Pertambangan Logam dan Mineral Tahun 2011-2016 (dalam bentuk persen) Berdasarkan Laporan *Annual Report*

No	Kode Saham	Tahun / Periode					
		2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	ANTM	41.12	53.58	70.91	82.61	65.73	62.87
2	CITA	81.28	0.73	0.80	0.70	1.16	1.83
3	CKRA	0.58	0.03	0.75	0.02	0.04	0.02
4	DKFT	0.12	0.11	10.00	5.00	4.00	55.00
5	INCO	0.37	0.36	0.33	0.31	0.25	4.00
6	PSAB	2.96	1.01	2.10	2.00	1.61	1.49
7	SMRU	14.00	13.17	8.30	10.02	11.46	14.57
8	TINS	43.00	34.00	61.00	74.00	72.00	64.00

Sumber www.idx.co.id (data diolah 2018)

Berdasarkan tabel 4.4, dapat dilihat yang memiliki tingkat hutang paling tinggi dan relatif stabil tiap tahunnya adalah pada PT Aneka Tambang dengan rata-rata sebesar 38% setiap tahunnya. Tingginya tingkat hutang ini diakibatkan oleh perbandingan antara tingkat hutang yang lebih besar dari tingkat modal yang dimiliki perusahaan. Periode yang digunakan dalam penelitian ini banyak terjadi peristiwa besar sehingga berdampak langsung pada pendapatan maupun modal perusahaan. Kebijakan mengenai pembuatan *smelter* di tahun 2014, salah satu penyebab terbesar sehingga menambah modal dalam kegiatan operasional perusahaan tambang. Apabila terdapat tambahan modal yang relatif dalam jumlah besar, namun pendapatan atau laba perusahaan berfluktuatif dan cenderung merosot

tajam, maka akan berdampak pada rasio tingkat hutang perusahaan tersebut untuk memenuhi kebutuhan perusahaan.

5. Hasil Analisis Data Panel

Analisis data panel dengan menggunakan *evIEWS* untuk menentukan hasil akhir panel data melalui 3 pendekatan, hal ini bertujuan untuk mengetahui apakah data penelitian kita menggunakan pendekatan model *common effect*, *fixed effect* dan *random effect*.

a. *Common Effect Model (CEM)*

Pendekatan dengan model *common effect* merupakan pendekatan yang paling sederhana untuk mengestimasi data panel. Hal ini dikarenakan model *common effect* tidak memperhatikan dimensi individu maupun waktu karena pendekatan ini mengasumsikan bahwa perilaku data antar individu dan kurun waktu sama. Dapat disimpulkan, bahwa hasil akhir dengan model *common effect* akan berlaku untuk setiap individu. Hasil perhitungan dengan menggunakan program *Eviews* versi 10, *output* regresi menggunakan metode *common effect (pooled least square)* disajikan sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil regresi *common effect* (pooled least square)

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 08/17/18 Time: 20:20
Sample: 2011 2016
Periods included: 6
Cross-sections included: 8
Total panel (balanced) observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	39.61913	6.621790	5.983145	0.0000
X1	0.383651	0.343573	1.116653	0.2702
LOGX2	-10.59245	3.514556	3.013880	0.0043
LOGX3	7.338121	2.476460	2.963150	0.0049

R-squared	0.257790	Mean dependent var	20.31875
Adjusted R-squared	0.207185	S.D. dependent var	28.07820
S.E. of regression	25.00088	Akaike info criterion	9.355354
Sum squared resid	27501.93	Schwarz criterion	9.511288
Log likelihood	-220.5285	Hannan-Quinn criter.	9.414282
F-statistic	5.094143	Durbin-Watson stat	1.820398
Prob(F-statistic)	0.004104		

Sumber: Data diolah *Eviews 10 2018*

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 4.5 dengan menggunakan model *common effect*, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen ROA,IOS, dan *Asset Tangibility* yang dilihat dari *t-test probability* tidak signifikan. Hasil R-square sebesar 0.257790 atau 25,7% merupakan nilai yang menunjukkan pengaruh dari variabel independen yaitu ROA (X1), IOS (X2), *Asset Tangibility* (X3) dan sebesar 74,3% dipengaruhi oleh faktor lain. Nilai *probability F-statistic* sebesar 0.004104, menjelaskan terdapat salah satu variabel independen ROA,IOS, dan *Asset Tangibility* yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (struktur modal).

b. *Fixed Effect Model (FEM)*

Pendekatan model *fixed effect* mengasumsikan adanya perbedaan antar objek meskipun menggunakan koefisien regresi yang sama. Satu objek memiliki nilai konstan yang tetap besarnya untuk berbagai periode waktu, demikian pula dengan koefisien regresinya. Hasil perhitungan dengan menggunakan program *Eviews* versi 10, *output* regresi menggunakan metode *fixed effect (pooled least square)* disajikan sebagai berikut:

Tabel 4.6
Hasil regresi *fixed effect (pooled least square)*

Dependent Variable: Y?
Method: Pooled Least Squares
Sample: 1 6
Included observations: 6
Cross-sections included: 8
Total pool (balanced) observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	34.43812	7.398756	4.654582	0.0000
X1?	0.135455	0.273991	0.494378	0.6240
LOGX2?	-1.361298	3.366312	0.404389	0.6883
LOGX3?	7.406276	3.673819	2.015961	0.0411

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.757972	Mean dependent var	20.31875
Adjusted R-squared	0.692559	S.D. dependent var	28.07820
S.E. of regression	15.56864	Akaike info criterion	8.526444
Sum squared resid	8968.149	Schwarz criterion	8.955261
Log likelihood	-193.6347	Hannan-Quinn criter.	8.688494
F-statistic	11.58746	Durbin-Watson stat	2.130731
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah *Eviews 10 2018*

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 4.6 dengan menggunakan model *fixed effect*, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen ROA, IOS, dan *Asset Tangibility* yang dilihat dari *t-test probability* tidak signifikan. Hasil R-square

sebesar 0.757972 atau 76% merupakan nilai yang menunjukkan pengaruh dari variabel independen yaitu ROA (X1), IOS (X2), *Asset Tangibility* (X3) dan sebesar 24% dipengaruhi oleh faktor lain. Nilai *probability F-statistic* sebesar 0.000000, menjelaskan terdapat salah satu variabel independen ROA, IOS, dan *Asset Tangibility* yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (struktur modal).

c. *Random Effect Model (REM)*

Pendekatan model *random effect* ini adalah mengatasi kelemahan dari model *fixed effect*. Model ini dikenal juga dengan sebutan model *generalized least square* (GLS). Model *random effect* menggunakan residual yang diduga memiliki hubungan antar waktu dan antar objek. Hasil perhitungan dengan menggunakan program *Eviews* versi 10, *output* regresi menggunakan metode *random effect (generalized least square)* disajikan sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil regresi *random effect (generalized least square)*

Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
Included observations: 6
Cross-sections included: 8
Total pool (balanced) observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	34.62208	10.88954	3.179389	0.0027
X1?	0.159830	0.263966	0.605495	0.5480
LOGX2?	2.729596	3.220852	-0.847477	0.4013
LOGX3?	7.067801	3.176019	2.225365	0.0312

Effects Specification

R-squared	0.109118	Mean dependent var	5.118819
Adjusted R-squared	0.048376	S.D. dependent var	15.77476
F-statistic	1.796425	Durbin-Watson stat	2.245840
Prob(F-statistic)	0.161787		

Sumber: Data diolah *Eviews 10* 2018

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 4.7 dengan menggunakan model *random effect*, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen ROA, IOS, dan *Asset Tangibility* yang dilihat dari *F-test probability* tidak signifikan. Hasil R-square sebesar 0.109118 atau 11% merupakan nilai yang menunjukkan pengaruh dari variabel independen yaitu ROA (X1), IOS (X2), *Asset Tangibility* (X3) dan sebesar 89% dipengaruhi oleh faktor lain. Nilai *probability F-statistic* sebesar 95.9% dipengaruhi oleh faktor lain. Nilai *probability F-statistic* sebesar 0.161787, menjelaskan seluruh variabel independen ROA, IOS, dan *Asset Tangibility* berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen (struktur modal).

6. Uji Metode Estimasi Model

Model estimasi data panel terdiri dari 3 pendekatan, yaitu *common effect* (OLS), *fixed effect* (PLS) dan *random effect* (GLS). Terkait penentuan data panel yang akan digunakan dalam penelitian ini, dilakukan beberapa tahap pengujian terlebih dahulu yang terdiri dari Uji *Chow*, Uji *Hausman* dan Uji *LM Test*. Uji *Chow* digunakan untuk digunakan untuk pemilihan antara model *fixed effect* dan *common effect*. Apabila hasil Uji *Chow* menunjukkan model *common effect* yang digunakan, maka tidak perlu dilakukan tahap pengujian kembali dengan Uji *Hausman*, namun jika hasil Uji *Chow* menunjukkan model *fixed effect* maka harus dilakukan tahap pengujian kembali dengan Uji *Hausman*.

Uji *Hausman* digunakan untuk memilih apakah model *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat digunakan. Apabila hasil Uji *Hausman* menunjukkan model *fixed effect* yang digunakan, maka tidak perlu dilakukan tahap pengujian kembali dengan Uji *LM Test*, namun jika hasil Uji *Hausman*

menunjukkan model *random effect* maka harus dilakukan tahap pengujian kembali dengan Uji LM Test. Uji LM Test digunakan untuk memastikan model mana yang akan dipakai, dasar dilakukan uji ini apabila hasil uji antara model *fixed* dan *random* tidak konsisten. Berikut disajikan tabel yang menunjukkan hasil Uji Chow:

Tabel 4.8
Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Pool: COMPANY
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	10.923580	(7,37)	0.0000
Cross-section Chi-square	53.787697	7	0.0000

Sumber: Data diolah *Eviews 10 2018*

Nilai yang harus diperhatikan dalam Uji Chow adalah probabilitas dari F statistik (F hitung). Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 4.8 diperoleh nilai F tabel pada $\alpha = 5\%$ adalah 2,255485 sedangkan nilai F hitung sebesar 10.923580. Nilai *p-value* signifikan kurang dari 5%, yaitu sebesar 0.0000. Jadi dapat disimpulkan F hitung $> F$ tabel atau $10.923580 > 2,255485$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga metode yang di gunakan adalah metode *fixed effect*.

H_0 : *Common effect*

H_1 : *Fixed effect*

Berdasarkan hasil Uji Chow, diperoleh hasil yang berbeda maka perlu dilakukan Uji Hausman. Berikut disajikan tabel yang menunjukkan hasil Uji Hausman:

Tabel 4.9
Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Pool: COMPANY
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.987499	3	0.0176

Sumber: Data diolah *Eviews 10 2018*

Nilai yang harus diperhatikan dalam Uji *Hausman* adalah probabilitas dari Chi-square. Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 4.9 diperoleh nilai *p-value* signifikan yang lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 0.0176. Jika probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

H_0 : *Fixed effect*

H_1 : *Random effect*

Terkait hasil analisis model yang digunakan untuk mengestimasi model adalah metode *fixed effect*. Berdasarkan hasil Uji *Chow* dan hasil Uji *Hausman* dengan hasil yang konstan, sehingga model yang digunakan untuk mengestimasi model menggunakan metode *fixed effect*.

7. Hasil Kelayakan Regresi Model

Penelitian ini, untuk menganalisis pengaruh *Return On Asset (ROA)*, *Investment Opportunity Set (IOS)*, dan *Asset Tangibility* terhadap Struktur Modal, dengan menggunakan model semi log untuk beberapa variabel independen saja yang berkorelasi positif, maka model penelitian yang akan di regresikan:

$$DER = C1 + C2*ROA + C3*logIOS + C4*logAsset Tangibility + (CX = R)$$

Penentuan variabel independen sebagai semi log didasarkan pada:

1. Pemilihan bentuk fungsi log secara tepat
2. Bentuk fungsi log harus mencakup data yang terbaik karena berkaitan dengan hasil R^2 .
3. Didasarkan pada data variabel yang memiliki nilai absolut positif.

Model penelitian dengan menggunakan persamaan tersebut akan di estimasi 6 tahun observasi yang dihitung dari tahun 2011-2016, model estimasi yang digunakan didasarkan pada hasil Uji *Chow* dan Uji *Hausman* merupakan data panel dengan menggunakan metode *fixed effect* maka *output* dari regresi menggunakan model regresi terbaik adalah disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.10
Regresi Terbaik *Fixed effect*

Dependent Variable: Y?
Method: Panel Least Squares
Sample: 1 6
Included observations: 6
Cross-sections included: 8
Total pool (balanced) observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	34.43812	7.398756	4.654582	0.0000
X1?	0.135455	0.273991	0.494378	0.6240
LOGX2?	-1.361298	3.366312	0.404389	0.6883
LOGX3?	7.406276	3.673819	2.015961	0.0411

R-squared	0.757972	Mean dependent var	20.31875
Adjusted R-squared	0.692559	S.D. dependent var	28.07820
S.E. of regression	15.56864	Akaike info criterion	8.526444
Sum squared resid	8968.149	Schwarz criterion	8.955261
Log likelihood	-193.6347	Hannan-Quinn criter.	8.688494
F-statistic	11.58746	Durbin-Watson stat	2.130731
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah *Eviews 10 2018*

Hasil persamaan model, sebagai berikut :

$$DER = 34.43812 + 0.135455 \cdot ROA + (1.361298) \cdot IOS \\ + 7.406276 \cdot Asset\ Tangibility + (CX = R)$$

Berdasarkan tabel 4.10 hasil regresi diatas bahwa intersep adalah sebesar 34.43812 , artinya ketika variabel-variabel independen bernilai nol, maka variabel struktur modal adalah sebesar 34.43812. Namun jika masing-masing variabel independen meningkat sebesar 1%, maka :

1. Peningkatan ROA sebesar 1%, akan menambah DER sebesar 0.135455.
2. Peningkatan IOS sebesar 1%, akan menurunkan DER sebesar -1.361298.

Peningkatan Asset tangibility 1%, akan menambah DER sebesar 7.406276.

8. Uji Asumsi Klasik

Sebelum pengujian hipotesis, penggunaan model regresi linear berganda perlu memperhatikan adanya kemungkinan penyimpangan asumsi klasik, karena pada hakekatnya jika asumsi dalam uji asumsi klasik ini tidak dipenuhi, maka variabel-variabel yang menjelaskan akan menjadi tidak efisien. Perhitungan untuk ketiga uji asumsi klasik tersebut dijelaskan sebagai berikut:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen residual mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji statistik yang dapat dilakukan untuk mendeteksi apakah residual terdistribusi normal atau tidak. Menurut Winarno (2009) terdapat dua cara untuk menguji normalitas dalam *software Eviews* , yaitu dengan histogram

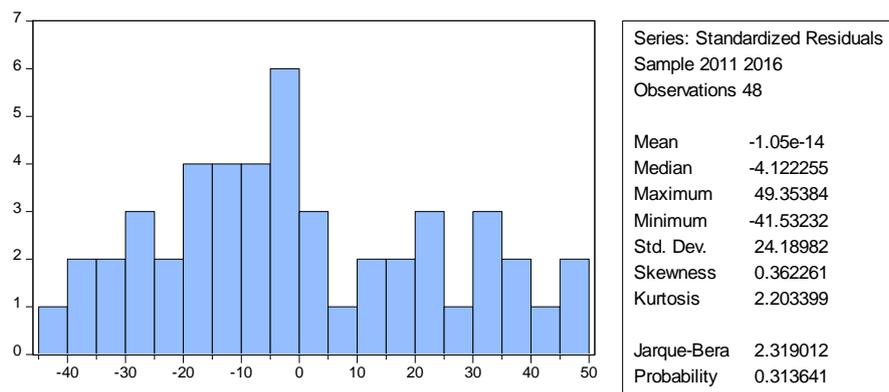
dan uji Jarque-Bera. Terdapat dua cara untuk melihat apakah data terdistribusi normal.

Pertama, jika nilai Jarque-Bera < 2 , maka data sudah terdistribusi normal.

Kedua, dengan uji statistik non-parametrik dengan kriteria pengujiannya sebagai berikut:

- 1) Jika signifikansi > 0.05 , maka data terdistribusi normal (H_0 diterima)
- 2) Jika signifikansi < 0.05 , maka data tidak terdistribusi normal (H_0 ditolak).

Berikut ini adalah gambar Uji Normalitas:



Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas
(Sumber : Hasil Output Eviews versi 10)

Berdasarkan gambar 4.1 hasil uji normalitas, diketahui bahwa *Probability* atau nilai signifikansi (Sig.) = 0.313641 > 0.05 ($\alpha = 5\%$) sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima artinya *residual* berdistribusi normal, sehingga data sudah memenuhi asumsi normalitas dan bisa dianalisis lebih lanjut dengan menggunakan analisis regresi linear berganda.

b. Uji Multikolinearitas

Mulyono (2017) menyatakan “istilah multikolinearitas artinya terdapat hubungan yang sempurna atau pasti antar variabel bebas”. Hal ini mengakibatkan konsekuensi adanya multikolinearitas menjadikan varians (*standard error*) koefisien regresi sampel mempunyai nilai tak terbatas. Widarjono (2013) menyatakan bahwa, “variabel yang menyebabkan multikolinearitas dapat dilihat sebagai berikut:

- 1) Jika nilai *tolerance* < 0.8 atau nilai VIF > nilai 8, maka terdapat multikolinearitas.
- 2) Jika nilai *tolerance* > 0.8 atau nilai VIF < nilai 8, maka tidak terdapat multikolinearitas.

Berikut ini adalah tabel Uji Multikolinearitas:

Tabel 4.11
Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	LOGX2	LOGX3
X1	1.000000	-0.005011	0.052976
LOGX2	-0.005011	1.000000	0.313620
LOGX3	0.052976	0.313620	1.000000

Sumber : Hasil Output Eviews versi 10

Berdasarkan tabel 4.11, diketahui bahwa hasil pengolahan data menunjukkan bahwa variabel bebas yang terdiri dari *Return On Asset* (ROA), *Investment Opportunity Set* (IOS) dan *Asset Tangibility* yang digunakan dalam penelitian ini mempunyai nilai *tolerance* > 0.8 dan nilai VIF < 8, maka hal ini berarti persamaan regresi bebas multikolinearitas, sehingga dapat digunakan dalam penelitian dan model persamaan regresi dinyatakan baik.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan yang berupa ketidaksamaan varian dari *residual* untuk semua pengamatan pada model regresi (Gujarati, 2012). Jika *varian* dan *residual* satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang terdapat homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Penelitian ini uji heteroskedastisitas dengan menggunakan metode uji white. Menurut Ariyoso (2009) menyatakan bahwa, ““uji *likelihood ratio (LR Test)*” merupakan metode uji perbandingan antara dua distribusi yang bertujuan untuk melihat distribusi mana yang lebih baik untuk diterapkan pada suatu kasus tertentu. Prosedur pengujian dilakukan, jika probabilitas signifikan variabel independen di atas kepercayaan 5%, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Berikut ini adalah tabel Uji Heteroskedastisitas:

Tabel 4.12
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Panel Cross-section Heteroskedasticity LR Test			
Null hypothesis: Residuals are homoskedastic			
Equation: EQ01			
Specification: Y C X1 LOGX2 LOGX3			
	Value	df	Probability
Likelihood ratio	1.9643 13	8	0.9821
LR test summary:			
	Value	df	
Restricted LogL	220.52 85	44	
Unrestricted LogL	219.54 63	44	

Sumber : Hasil Output Eviews versi 10

Berdasarkan tabel 4.12 hasil uji LR *Test* menunjukkan nilai probabilitas F-Statistik (F-Hitung) lebih besar dari α (0.05) yaitu sebesar 0.9821, artinya tidak ada satupun variabel independen (ROA, IOS, *Asset Tangibility*) yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen (Struktur Modal). Kesimpulannya, tidak terdapat masalah heteroskedastisitas pada data ini.

d. Uji Autokorelasi

Autokorelasi dapat diartikan sebagai korelasi *time series*. Salah satu cara yang sering digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin-Watson (*DW-test*). Hasil kesimpulan ada atau tidaknya autokorelasi, berdasarkan kriteria berikut (Ghazali, 2011):

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4-dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	<i>No decision</i>	$4-du \leq d \leq 4-dl$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4-du$

Berikut ini adalah tabel Uji Heteroskedastisitas:

Tabel 4.13
Hasil Uji Autokorelasi

Dependent Variable: Y?
Method: Pooled Least Squares
Sample: 1 6
Included observations: 6
Cross-sections included: 8
Total pool (balanced) observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	34.43812	7.398756	4.654582	0.0000
X1?	0.135455	0.273991	0.494378	0.6240
LOGX2?	-1.361298	3.366312	0.404389	0.6883
LOGX3?	7.406276	3.673819	2.015961	0.0411

R-squared	0.757972	Mean dependent var	20.31875
Adjusted R-squared	0.692559	S.D. dependent var	28.07820
S.E. of regression	15.56864	Akaike info criterion	8.526444
Sum squared resid	8968.149	Schwarz criterion	8.955261
Log likelihood	-193.6347	Hannan-Quinn criter.	8.688494
F-statistic	11.58746	Durbin-Watson stat	2.130731
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Hasil Output Eviews versi 10

Berdasarkan table 4.13 hasil uji autokorelasi dengan nilai Durbin-Watson statistik, yaitu sebesar 2.130731. Nilai tersebut adalah nilai Durbin-Watson (DW) hitung yang akan dibandingkan dengan nilai DU dan DL pada tabel Durbin-Watson (DW) dengan cara sebagai berikut :

$$n = 6 \text{ (tahun)} \times 8 \text{ (perusahaan)}$$

$$= 48$$

$$k = 3 \text{ (jumlah variabel independen)}$$

$$DL = 1,3619$$

$$DU = 1,7206$$

$$4 - DL = 4 - 1,3619$$

$$= 2,638$$

$$4 - DU = 4 - 1,7206$$

$$= 2,279$$

Berdasarkan perhitungan di atas, maka dapat disajikan skema gambar sebagai berikut:

Autokorelasi Positif	Daerah Ragu-ragu	Tidak Ada Autokorelasi	Daerah Ragu-ragu	Autokorelasi Negatif
DL	DU	DW	4-DU	4-DL
1,3619	1,7206	2,130	2,279	2,638

Gambar 4.2 Skema Autokorelasi

Berdasarkan gambar 4.2 didapat nilai DW statistik sebesar 2,130 pada seluruh populasi, dan jumlah variabel bebas didapat nilai DU sebesar 1,7206, DL sebesar 1,3619, 4-DU sebesar 2,279 dan 4-DL sebesar 2,638. Dengan melihat DW statistiknya maka tidak terdapat autokorelasi, sehingga dengan menggunakan metode ini masalah autokorelasi dapat teratasi.

5 Hasil Pengujian Hipotesis

Tujuan dilakukan pengujian hipotesis yaitu untuk mengetahui adanya pengaruh antara variabel independen yang terdiri dari *Return On Asset*, *Investment Opportunity Set* dan *Asset tangibility* terhadap variabel dependen atau Struktur Modal baik secara parsial maupun simultan pada perusahaan Sub Sektor Pertambangan Logam dan Mineral periode 2011-2016 dengan menggunakan alat bantu program *Eviews* versi 10.

a. Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Tujuan dilakukannya pengujian secara individu (Uji t) adalah untuk mengetahui variabel independen (ROA, IOS, *Asset Tangibility*) manakah yang paling dominan berpengaruh terhadap variabel dependen (Struktur Modal). Hipotesis diterima atau ditolak dilihat dari sisi probabilitas yang menunjukkan besarnya α , dari perhitungan *Eviews* dapat dilihat nilai probabilitasnya. Jika probabilitas yang digunakan 5% atau (0,05), pengujian berdasarkan signifikansi yaitu:

H_0 : Tidak signifikan

H_1 : Signifikan

- 1) Jika probabilitas ($\text{sig } t$) $> \alpha$ (0.05), maka H_0 diterima H_1 ditolak.
- 2) Jika probabilitas ($\text{sig } t$) $< \alpha$ (0.05) maka H_0 ditolak H_1 diterima

Tabel 4.14
Hasil Uji t regresi terbaik *Fixed effect*

Dependent Variable: Y?
Method: Pooled Least Squares
Date: 08/17/18 Time: 20:52
Sample: 1 6
Included observations: 6
Cross-sections included: 8
Total pool (balanced) observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	34.43812	7.398756	4.654582	0.0000
X1?	0.135455	0.273991	0.494378	0.6240
LOGX2?	-1.361298	3.366312	0.404389	0.6883
LOGX3?	7.406276	3.673819	2.015961	0.0411

Fixed Effects
(Cross)

ANTM--C	36.23916
CITA--C	-12.01804
CKRA--C	4.771324
DKFT--C	-4.892723
INCO--C	-29.78039
PSAB--C	-17.57907
SMRU--C	-10.47635
TINS--C	33.73609

Sumber : Hasil Output Eviews versi 10

Nilai yang harus diperhatikan dalam melakukan Uji t diukur melalui perbandingan t hitung dan t tabel atau nilai probabilitas t hitung. Hasil yang diperoleh dari Uji t, adalah sebagai berikut :

1) ROA terhadap Struktur Modal

Berdasarkan tabel 4.14 diperoleh nilai probabilitas sebesar 0.6240, nilai ini lebih besar dari $\alpha = 5\%$ (0.05) atau $0.6240 > 0.05$. Disimpulkan bahwa H_1 ditolak dan H_0 diterima, artinya variabel ROA memiliki hubungan positif tetapi tidak signifikan terhadap Struktur Modal. Disimpulkan bahwa variabel profitabilitas yang di ukur menggunakan rasio ROA memiliki kontribusi sebesar 0,135455 atau

berpengaruh terhadap Struktur Modal tetapi pengaruhnya bisa diabaikan, sehingga besar kecilnya laba suatu perusahaan berpengaruh kecil dan bisa diabaikan terhadap sumber pendanaan perusahaan. Periode yang digunakan dalam penelitian ini merupakan tahun yang sangat krusial bagi perusahaan Sub Sektor Pertambangan Logam dan Mineral, karena pada tahun ini banyak kebijakan-kebijakan yang baru dirilis. Berdampak pada pendapatan maupun kegiatan operasional perusahaan yang lain. Salah satunya terkait kebijakan penggunaan *smelter*, yang akan menambah modal sehingga berkaitan dengan penurunan laba bersih suatu perusahaan. Terkait dengan hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Harjito (2011) , Udayani dan Sunaryana (2013) serta Yudhatama dan wibowo (2014). Menyatakan bahwa variabel profitabilitas yang diukur melalui rasio ROA memiliki pengaruh negatif atau tidak signifikan terhadap Struktur Modal.

2) IOS terhadap Struktur Modal

Berdasarkan tabel 4.14 diperoleh nilai probabilitas sebesar 0.6883 , nilai ini lebih besar dari $\alpha = 5\%$ (0.05) atau $0.6883 > 0.05$. Disimpulkan bahwa H_1 ditolak dan H_0 diterima, artinya variabel IOS memiliki hubungan negatif yang tidak signifikan terhadap Struktur Modal. Disimpulkan bahwa variabel *Investment Opportunity Set* memiliki kontribusi sebesar (1,361298) atau berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal tetapi bisa diabaikan, sehingga sedikit atau banyaknya kesempatan maupun peluang investasi suatu perusahaan berpengaruh negative tetapi tidak signifikan sehingga bisa diabaikan terhadap sumber pendanaan perusahaan. Periode yang digunakan dalam penelitian ini merupakan tahun yang sangat krusial bagi perusahaan Sub Sektor Pertambangan Logam dan Mineral,

karena pada tahun ini banyak kebijakan-kebijakan yang baru dirilis. Berdampak pada sumber pendanaan atau permodalan dalam kegiatan operasional perusahaan yang lain. Salah satunya terkait kebijakan penggunaan *smelter*, yang akan meningkatkan modal namun sumber pendanaan internal tidak ada tambahan. Terkait dengan hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Udayani dan Suaryana (2013). Menyatakan bahwa variabel *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh positif terhadap Struktur Modal.

3) *Asset Tangibility* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan tabel 4.14 diperoleh nilai probabilitas sebesar 0.0411, nilai ini lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ (0.05) atau $0.0411 < 0.05$. Disimpulkan bahwa H_1 diterima dan H_0 ditolak, artinya variabel *Asset Tangibility* memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Disimpulkan bahwa variabel *Asset Tangibility* memiliki kontribusi atau berpengaruh positif terhadap Struktur Modal, sehingga besar kecilnya aset berwujud (aset tetap dan total aset) yang dimiliki suatu perusahaan berpengaruh positif terhadap sumber pendanaan perusahaan. Periode yang digunakan dalam penelitian ini merupakan tahun yang sangat krusial bagi perusahaan Sub Sektor Pertambangan Logam dan Mineral, karena pada tahun ini banyak kebijakan-kebijakan yang baru dirilis. . Salah satunya terkait kebijakan penggunaan *smelter*, yang akan meningkatkan total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Terkait dengan hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Harjito (2011) dan Acaravci (2015). Menyatakan bahwa variabel *Asset Tangibility* memiliki pengaruh positif terhadap Struktur Modal, artinya semakin

besar aset yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat hutang sebagai sumber pendanaan suatu perusahaan.

b. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Pengujian secara serentak digunakan untuk melihat hubungan variabel independen (ROA, IOS, *Asset Tangibility*) secara keseluruhan dengan variabel dependen (Struktur Modal), dengan cara membandingkan antara F hitung dan F tabelnya. Kriteria dalam pengujian hipotesis secara simultan, yaitu :

H_0 : Tidak signifikan

H_1 : Signifikan

- 1) Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima artinya variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- 2) Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak artinya variabel independen berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 4.15
Hasil Uji F regresi terbaik *Fixed effect*

Dependent Variable: Y?
Method: Pooled Least Squares
Sample: 1 6
Included observations: 6
Cross-sections included: 8
Total pool (balanced) observations: 48

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	34.43812	7.398756	4.654582	0.0000
X1?	0.135455	0.273991	0.494378	0.6240
LOGX2?	-1.361298	3.366312	-0.404389	0.6883
LOGX3?	7.406276	3.673819	2.015961	0.0411
Fixed Effects (Cross)				
ANTM--C	36.23916			
CITA--C	-12.01804			
CKRA--C	4.771324			
DKFT--C	-4.892723			
INCO--C	-29.78039			
PSAB--C	-17.57907			
SMRU--C	-10.47635			
TINS--C	33.73609			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.757972	Mean dependent var	20.31875	
Adjusted R-squared	0.692559	S.D. dependent var	28.07820	
S.E. of regression	15.56864	Akaike info criterion	8.526444	
Sum squared resid	8968.149	Schwarz criterion	8.955261	
Log likelihood	-193.6347	Hannan-Quinn criter.	8.688494	
F-statistic	11.58746	Durbin-Watson stat	2.130731	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Hasil Output Eviews versi 10

Nilai yang harus diperhatikan dalam melakukan Uji F diukur melalui perbandingan F hitung dan F tabel atau nilai probabilitas F hitung. Berdasarkan Tabel 4.15 Hasil Uji F menunjukkan besarnya nilai F hitung yaitu 11.58746 dengan tingkat probabilitas 5%, sedangkan hasil perhitungan dari F tabel adalah sebesar 2.82.

Terkait dengan hasil perhitungan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau $11.58746 > 2.82$. Artinya, variabel independen (ROA, IOS, *Asset Tangibility*) berpengaruh serentak (simultan) secara signifikan terhadap variabel dependen (Struktur Modal). Jadi H_1 , terbukti dengan tingkat *Adjusted R-squared* sebesar 0.692559 atau 69%.

6 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian ini digunakan untuk mengukur seberapa besar variabel-variabel independen (ROA, IOS dan *Asset Tangibility*) yang digunakan dalam penelitian mampu menjelaskan variabel dependennya yaitu Struktur Modal. Dari perhitungan diperoleh hasil R^2 sebesar 0.757972 atau sekitar 76%, atau semakin mendekati 1 maka perhitungan yang dilakukan dalam penelitian ini sudah dianggap cukup kuat dalam menjelaskan variabel independen (ROA, IOS dan *Asset Tangibility*) dengan variabel dependennya yaitu Struktur Modal.

9. Pembahasan

1) *Profitabilitas* (ROA) dengan Struktur Modal (DER)

Setelah dilakukan uji secara parsial variabel profitabilitas memiliki hubungan positif yang tidak signifikan, namun ketika dilakukan uji secara simultan profitabilitas yang diukur menggunakan ROA berpengaruh signifikan terhadap struktur modal yang diukur melalui DER. Perbedaan terkait dengan hasil pengujian ini, terletak pada teori hubungan antara rasio ROA dengan rasio DER.

Teori yang di ambil dari persamaan dalam perhitungan ROA menunjukkan bahwa rasio ini merupakan hasil atas jumlah aset yang digunakan oleh suatu perusahaan. Rasio ini menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan dengan jumlah aset yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan tersebut. Terkait dengan objek penelitian yang diambil dari perusahaan sub sektor pertambangan logam dan mineral ini hasilnya akan berbeda, karena *profit margin* yang diperoleh lebih kecil dibandingkan dengan beban perusahaan. Sedangkan jumlah aset yang digunakan dalam investasi jangka panjang tidak menentu, hal ini dipengaruhi oleh ketidak stabilan total aset tetap bahkan rata-rata mengalami depresiasi. *Profit margin* ini mengukur tingkat keuntungan yang dapat dicapai dihubungkan dengan penjualan. Stabilitas penjualan bagi industri sektor pertambangan bergantung dari harga komoditas tambang di pasar global, sedangkan harga komoditas tambang tidak stabil bahkan pada periode penelitian ini mengalami penurunan yang sangat tajam. Sehingga persentase rasio ROA banyak yang mengalami kerugian yang tidak menentu.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa rasio ROA tidak berpengaruh dengan tingkat hutang melainkan berhubungan erat dengan stabilitas penjualan dan harga komoditas pada industri sub sektor pertambangan. Besar maupun kecilnya tingkat laba yang diperoleh oleh suatu perusahaan berpengaruh kecil dan bisa diabaikan, sehingga sumber pendanaan tidak dapat diukur melalui *profit margin* yang dimiliki perusahaan.

2) *Investment Opportunity Set* dengan Struktur Modal (DER)

Setelah dilakukan uji secara parsial variabel *Investment Opportunity Set* memiliki hubungan negatif yang tidak signifikan, namun ketika dilakukan uji secara simultan *Investment Opportunity Set* yang diukur menggunakan *market to book value* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal yang diukur melalui DER. Perbedaan terkait dengan hasil pengujian ini, terletak pada teori hubungan antara rasio *Investment Opportunity Set* dengan rasio DER.

Perhitungan untuk mengukur *market to book value* merupakan perbandingan antara jumlah saham yang beredar dan harga saham penutupan dengan total ekuitas. Rasio ini mencerminkan seberapa besar pasar saham mampu menilai perusahaan dapat memanfaatkan modalnya dengan baik, sehingga kesempatan pertumbuhan perusahaan akan semakin tinggi dan dapat menarik minat para investor untuk memberikan dananya.

Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan Sub Sektor Pertambangan Logam dan Mineral yang memiliki jangka investasi panjang dan memiliki tingkat resiko investasi yang tentunya lebih besar dibandingkan dengan sektor industri lain. Total ekuitas yang ada di dalam Sub Sektor Pertambangan Logam dan Mineral rata-rata mengalami kenaikan, namun belum bisa di kelola dengan baik. Perolehan total modal dapat kita lihat dari jumlah saham yang beredar semakin tinggi, namun tidak berkaitan dengan tingkat hutang. Karena pada umumnya memanfaatkan internal dari penerbitan saham. Kemungkinan dalam penelitian ini kesempatan investasi tidak bisa

dijadikan tolak ukur terkait sumber pendanaan. Hal ini berarti baik banyak maupun sedikit kesempatanyang diperoleh oleh suatu perusahaan berpengaruh negatif namun tidak signifikan dan bisa diabaikan, sehingga tolak ukur sumber pendanaan suatu perusahaan bukan dari tingkat kesempatan investasinya.

3) *Asset Tangibility* dengan Struktur Modal (DER)

Setelah dilakukan uji secara parsial maupun uji secara simultan variabel *Asset Tangibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal yang menandakan bahwa apabila *Asset Tangibility* mengalami peningkatan maka struktur modal yang diukur dengan tingkat hutang juga akan mengalami peningkatan. *Asset Tangibility* merupakan rasio perbandingan antara total aset tetap dengan total aset.

Pada industri perusahaan Sub Sektor Pertambangan Logam dan Mineral dengan jangka waktu investasi yang cukup panjang, menyebabkan total aset tetap yang digunakan untuk operasional perusahaan juga semakin besar sehingga hal ini berkorelasi dengan total aset. Ketika kebutuhan atau beban perusahaan begitu besar tidak dapat dipenuhi dari pemanfaatan modal yang baik, maka akan berimplikasi pada tingkat hutang yang juga semakin besar. Kreditor akan melihat jumlah *Asset Tangibility* yang dimiliki oleh suatu perusahaan sebagai jaminan terkait pemberian hutang. Disimpulkan baik besar maupun kecilnya aset tetap maupun total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal, dapat dilihat dari total *Asset Tangibility* yang digunakan sebagai jaminan kepada pihak kreditor.

