

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
STRUKTUR MODAL**

**(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017)**

SKRIPSI

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Mencapai Derajat Sarjana S-1**



Disusun Oleh:
Dian Amaliyah
NIM. 14.0102.0010

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI DAN
BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
TAHUN 2018**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
STRUKTUR MODAL
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Tahun 2014-2017)**

SKRIPSI

**Diajukan Guna Memenuhi Salah Satu Syarat Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Magelang**



**Disusun Oleh:
Dian Amaliyah
NIM. 14.0102.0010**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI DAN
BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
TAHUN 2018**

SKRIPSI

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017)

Dipersiapkan dan disusun oleh:

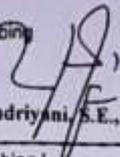
Dian Amallyah

NPM 14.0102.0010

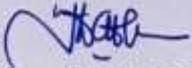
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji
Pada tanggal **28 Agustus 2018**

Susunan Tim Penguji

Pembimbing

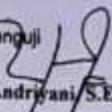

Lilik Andriyani, S.E., M.Si.

Pembimbing I

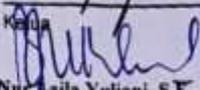

Veni Soraya Dewi, S.E., M.Si.

Pembimbing II

Tim Penguji


Lilik Andriyani, S.E., M.Si.

Ketua


Nur Naila Yuliani, S.E., M.Sc.

Sekretaris


Anissa Hakim Purwantini, S.E., M.Sc.

Anggota

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan
Untuk memperoleh gelar Sarjana S1

Tanggal **22 SEP 2018**


Dra. Marlina Kurnia, M.M.

Bekas Fakultas Ekonomi Dan Bisnis

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Dian Amaliyah

NIM : 14.0102.0010

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Program Studi : Akuntansi

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang saya susun dengan judul:

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017)

adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat dari Skripsi orang lain. Apabila kemudian hari pernyataan Saya tidak benar, maka Saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabut prediksi kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian pernyataan ini Saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Magelang, 28 Agustus 2018

Pembuat Pernyataan,



Dian Amaliyah

NIM. 14.0102.0010

RIWAYAT HIDUP

Nama : Dian Amaliyah
Jenis Kelamin : Perempuan
Tempat, Tanggal Lahir : Tegal, 20 Desember 1993
Agama : Islam
Status : Belum Menikah
Alamat Rumah : Dsn. Gedongan Ds. Blondo RT. 001
RW. 006 Kec. Mungkid, Kab. Magelang
Alamat Email : amalya20_bluerose@yahoo.co.id

Pendidikan Formal:

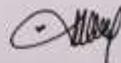
Sekolah Dasar (2001-2006) : SD Negeri Tidar 3 Magelang
SMP (2006-2009) : SMP Negeri 8 Magelang
SMA (2009-2012) : SMK Negeri 2 Magelang
Perguruan Tinggi (2014-2018) : S1 Program Studi Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Magelang

Pengalaman Pekerjaan:

- Desainer Grafis di Visi Grafika Kota Magelang (2012-2013)
- Staff administrasi di KSU "Abdi Negara Sejahtera" (2013-2018)

Magelang, 28 Agustus 2018

Peneliti



Dian Amaliyah

NPM. 14.0102.0010

HALAMAN MOTTO

”Allah akan meninggikan orang-orang yang beriman diantaramu dan orang-orang yang diberi ilmu pengetahuan.”
(QS.Al-Mujadalah:11)

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan”
(Q.S. Al-Insyirah ayat 5-6)

“Life is too beautiful to not change, life is too short to not do”

KATA PENGANTAR

Assalamu 'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Puji syukur penulis panjatkan atas kehadiran Allah SWT atas segala limpahan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017)”**.

Skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat Sarjana Ekonomi program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Magelang.

Selama penelitian ini banyak kendala dan kesulitan yang penulis hadapi, namun berkat kerja keras dan tekad yang kuat serta bimbingan dan bantuan moril dan materiil dari berbagai pihak, maka kendala dan kesulitan tersebut dapat diatasi. Oleh karena itu, dengan segala hormat dan kerendahan hati penulis menyampaikan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini, khususnya kepada :

1. Bapak Ir. Eko Muh. Widodo, M.T. selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Magelang.
2. Ibu Marlina Kurnia, MM. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.
3. Ibu Nur Laila Yuliani, S.E., M.Sc. selaku Ketua Program Studi Akuntansi Universitas Muhammadiyah Magelang dan dosen penguji yang sudah memberikan saran untuk perbaikan skripsi saya.
4. Ibu Lilik Andriyani, S.E., M.Si. dan Ibu Veni Soraya Dewi, S.E., M.Si selaku dosen pembimbing yang telah mengorbankan waktu, tenaga, pikiran untuk membimbing serta memberikan saran dalam menyelesaikan laporan skripsi ini.
5. Ibu Anissa Hakim Purwantini, S.E., M.Sc, selaku dosen penguji yang sudah banyak membantu memberikan kritik, saran serta masukan terhadap perbaikan skripsi saya.

6. Para dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang yang telah membekali ilmu untuk penulis selama proses perkuliahan.
7. Orang tua tercinta yang telah memberikan kasih sayang, motivasi, doa dan apapun yang dibutuhkan oleh penulis.
8. Teman-teman Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang Angkatan 2014.
9. Dan semua pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih ada kekurangan dan masih jauh dari kesempurnaan. Untuk itu dengan kerendahan hati penulis siap menerima kritik dan saran yang membangun dari berbagai pihak. Selanjutnya, penulis mohon maaf apabila terdapat kesalahan baik materi yang tersaji maupun teknik penyelesaiannya. Skripsi ini ditulis dengan harapan bahwa dapat memberikan manfaat bagi semua pihak.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Pengesahan	ii
Halaman Pernyataan Keaslian Skripsi	iii
Halaman Riwayat Hidup	iv
Halaman Motto.....	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi.....	viii
Daftar Tabel	x
Daftar Gambar.....	xi
Daftar Lampiran	xii
Abstrak	xiii

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah	7
C. Tujuan Penulisan	7
D. Kontribusi Penelitian.....	7
E. Sistematika Pembahasan	8

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Telaah Teori	10
1. Teori <i>Pecking Order</i>	10
2. Teori <i>Trade Off</i>	11
3. Struktur Modal	13
4. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal.....	13
5. Profitabilitas	13
6. Pertumbuhan Perusahaan	14
7. Struktur Aset	15
8. Stabilitas Penjualan	16

9. Pajak.....	16
B. Telaah Penelitian Sebelumnya	17
C. Perumusan Hipotesis	21
D. Model Penelitian	27
 BAB III METODA PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian.....	28
B. Populasi dan Sampel	28
C. Data Penelitian	29
D. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel	30
E. Metoda Analisis Data.....	32
 BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
A. Sampel Penelitian.....	40
B. Statistik Deskriptif.....	41
C. Uji Asumsi Klasik	44
D. Analisis Regresi Linear Berganda.....	48
E. Uji Hipotesis.....	51
F. Pembahasan.....	56
 BAB V KESIMPULAN	
A. Kesimpulan.....	61
B. Keterbatasan Penelitian	62
C. Saran.....	62
 DAFTAR PUSTAKA	64
LAMPIRAN.....	68

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu	17
Tabel 4.1	Seleksi Sampel.....	40
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif Data Penelitian.....	41
Tabel 4.3	Uji <i>One Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>	44
Tabel 4.4	Uji Multikolinearitas	45
Tabel 4.5	Uji Heteroskedastisitas	46
Tabel 4.6	Uji Autokorelasi.....	47
Tabel 4.7	<i>Durbin Watson Test Bound</i>	48
Tabel 4.8	Analisis Regresi Linear Berganda	48
Tabel 4.9	Hasil Uji Koefisien Determinasi	51
Tabel 4.10	Hasil Uji <i>Goodness of Fit</i>	52
Tabel 4.11	Hasi Uji t.....	53

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Grafik Penerbitan Obligasi Tahun 2009-2017	2
Gambar 2.1	Model Penelitian	27
Gambar 3.1	Penerimaan Uji F	38
Gambar 3.2	Penerimaan Uji t untuk Hipotesis Positif.....	39
Gambar 3.3	Penerimaan Uji t untuk Hipotesis Negatif	39
Gambar 4.1	Uji <i>Goodness of Fit</i>	52
Gambar 4.2	Nilai Kritis t untuk Profitabilitas	53
Gambar 4.3	Nilai Kritis t untuk Pertumbuhan Perusahaan.....	54
Gambar 4.4	Nilai Kritis t untuk Struktur Aset.....	54
Gambar 4.5	Nilai Kritis t untuk Stabilitas Penjualan	55
Gambar 4.6	Nilai Kritis t untuk Pajak.....	55

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar Populasi Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017	68
Lampiran 2	Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017	73
Lampiran 3	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	74
Lampiran 4	<i>Return on Asset</i> (ROA).....	76
Lampiran 5	<i>Asset Growth</i> (GROWTH)	78
Lampiran 6	<i>Fixed Asset Ratio</i> (FAR)	80
Lampiran 7	<i>Net Profit Margin</i> (NPM).....	82
Lampiran 8	<i>Effective Tax Rate</i> (ETR).....	84
Lampiran 9	Tabulasi Keseluruhan	86
Lampiran 10	Statistik Deskriptif Data Penelitian	88
Lampiran 11	Uji Normalitas	89
Lampiran 12	Uji Multikolinearitas	90
Lampiran 13	Uji Heteroskedastisitas	91
Lampiran 14	Uji Autokorelasi (<i>Durbin Watson</i>)	92
Lampiran 15	Uji Analisis Regresi Linear Berganda	93
Lampiran 16	Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	94
Lampiran 17	Uji F.....	95
Lampiran 18	Uji t.....	96
Lampiran 19	Tabel F.....	97
Lampiran 20	Tabel t.....	98
Lampiran 21	Tabel <i>Durbin-Watson</i>	99

ABSTRAK

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017)

Oleh:

Dian Amaliyah

Modal merupakan elemen penting bagi perusahaan, karena menyangkut operasional perusahaan dan kepentingan investor. Struktur modal merupakan perbandingan proporsi sumber pendanaan perusahaan, baik internal maupun eksternal. Pemilihan struktur modal yang cocok dengan kebutuhan dapat menghasilkan keuntungan dan tercapainya tujuan perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur aset, stabilitas penjualan dan pajak terhadap struktur modal. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *annual report* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2017. Metode pengumpulan data menggunakan metode *purposive sampling* untuk mendapatkan sampel representatif sesuai kriteria. Total sampel penelitian adalah 10 (sepuluh) perusahaan. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel pajak berpengaruh positif secara signifikan terhadap struktur modal. Variabel profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur aset dan stabilitas penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kata kunci : *Struktur Modal, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, Stabilitas Penjualan, Pajak*

BAB I

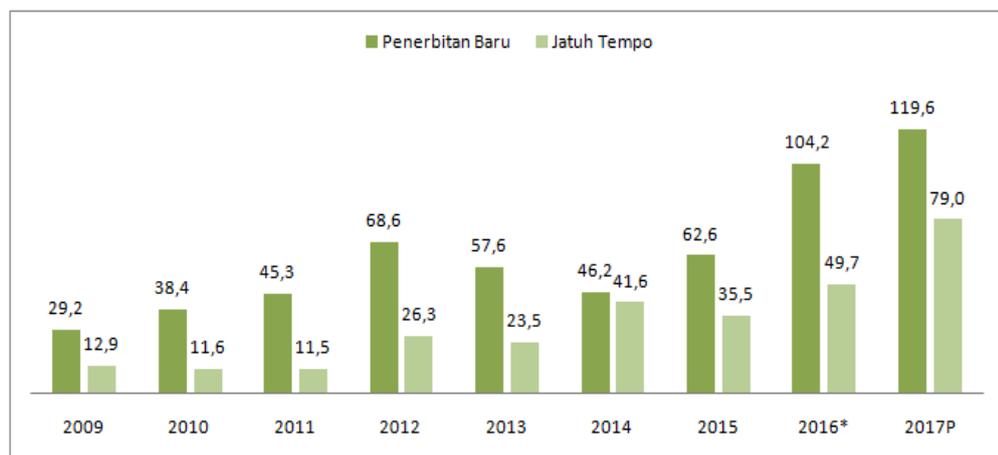
PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Kompetisi perusahaan dalam dunia bisnis saat ini mengharuskan sebuah perusahaan lebih unggul dalam mencapai beberapa tujuan perusahaan. Salah satu tujuan perusahaan adalah mencapai laba agar dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham dan manajemen. Hal tersebut pada perusahaan manufaktur masuk ke dalam strategi pengelolaan keuangan dan disorot penting karena menyangkut keputusan pendanaan untuk operasional aktivitas dan ekspansi perusahaan. Keputusan penting dalam kebijakan memilih pendanaan adalah menentukan struktur modal, yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi modal internal dan eksternal yang harus digunakan oleh perusahaan.

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya bersumber dari dalam perusahaan, maka akan mengurangi ketergantungan terhadap pihak luar. Namun, dengan meningkatnya pertumbuhan perusahaan, kebutuhan dana yang dibutuhkan juga akan semakin tinggi. Hal ini menyebabkan sumber dana internal dari perusahaan tidak mencukupi untuk operasional perusahaan. Jika dana dari sumber internal telah digunakan semua, maka perusahaan akan beralih menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik berupa hutang (*debt financing*) maupun menerbitkan saham (*external equity financing*).

Menurut grafik yang diperoleh dari website resmi Indonesia *Stock Exchange*, menunjukkan bahwa penerbitan obligasi atau surat hutang dari tahun 2009-2012 mengalami peningkatan, sedangkan tahun 2012-2014 terjadi penurunan dan meningkat kembali secara signifikan pada tahun 2014-2017. Berdasarkan jumlah penerbitan surat hutang di tahun 2017 sebesar 119,6 triliun membuktikan jika semakin banyak perusahaan yang memilih dan percaya untuk menerbitkan surat hutang. Artinya struktur modal perusahaan-perusahaan di Indonesia kini lebih banyak proporsi pada hutang jangka panjang daripada penerbitan saham baru. Penelitian ini ingin menganalisis seberapa besar pengaruh faktor-faktor seperti profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur aset, stabilitas penjualan dan pajak bagi perusahaan yang menggunakan struktur modal berupa hutang.



Sumber: www.idx.co.id

Gambar 1.1
Grafik Penerbitan Obligasi Tahun 2009-2017

Struktur modal sendiri dipengaruhi oleh beberapa faktor, terutama faktor internal perusahaan. Wald (1999) menyatakan bahwa “struktur modal

berhubungan dengan tingkat *long term debt / asset ratio*, risiko perusahaan, profitabilitas, *firm size & growth*.”

Brigham & Houston (2011:153) menyatakan pendanaan hutang memiliki beberapa keunggulan yaitu (1) bunga yang dibayarkan atas hutang dapat menjadi pengurang pajak, sedangkan dividen yang dibagikan atas saham bukan pengurang pajak dan (2) pengembalian atas hutang jumlahnya tetap sehingga pemegang saham tidak ikut menerima laba perusahaan jika perusahaan meraih keberhasilan luar biasa. Namun, perusahaan juga harus mempertimbangkan besarnya jumlah pendanaan melalui hutang, karena jika terlalu besar akan berpengaruh terhadap keberlangsungan perusahaan, terutama beban yang harus ditanggung perusahaan dalam pembayaran angsuran dan bunga.

Penelitian terdahulu mengenai struktur modal oleh Maulina dkk (2018) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan dan struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan penghematan pajak, profitabilitas, *operating leverage* dan tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian Denziana & Yunggo (2016) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal, namun profitabilitas menunjukkan pengaruh negatif. Berbeda dengan hasil penelitian Khariry & Yusniar (2016), ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva dan risiko keuangan berpengaruh positif dan profitabilitas berpengaruh negatif, namun struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian lain oleh Suadnyana & Wiagustini (2017) menunjukkan hasil risiko bisnis dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil berbeda ditunjukkan oleh Fitriani dkk (2014) yang menunjukkan risiko bisnis berpengaruh negatif, sedangkan pajak tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian Primantara & Dewi (2016) juga menunjukkan hasil bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif, begitu pula profitabilitas. Faktor lain seperti likuiditas, ukuran perusahaan dan pajak justru berpengaruh positif terhadap struktur modal. Widayanti dkk (2016) yang meneliti mengenai struktur modal pula menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan profitabilitas, tingkat pertumbuhan perusahaan serta pajak tidak berpengaruh. Penelitian Cahyo dkk (2016) menunjukkan hasil yang berbeda, profitabilitas, stabilitas penjualan, *firm size*, likuiditas dan struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Penelitian Krisnanda & Wiksuana (2015) menghasilkan kesimpulan bahwa pertumbuhan penjualan dan *non-debt tax shield* berpengaruh positif terhadap struktur modal, namun hasil ukuran perusahaan menunjukkan adanya pengaruh negatif. Penelitian Mawikere & Rate (2014) juga menunjukkan hasil bahwa stabilitas penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal, lain hal dengan struktur aset yang tidak berpengaruh. Faktor penentu struktur modal dalam penelitian Wijaya & Utama (2014) menunjukkan hasil profitabilitas berpengaruh positif, struktur aset

berpengaruh negatif dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal

Penelitian ini mengembangkan penelitian Maryanti (2016) mengenai analisis profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva terhadap struktur modal. Penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Artinya peningkatan aktiva didukung dengan meningkatnya hutang. Tingkat pertumbuhan yang tinggi akan meningkatkan jumlah aktiva yang dibutuhkan, sehingga memerlukan dana yang lebih banyak untuk memenuhi aktiva tersebut.

Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Maryanti (2016) adalah pertama, menambah variabel stabilitas penjualan karena merupakan hal penting bagi struktur modal. Penjualan yang dilakukan perusahaan akan menghasilkan laba yang dapat mempengaruhi manajemen dalam menentukan keputusan pendanaan. Jika penjualan setiap tahun stabil, maka perusahaan akan percaya bahwa pendanaan berupa hutang merupakan alternatif terbaik. Perusahaan mempunyai jaminan untuk membayar angsuran hutang setiap jatuh tempo. Perusahaan dengan penjualan stabil dapat secara aman menggunakan hutang lebih tinggi dan berani menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan penjualan yang relatif tidak stabil (Suwanto dan Ediningsih, 2002:24). Penambahan

variabel stabilitas penjualan mengacu pada penelitian Mawikere & Rate (2015).

Kedua, penelitian ini juga menambahkan variabel pajak, karena pajak menjadi keuntungan bagi perusahaan yang menggunakan struktur modal berupa hutang. Bunga yang dibayarkan oleh perusahaan setiap jatuh tempo menjadi pengurangan pajak. Selain itu, biaya depresiasi aset tetap juga termasuk pengurang pajak yang dapat meningkatkan struktur modal. Brigham dan Houston (2011:180) menyatakan beban hutang memiliki keunggulan berupa pembayaran bunga yang dapat mengurangi pajak, sehingga pajak yang dibayarkan lebih rendah dan struktur modal tinggi. Penambahan variabel pajak mengacu pada penelitian Primantara & Dewi (2016).

Ketiga, menghilangkan variabel pertumbuhan penjualan karena pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan perusahaan merupakan faktor yang sama. Pertumbuhan perusahaan mencakup pertumbuhan penjualan, laba, dan aset (Pandey, 2001). Artinya pertumbuhan penjualan sudah termasuk dalam lingkup pertumbuhan perusahaan. Keempat, penambahan periode amatan selama 3 tahun dari 2012-2014 menjadi 4 tahun pengamatan, yaitu tahun 2014-2017, karena dalam penelitian Maryanti (2016) yang menggunakan periode 2012-2014 dalam grafik penerbitan obligasi diatas menunjukkan adanya penurunan jumlah penerbitan surat hutang dari tahun ke tahun, sedangkan tahun 2014-2017 selalu mengalami peningkatan.

B. Rumusan Masalah

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal?
2. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal?
3. Apakah struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal?
4. Apakah stabilitas penjualan berpengaruh terhadap struktur modal?
5. Apakah pajak berpengaruh terhadap struktur modal?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.
2. Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal.
3. Untuk menganalisis pengaruh struktur aset terhadap struktur modal.
4. Untuk menganalisis pengaruh stabilitas penjualan terhadap struktur modal.
5. Untuk menganalisis pengaruh pajak terhadap struktur

D. Kontribusi Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat untuk menambah wawasan dan ilmu pengetahuan bagi pembaca, menjadi bahan referensi bagi pihak – pihak yang ingin melakukan penelitian selanjutnya.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dalam menentukan sumber dana yang dibutuhkan dalam rangka membiayai aktivitas operasional maupun ekspansi dan dapat menjadi acuan dalam memperhatikan tingkat hutang perusahaan.

b. Bagi Investor

Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi pertimbangan para investor dalam melakukan penilaian kinerja perusahaan melalui struktur modalnya, sehingga dapat membantu dalam pengambilan keputusan investasi.

c. Bagi Akademis

Penelitian ini dapat dimanfaatkan sebagai referensi bagi penelitian-penelitian selanjutnya mengenai struktur modal.

d. Bagi Penulis

Penelitian dapat juga digunakan sebagai sarana dalam mengembangkan dan mengaplikasikan pengetahuan mengenai struktur modal.

E. Sistematika Pembahasan

Secara garis besar sistematika penulisan skripsi ini terdiri dari lima bab, yang masing-masing bab dapat diuraikan sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN, bab ini menguraikan tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan, kontribusi penelitian dan sistematika pembahasan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS, bab ini berisi uraian tentang pembahasan dari permasalahan secara teoritis yang didasarkan pada literatur, bahan pustaka, sumber ilmiah yang berguna sebagai acuan perbandingan hasil penelitian, pengembangan hipotesis serta model penelitian.

BAB III METODA PENELITIAN, bab ini akan membahas mengenai metoda penelitian, yang digunakan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Metoda penelitian ini diuraikan mengenai populasi dan sampel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, definisi operasional variabel dan pengukuran variabel serta metoda analisis data dan pengujian hipotesis.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN, bab ini bertujuan untuk membahas dan menguraikan pengujian yang telah dilakukan meliputi statistik deskriptif variabel penelitian, hasil pengujian normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, autokorelasi, hasil pengujian hipotesis, dan pembahasan.

BAB V KESIMPULAN, pada bagian ini merupakan bagian terakhir dalam penyusunan skripsi, dimana dalam bab ini meliputi tiga unsur, yaitu kesimpulan, keterbatasan dan saran-saran yang bermanfaat bagi pihak yang akan melakukan penelitian lebih jauh dengan topik yang sama

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Telaah Teori

1. Teori *Pecking Order*

Pecking order theory merupakan teori yang menggambarkan bahwa perusahaan lebih mengutamakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Myers & Majluf, 1984). Secara singkat teori ini menyatakan bahwa : (a) Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan), (b) Apabila pendanaan dari luar (*eksternal financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan. Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu *target debt to equity ratio*, karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan eksternal.

Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan. Dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar. Jika dapat perusahaan berusaha untuk memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh “sorotan dan publisitas publik” sebagai akibat penerbitan

saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada penerbitan saham baru karena dua alasan, pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru (Husnan, 2001), hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal, dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya informasi asimetrik antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

Pecking order theory memberikan rekomendasi perusahaan untuk menggunakan modal internal terlebih dahulu. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi dapat mengimplementasikannya, sedangkan perusahaan yang sedang dalam masa pertumbuhan, akan meningkatkan aset tetapnya untuk kegiatan operasional dan investasi. Oleh karena itu dibutuhkanlah tambahan modal eksternal demi ketercapaian tujuan tersebut. Struktur aset tetap besar dan kestabilan penjualan juga dapat memudahkan pencarian modal eksternal karena berperan sebagai jaminan perusahaan.

2. Teori Trade Off

Trade off theory pertama kali diperkenalkan pada tahun 1963 oleh Modigliani dan Miller. Dalam teori ini dijelaskan bahwa berapa banyak hutang perusahaan dan berapa banyak ekuitas perusahaan, sehingga ada keseimbangan antara biaya dan keuntungan. Struktur modal mempunyai

pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena bertambahnya penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, dengan kata lain pajak memberi manfaat dalam pendanaan yang berasal dari hutang sebesar manfaat pajak dari penggunaan hutang. Manfaat pajak diperoleh dari beban biaya bunga hutang yang dapat diperhitungkan sebagai elemen biaya yang mengurangi besaran laba kena pajak, sedangkan pembayaran dividen tidak dapat diperhitungkan sebagai elemen biaya. Jadi, perusahaan (seperti) menerima subsidi dari pemerintah atas penggunaan hutang untuk menambah modal.

Teori keseimbangan (*trade-off theory*) merupakan penyeimbang manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Jika manfaat yang dihasilkan lebih besar, porsi hutang dapat ditambah. Berdasarkan teori ini, perusahaan berusaha mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan memaksimalkan nilai pasar. Model berdasarkan pajak menghipotesiskan bahwa perusahaan memilih *debt-equity-ratio* dengan mempertimbangkan manfaat pengurangan pajak karena pembayaran bunga pinjaman dan biaya *financial distress* yang disebabkan oleh akumulasi hutang perusahaan. Aliran kas dari hutang dan ekuitas dikenakan pajak yang berbeda oleh pemerintah. Karena bunga dapat mengurangi pembayaran pajak sedangkan dividen tidak dapat, maka pembiayaan dengan hutang mempunyai keuntungan pajak.

3. Struktur Modal

Struktur modal didefinisikan sebagai perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri Riyanto (2001). Rumus perhitungan struktur modal adalah total hutang dibagi modal sendiri. Jadi dalam kaitannya dengan struktur modal, modal yang diperhitungkan adalah hutang jangka panjang yang terdiri dari berbagai jenis obligasi dan kredit investasi jangka panjang lainnya. Modal sendiri terdiri dari berbagai jenis saham, cadangan dan laba ditahan. Perubahan rasio hutang jangka panjang dengan modal sendiri akibat dari penambahan atau pengurangan hutang jangka panjang akan berakibat berubahnya struktur modal perusahaan tersebut.

4. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal menurut Brigham dan Houston (2001:39-41) yaitu, stabilitas penjualan, struktur aset, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan.

5. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dalam suatu periode tertentu. Pengertian yang sama disampaikan oleh Husnan (2001) bahwa profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*profit*)

pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Sedangkan Menurut Michelle & Megawati (2005) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*profit*) yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan.

Profitabilitas juga merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Menurut Weston, Fred & Brigham (1990) perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang.

6. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan menurut Beaver dkk (1970) didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total aset. Perubahan tersebut dilihat melalui peningkatan aset perusahaan dari setiap periodenya. Peningkatan aset tersebut menyebabkan perusahaan membutuhkan dana yang besar. Karena kebutuhan dana semakin besar maka perusahaan cenderung menahan sebagian besar pendapatannya. Semakin besar pendapatan yang ditahan

menyebabkan semakin kecil dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Pertumbuhan perusahaan yang cepat akan menimbulkan peningkatan dalam kebutuhan pendanaan untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi.

7. Struktur Aset

Struktur aset menggambarkan proporsi antara total aset dengan aset tetap perusahaan. Aset tetap sendiri adalah aset yang mempunyai masa penggunaan yang relatif panjang atau tidak akan habis dipakai dalam satu tahun dan tidak dapat dengan segera dijadikan kas. Aset tetap ada yang berbentuk aset berwujud dan tak berwujud.

Menurut Brigham & Houston (2006) perusahaan yang asetnya memadai atau asetnya memiliki perbandingan aset tetap jangka panjang lebih besar akan menggunakan hutang jangka panjang lebih banyak karena aset tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan hutang. Maka dapat dikatakan struktur aset dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar hutang jangka panjang yang dapat diambil dan hal ini akan berpengaruh terhadap penentuan besarnya struktur modal.

Perusahaan dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah

mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Komposisi aset yang dapat dijadikan jaminan perusahaan memengaruhi pembiayaannya dan seorang investor akan lebih mudah memberikan pinjaman bila disertai jaminan yang ada.

8. Stabilitas Penjualan

Stabilitas penjualan merupakan perubahan tingkat total penjualan tiap satu periode siklus akuntansi. Stabilitas penjualan juga menunjukkan pula stabilitas dari pendapatan (*earning*) yang diperoleh perusahaan. Stabilitas penjualan dan rasio hutang berkaitan erat sekali. Bila stabilitas penjualan dan laba lebih besar, maka beban hutang tetap yang terjadi pada suatu perusahaan akan mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang penjualan dan labanya menurun tajam. Bila laba kecil, maka perusahaan akan menemui kesulitan untuk membayar bunga tetap dari obligasi.

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Perusahaan umum yang permintaan atas produk atau jasanya stabil secara historis mampu menggunakan lebih banyak *leverage* keuangan (Brigham dan Houston, 2001: 39).

9. Pajak

Pajak adalah iuran kepada negara (yang dapat dipaksakan) yang terhutang oleh yang wajib membayarnya menurut peraturan-peraturan,

dengan tidak mendapat prestasi kembali, yang langsung dapat ditunjuk, dan yang gunanya adalah untuk membiayai pengeluaran-pengeluaran umum berhubung dengan tugas negara yang menyelenggarakan pemerintahan (Brotodiharjo, 2003:2).

Brigham dan Houston (2011:180) juga menyatakan bahwa hutang mempunyai keunggulan berupa pembayaran bunga dapat digunakan untuk mengurangi pajak sehingga biaya pajak yang harus dibayar menjadi lebih rendah. Keadaan inilah yang telah mendorong adanya penggunaan hutang yang semakin besar di dalam struktur modal perusahaan. Menurut Tirsono (2008) semakin tinggi tingkat pajak perusahaan, semakin besar keuntungan dari penggunaan pajak, dan semakin besar pula daya tarik penggunaan hutang.

B. Telaah Penelitian Sebelumnya

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil
1.	Maulina dkk (2018)	Pengaruh Faktor Struktur Modal terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016)	Ukuran perusahaan dan struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penghematan pajak, <i>operating leverage</i> , dan tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal
2.	Suadnyana & Wiagustini	Pengaruh Risiko Bisnis dan	Risiko bisnis & pertumbuhan perusahaan berpengaruh

Tabel 2.1
 Penelitian Terdahulu
 (lanjutan)

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil
	(2017)	Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan	positif terhadap struktur modal. Risiko bisnis & pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
3.	Denziana & Yunggo (2016)	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan pada Perusahaan <i>Real Estate and Property</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015	Ukuran perusahaan dan struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal
4.	Khariry & Yusniar (2016)	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal	Ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva & risiko keuangan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Struktur aktiva & pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal
5.	Maryanti (2016)	Analisis Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang	Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan, profitabilitas & struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal

Tabel 2.1
 Penelitian Terdahulu
 (lanjutan)

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil
6.	Primantara & Dewi (2016)	Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pajak terhadap Struktur Modal	Likuiditas, ukuran perusahaan dan pajak berpengaruh positif terhadap struktur modal. Profitabilitas dan risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal
7.	Widayanti dkk (2016)	Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas dan Pajak terhadap Struktur Modal pada Sektor Pariwisata	Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Profitabilitas, tingkat pertumbuhan perusahaan & pajak tidak berpengaruh terhadap struktur modal
8.	Cahyo dkk (2015)	Pengaruh Profitabilitas, Stabilitas Penjualan, <i>Firm Size</i> , Likuiditas dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012)	Profitabilitas, stabilitas penjualan, <i>firm size</i> , likuiditas dan struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal
9.	Krisnanda & Wiksuana (2015)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan <i>Non-Debt Tax Shield</i> terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia	Pertumbuhan penjualan dan <i>non-debt tax shield</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Tabel 2.1
 Penelitian Terdahulu
 (lanjutan)

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil
10.	Mawikere & Rate (2015)	Pengaruh Stabilitas Penjualan Struktur terhadap Modal Perusahaan <i>Automotive and Allied Product</i> yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2013.	Stabilitas penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal
11.	Fitriani dkk (2014)	Pengaruh Risiko Bisnis dan Pajak terhadap Struktur Modal Studi Empiris pada Perusahaan Sektor <i>Real Estate, Property and Building Construction</i> yang Terdaftar di BEI	Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Pajak tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
12.	Wijaya & Utama (2014)	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal serta Harga Saham	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal dan harga saham. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap harga saham. Struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Struktur aset tidak berpengaruh terhadap harga saham. Struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Sumber: Data penelitian terdahulu diolah, 2018

C. Perumusan Hipotesis

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*profit*) pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu (Husnan, 2001). Rasio profitabilitas menunjukkan efektivitas atas kinerja perusahaan dalam menghasilkan tingkat keuntungan dengan aset yang dimilikinya. Profitabilitas juga berguna untuk bahan pertimbangan para investor dalam berinvestasi. Semakin tinggi rasio profitabilitas, maka kinerja perusahaan juga baik.

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Semakin tinggi profitabilitas menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan juga tinggi. Jika laba perusahaan tinggi maka perusahaan memiliki sumber dana dari dalam yang cukup besar sehingga perusahaan lebih sedikit memerlukan hutang.

Selain itu, apabila laba ditahan bertambah, rasio hutang dengan sendirinya akan menurun, dengan asumsi bahwa perusahaan tidak menambah jumlah hutang. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan lebih mengutamakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir dalam pengambilan keputusan pendanaan. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama, yaitu laba ditahan

kemudian hutang (Sartono, 1999). Penelitian yang dilakukan oleh Denziana & Yunggo (2016), Primantara & Dewi (2016) serta Khariry & Yusniar (2016) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan. Berdasarkan uraian tersebut dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan melalui peningkatan aset (Kallapur dan Trombley, 2001). Perusahaan yang ingin melakukan pengembangan usaha akan lebih cenderung menambah jumlah aset, sehingga membutuhkan dana yang besar untuk mencapai pertumbuhan perusahaan yang tinggi. Jika dana internal atau laba ditahan sudah tidak mencukupi untuk pengembangan usaha, maka perusahaan harus menerbitkan surat hutang agar tujuan tersebut tercapai..

Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa terdapat suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004). Semakin tinggi pertumbuhan suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal eksternal juga semakin besar, karena laba ditahan sudah tidak mencukupi untuk peningkatan aset. Modal eksternal digunakan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang

operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal eksternal apabila modal sendiri tidak mencukupi (Halim,2007). Perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih fleksibel dalam mengakses sumber dana, sehingga akan meningkatkan hutangnya untuk memaksimalkan struktur modal. Penelitian Maryanti (2016) dan Suadnyana & Wiagustini (2017) menghasilkan kesimpulan bahwa pertumbuhan perusahaan ada pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan pemaparan di atas dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H2. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal

3. Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Struktur aset adalah seberapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun aset tetap (Syamsudin, 2007:9). Perusahaan yang memiliki struktur aset yang tinggi berarti memiliki aset tetap yang besar. Menurut Brigham & Houston (2006) perusahaan yang asetnya memadai atau asetnya memiliki perbandingan aset tetap jangka panjang lebih besar akan menggunakan hutang jangka panjang lebih banyak karena aset tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan hutang. Struktur aset dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar hutang jangka panjang yang dapat diambil dan hal ini akan berpengaruh terhadap penentuan besarnya struktur modal. Sebaliknya, perusahaan yang sebagian besar aset yang dimilikinya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung pada

kelanggengan tingkat profitabilitas masing-masing perusahaan, tidak begitu tergantung pada pembiayaan hutang jangka panjang dan lebih tergantung pada pembiayaan jangka pendek.

Berdasarkan *pecking order theory* urutan keputusan pendanaan dimulai dari penggunaan laba ditahan, hutang kemudian penerbitan saham baru sebagai pilihan terakhir. Perusahaan yang ingin meningkatkan keuntungannya akan menggunakan alternatif terbaik dalam pengambilan keputusan pendanaan. Investor akan lebih tertarik pada perusahaan dengan perusahaan yang memiliki aset tetap besar, bukan pada laba ditahan yang besar. Oleh karena itu, perusahaan lebih memilih menggunakan modal eksternal. Penelitian yang dilakukan oleh Denziana & Yunggo (2016), Maulina dkk (2018) dan Cahyo dkk (2015) menunjukkan hasil bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

H3. Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal

4. Pengaruh Stabilitas Penjualan dengan Struktur Modal

Stabilitas penjualan merupakan kenaikan atau penurunan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Kesuma, 2009:41). Perusahaan yang memproduksi produk dan dijual pada konsumen akan menghasilkan laba ditahan. Laba ditahan yang tinggi menunjukkan kestabilan penjualan produk yang dapat dijadikan jaminan perusahaan dalam memperoleh hutang. Investor akan lebih percaya pada perusahaan yang memikirkan mengenai kestabilan penjualan produknya.

Stabilitas penjualan menurut Brigham dan Houston (2006: 39) mempengaruhi struktur modal, karena semakin stabil penjualan maka pendapatan yang didapatkan perusahaan juga semakin stabil sehingga kemungkinan perusahaan memenuhi kewajiban finansialnya juga semakin besar. Stabilitas penjualan juga menunjukkan pula stabilitas dari pendapatan (*earning*) yang diperoleh suatu perusahaan. Perusahaan yang mempunyai penjualan stabil maka *earning* atau pendapatannya akan stabil pula, maka perusahaan tersebut dimungkinkan akan selalu dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibat dari penggunaan modal eksternal.

Perusahaan dengan penjualan yang stabil dapat lebih aman menggunakan modal luar karena akan memiliki aliran kas yang relatif stabil dan mempengaruhi stabilitas pendapatan yang pada akhirnya akan digunakan untuk memperoleh jaminan. Maka semakin stabil penjualan semakin besar kemungkinan perusahaan membelanjakan kegiatannya dengan hutang. Perusahaan yang ingin menambah jumlah produksinya juga membutuhkan dana yang besar pula agar tercipta kestabilan penjualan, oleh karena itu perusahaan tidak bisa hanya mengandalkan laba ditahan saja.

Hal tersebut sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan lebih mengutamakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir dalam pengambilan keputusan pendanaan atau penentuan struktur modal. Perusahaan dengan penjualan stabil lebih memilih untuk

menggunakan laba ditahan terlebih dahulu kemudian beralih ke hutang untuk menambah jumlah produksinya. Penelitian yang dilakukan oleh Mawikere & Rate (2015) dan Cahyo dkk (2015) menyatakan bahwa stabilitas penjualan memiliki pengaruh positif signifikan. Berdasarkan uraian tersebut dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

H4. Stabilitas penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

5. Hubungan Pajak dengan Struktur Modal

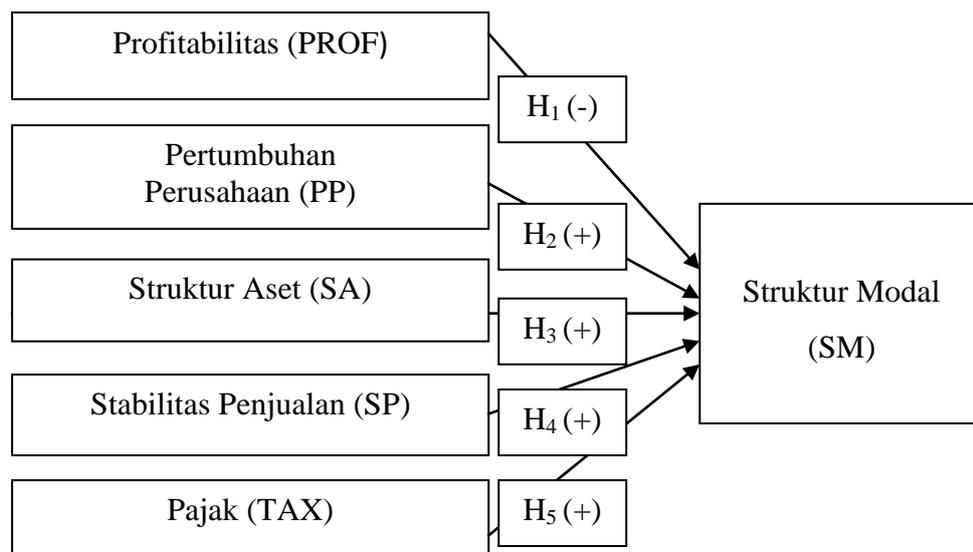
Pajak ialah kontribusi wajib kepada negara yang terutang oleh orang pribadi atau badan yang bersifat memaksa berdasarkan Undang-undang dengan tidak mendapatkan imbalan secara langsung dan digunakan untuk keperluan negara bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat (Undang-Undang No. 28 Tahun 2007 tentang Perpajakan). Manfaat terbesar dari suatu pembiayaan dengan pinjaman adalah pengurangan pajak yang diperoleh dari pemerintah yang mengizinkan bunga atas pinjaman dapat dikurangi dalam menghitung pendapatan kena pajak. Sedangkan, jika menggunakan pendanaan internal, laba yang dibagikan berupa dividen dalam peraturan pajak tidak masuk kategori yang dapat menjadi pengurang pajak, yang akhirnya investor menerima dividen lebih sedikit. Pengaruh yang positif dari pajak terhadap struktur modal mengindikasikan bahwa perusahaan dapat mengambil manfaat dari biaya bunga sebagai pengurang pajak penghasilan badan yang harus dibayarkan perusahaan (*tax deductible*), sehingga peningkatan biaya bunga akan

meningkatkan struktur modal perusahaan dimana terdapat kecenderungan perusahaan akan memaksimalkan.

Hal ini sesuai dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa struktur modal digunakan sebagai penyeimbang manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Sejauh manfaat lebih besar daripada biaya, tambahan utang masih diperkenankan. Pajak menjadi pertimbangan perusahaan untuk menggunakan pendanaan berupa hutang, karena bunga hutang yang dibayarkan akan menjadi pengurang pajak. Penelitian Krisnanda & Wiksuana (2015) dan Primantara & Dewi (2016) menyatakan bahwa pajak berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang disusun adalah :

H5. Pajak berpengaruh positif terhadap struktur modal

D. Model Penelitian



Gambar 2.1
Model Penelitian

BAB III

METODA PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian bersifat kuantitatif, yaitu pengukuran variabel-variabel penelitian dalam bentuk angka dan melakukan analisis dalam bentuk statistik. Pendekatan penelitian ini melalui beberapa tahapan yakni mengumpulkan data yang diakses melalui situs Bursa Efek Indonesia (BEI), kemudian menganalisis data dan pengujian hipotesis. Pemilihan perusahaan-perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai objek penelitian ini didasarkan pada beberapa alasan, yaitu:

1. Perusahaan di BEI mempunyai kewajiban untuk menyampaikan laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang sudah diaudit.
2. Laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI sudah diaudit sehingga laporan keuangannya bisa dipercaya kebenarannya.
3. Kemudahan mengakses data dan informasi.

B. Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Pengambilan sampel dilakukan dengan pendekatan *purposive sampling*. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel penelitian ini sebagai berikut :

1. Perusahaan yang telah melakukan publikasi laporan tahunan (*annual report*) berturut-turut selama tahun 2014-2017
2. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam satuan rupiah.
3. Perusahaan yang tidak masuk kategori IPO atau baru menjadi perusahaan *go public*
4. Perusahaan selama periode penelitian tidak melakukan *company restructuring* seperti merger dan akuisisi, sehingga tidak terjadi perubahan struktur modal yang mencolok.
5. Perusahaan yang aset tetap dan labanya selama periode penelitian mengalami peningkatan, karena pertumbuhan yang baik ialah pertumbuhan yang meningkat.

C. Data Penelitian

1. Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang diambil dari Bursa Efek Indonesia berupa laporan keuangan yang *listing* dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2017.

2. Teknik Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini dengan menggunakan metoda:

- a. Metoda Studi Pustaka, yaitu dengan melakukan telaah pustaka, eksplorasi dan mengkaji berbagai literatur pustaka seperti majalah, jurnal dan sumber-sumber lain yang berkaitan dengan penelitian.
- b. Metoda Dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2014-2017 yang termuat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI).

D. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

1. Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2001). Pada penelitian ini struktur modal diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Menurut Prastowo & Juliaty (2002) DER ini diukur dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total equity}} \times 100\%$$

2. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*profit*) pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu (Husnan, 2001). Profitabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan *return on assets* (ROA). Nilai ROA dapat dihitung dengan rumus Ang (1997):

$$ROA = \frac{\text{Net income after tax}}{\text{Total asset}} \times 100\%$$

3. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan melalui peningkatan aset (Kallapur dan Trombley, 2001). Pertumbuhan (*growth*) perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan *asset growth (GROWTH)*. Menurut Joni & Lina (2010) pengukuran growth dapat dihitung:

$$\text{Asset growth} = \frac{\text{total asset } t - (\text{total asset } t - 1)}{\text{total asset } t - 1}$$

4. Struktur Aset

Struktur aset adalah seberapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun aset tetap (Syamsudin, 2007:9). Perusahaan yang mempunyai jenis aset sesuai untuk jaminan kredit akan cenderung menggunakan banyak hutang karena kemudahan yang dimiliki. Struktur aset dalam penelitian ini diukur menggunakan *fixed asset ratio (FAR)*. Menurut Thies & Klock (1992) FAR ini dihitung dengan rumus:

$$\text{Fixed asset ratio} = \frac{\text{Fixed asset}}{\text{Total asset}} \times 100\%$$

5. Stabilitas Penjualan

Stabilitas penjualan merupakan kenaikan atau penurunan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Kesuma, 2009:41). Stabilitas penjualan dalam penelitian ini diukur menggunakan *net profit margin (NPM)*. Nilai NPM dapat dihitung dengan rumus Bastian dan Suhardjono (2006):

$$NPM = \frac{Earning\ after\ tax}{Net\ sales} \times 100\%$$

6. Pajak

Pajak ialah kontribusi wajib kepada negara yang terutang oleh orang pribadi atau badan yang bersifat memaksa berdasarkan Undang-undang dengan tidak mendapatkan imbalan secara langsung dan digunakan untuk keperluan negara bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat (Undang-Undang No. 28 Tahun 2007 tentang Perpajakan). Pajak dalam penelitian diukur menggunakan *effective tax rate* (ETR). Rumus ETR menurut Tariq dkk (2013):

$$ETR = \frac{Current\ year\ tax}{EBIT} \times 100\%$$

E. Metoda Analisis Data

Metoda analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif. Analisis dilakukan terhadap laporan perusahaan-perusahaan yang diteliti. Kemudian dilakukan analisa berdasarkan metoda statistik.

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtois* dan *skewness* (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2016).

2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian ini digunakan dalam penelitian untuk mengetahui apakah model yang digunakan dalam regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif maka model regresi yang digunakan tersebut harus memenuhi uji asumsi klasik regresi. Dengan pengujian ini diharapkan model regresi yang diperoleh bisa dipertanggungjawabkan dan tidak bias.

a. Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2016) uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal, model regresi yang baik memiliki distribusi data normal. Maksud data berdistribusi normal adalah bahwa data akan mengikuti bentuk distribusi normal dimana data memusat pada nilai rata-rata dan median.

Pada penelitian ini, akan dilakukan pengamatan terhadap nilai residual dan juga distribusi dari variabel-variabel yang akan diteliti. Untuk mendeteksi normalitas data dan residual dilakukan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Dasar pengambilan keputusan normal atau tidaknya data yang akan diolah adalah sebagai berikut:

- (1) Apabila hasil signifikansi lebih besar ($>$) dari 0,05 maka data terdistribusi normal.
- (2) Apabila hasil signifikansi lebih kecil ($<$) dari 0,05 maka data tersebut tidak terdistribusi secara normal.

b. Uji Multikolinearitas

Menurut (Ghozali, 2016) uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Asumsi ini menyatakan bahwa variabel independen harus terbebas dari gejala multikolinearitas yang merupakan gejala korelasi antar variabel independen. Gejala ini ditunjukkan dengan korelasi yang signifikan antar variabel independen.

Pada penelitian ini, uji mutikolinearitas dilakukan dengan metoda nilai tolerance (α) dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Model regresi dikatakan mengalami multikolinearitas apabila nilai tolerance $\leq 0,10$ dengan nilai VIF ≥ 10 .

c. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2016) uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain, jika *variance* dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Asumsi heteroskedastisitas adalah asumsi dalam regresi dimana varians dari residual tidak sama untuk satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan uji *glejser*. Dasar pengambilan keputusan dalam uji *glejser* adalah:

- (1) Jika nilai signifikansi $< 0,05$, maka terjadi heteroskedastisitas.
- (2) Jika nilai signifikansi $> 0,05$, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2016) uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari autokorelasi. Autokorelasi ini muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu yang berkaitan satu sama lainnya. Uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW) dengan ketentuan sebagai berikut:

- (1) Terjadi autokorelasi positif, jika $0 < dw < dl$, maka keputusan ditolak.
- (2) Tidak ada autokorelasi positif jika $dl \leq dw \leq du$, maka keputusan adalah *No decision*.
- (3) Tidak ada autokorelasi negatif, jika $4 - dl < dw < 4$, maka keputusan ditolak.
- (4) Tidak ada autokorelasi negatif, jika $4 - dl < dw < 4$, maka keputusannya adalah *no decision*.

- (5) Tidak ada autokorelasi positif atau negatif, jika $du < dw < 4 - du$, maka keputusannya diterima (Ghozali, 2016)

2. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda merupakan analisis untuk mengetahui pengaruh variabel independen yang jumlahnya lebih dari satu terhadap satu variabel dependen. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji kelima hipotesis, dengan analisis ini dapat diketahui koefisien korelasi variabel independen terhadap variabel dependen, koefisien determinasi, sumbangan relatif dan sumbangan efektif masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Model persamaan regresi linear berganda yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$SM = \alpha + \beta_1 \text{PROF} + \beta_2 \text{PP} + \beta_3 \text{SA} + \beta_4 \text{SP} + \beta_5 \text{TAX} + e$$

Dimana:

SM	= Struktur modal
α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$	= Koefisien regresi
PROF	= Profitabilitas
PP	= Pertumbuhan perusahaan
SA	= Struktur aset
SP	= Stabilitas penjualan
TAX	= Pajak
e	= Variabel residual

3. Pengujian Hipotesis

a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

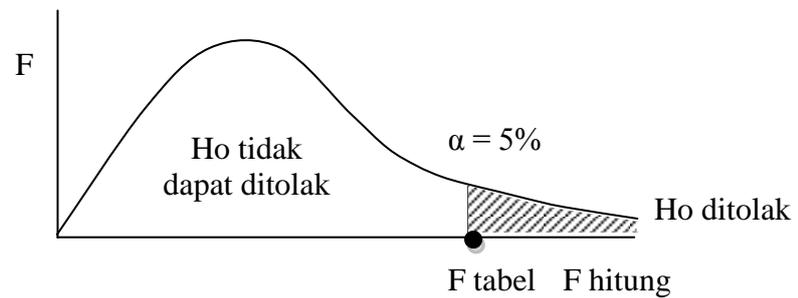
Menurut Ghozali (2016) uji ini untuk mengukur kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R^2 berkisar

antara 0-1. Semakin kecil R^2 atau mendekati 0 maka kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas, begitupun sebaliknya. Jika nilai R^2 mendekati 1 maka variabel independen hampir memberikan semua informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variasi variabel dependen.

b. Uji F (*Goodness of Fit*)

Uji F digunakan untuk menguji apakah variabel independen mampu menjelaskan variabel secara baik atau untuk menguji apakah model yang digunakan *fit* atau tidak. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai signifikansi F pada output regresi dengan tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$) dengan derajat kebebasan pembilang (df) = k-1 dan derajat kebebasan penyebut (df) = n-k, dimana k adalah jumlah variabel. Pengujian dilakukan dengan kriteria:

- (1) Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, atau $p\ value < \alpha = 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya model yang digunakan bagus atau (*fit*).
- (2) Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, atau $p\ value > \alpha = 0,05$, maka H_0 tidak dapat ditolak dan H_a tidak diterima, artinya model yang digunakan tidak bagus atau (*tidak fit*).



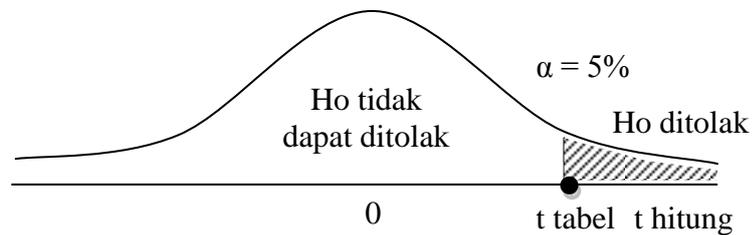
Gambar 3.1
Penerimaan Uji F

c. Uji t

Menurut Ghozali (2016) uji ini untuk mengetahui apakah ada pengaruh dari masing-masing variabel independen yaitu profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur aset, stabilitas penjualan dan pajak terhadap variabel dependen yaitu struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.

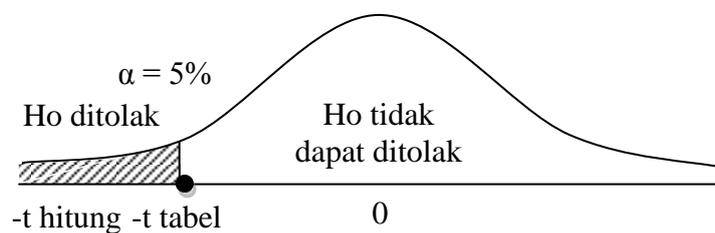
(1) Kriteria untuk hipotesis positif:

- (a) Jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$, atau $p \text{ value} < \alpha = 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya secara statistik data yang ada dapat membuktikan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- (b) Jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$, atau $p \text{ value} > \alpha = 0,05$, maka H_0 tidak dapat ditolak dan H_a tidak diterima, artinya secara statistik data yang ada tidak dapat membuktikan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016)



Gambar 3.2
Penerimaan Uji t untuk Hipotesis Positif

- (2) Kriteria untuk hipotesis negatif:
- (a) Jika $-t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$, atau $p \text{ value} < \alpha = 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya secara statistik data yang ada dapat membuktikan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
 - (b) Jika $-t \text{ hitung} > -t \text{ tabel}$, atau $p \text{ value} > \alpha = 0,05$, maka H_0 tidak dapat ditolak dan H_a tidak diterima, artinya secara statistik data yang ada tidak dapat membuktikan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016)



Gambar 3.3
Penerimaan Uji t untuk Hipotesis Negatif

BAB V

KESIMPULAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini menguji pengaruh variabel profitabilitas dengan pengukuran *return on assets* (ROA), pertumbuhan perusahaan dengan *asset growth* (GROWTH), struktur aset dengan *fixed asset ratio* (FAR), stabilitas penjualan dengan *net profit margin* (NPM) dan pajak dengan pengukuran *effective tax rate* (ETR) terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2017. Berdasarkan *purposive sampling*, diperoleh sampel sebanyak 10 perusahaan dengan periode penelitian 4 tahun.

Kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi struktur modal sebesar 25,8% sedangkan sisanya dijelaskan oleh sebab lain di luar penelitian ini. Hal ini berarti variabel independen berupa profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur aset, stabilitas penjualan dan pajak belum dapat memberikan semua informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variasi variabel struktur modal. Hasil uji t menunjukkan hasil bahwa dari kelima variabel hanya nilai pajak yang memberikan pengaruh positif terhadap struktur modal. Semakin banyak keuntungan penggunaan pajak, maka struktur modal akan mengalami peningkatan. Profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur aset dan stabilitas tidak memberikan pengaruh terhadap struktur modal.

B. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini antara lain:

1. Pada penelitian ini terbatas pada pengujian mengenai beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal dari Brigham dan Houston (2001: 39-41), yaitu profitabilitas, tingkat pertumbuhan, stabilitas penjualan, struktur aset, dan pajak.
2. Jenis perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini terbatas pada perusahaan manufaktur saja sehingga hasil ini belum dapat digeneralisasikan.
3. Periode yang digunakan dalam penelitian ini hanya empat tahun.

C. Saran

Saran dari penelitian ini adalah:

1. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan faktor *leverage* operasi. *Leverage* operasi adalah salah satu komponen dari risiko bisnis yang berpengaruh terhadap struktur modal, karena semakin tinggi risiko maka semakin menurun tingkat penggunaan hutang oleh perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Suadnyana & Wiagustini (2017) yang menunjukkan hasil bahwa *leverage* operasi berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
2. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan sampel dari jenis perusahaan lain, selain manufaktur, agar bisa digeneralisasikan hasilnya.

3. Penambahan periode penelitian juga disarankan untuk peneliti selanjutnya agar menggambarkan kondisi struktur modal yang sesungguhnya selama jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Media Staff Indonesia.
- Bastian,I., & Suhardjono. (2006). *Akuntansi Perbankan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Beaver, W., Kettler, P., & Scoles, M. (1970). The Association between Market Determined and Accounting Determined Risk Measures. *The Accounting Review*, 45.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (10th ed.). Jakarta: PT. Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (11th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Brotodihardjo, R.Santoso. (2003). *Pengantar Ilmu Hukum Pajak*. Bandung: Refika Aditama.
- Cahyo, H. N., & Andini, R.(2015). Pengaruh Profitabilitas, Stabilitas Penjualan, *Firm Size*, Likuiditas dan Struktur *Asset* terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012). *Jurnal Unpad*.
- Denziana, A., & Yunggo, E. D. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Struktur *Asset* dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan pada Perusahaan *Real Estate and Property* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 8(1), 51 – 67.
- DeAngelo, H.,& Masulis, R.W.(1980). Optimal capital structure under corporate and personal taxation..*Journal of Financial Economic*. 8, 3–29.
- Fitriani, Aprilia., Mardi & Indriani S. (2014). Pengaruh Risiko Bisnis dan Pajak terhadap Struktur Modal Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Real Estate, Property and Building Construction yang terdaftar Di BEI.*Jurnal Pendidikan Ekonomi & Bisnis*, 2(1).
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Joni & Lina. (2010). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 12(2), 81–96.
- Halim, Abdul. (2007). *Manajemen Keuangan Bisnis*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Husnan, S. (2001). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* (Yogyakarta). UPP AMP YKPN.
- Kallapur, S. & Trombley, M. A. (2001). The Investment Opportunity Set : Determinants, Consequences and Measurement. *Managerial Finance*, 4(3).
- Kesuma, A. (2009). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go-Public Di BEI. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*, 2(1).
- Khariy, M., & Yusniar, M. W. (2016). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. *Jurnal Wawasan Manajemen*, 4(2).
- Krisnanda, P. H., & Wiksuana, I. G.B. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan *Non-Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(5), 2015. 1434-1451.
- Mamduh, H. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Maryanti, E. (2016). Analisis Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 1(2), 143–151.
- Maulina, G., Nuzula, N. F., & Nurlaily, F. (2018). Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. 508(1). 156-165.
- Mawikere, C. Y., & Rate, P. V. (2015). Pengaruh Stabilitas Penjualan dan Struktur *Asset* terhadap Struktur Modal Perusahaan Automotive and Allied Product yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2013. *Jurnal EMBA*, 3(3). 149-158.

- Michelle, & Megawati. (2005). Tingkat Pengembalian Investasi dapat Diprediksi melalui Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage. *Kumpulan Jurnal Ekonomi*.
- Modigliani, Franco & Miller, Merton H. (1963). Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433-443.
- Myers, Stewart C., & Majluf, Nicholas S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(2).187-221.
- Pandey, M. (2001). Capital Structure and the Firm Characteristics: Evidence from an Emerging Market. *Working Paper*, Indian Institute of Management Ahm.
- Prastowo, D., & Juliaty, R. (2002). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Primantara, A. A. N. A. D. Y., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pajak terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(5). 2696-2726.
- Riyanto, B. (2001). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, A. (1999). *Manajemen Keuangan* (3rd ed.). Yogyakarta: BPFE UGM.
- Suwarto & Ediningsih. (2002). Pengaruh Stabilitas Penjualan, Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi*, 5(1),20-32.
- Suadnyana, I, M., & Wiagustini, L. P. (2017). Pengaruh Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Forum Manajemen*, 11(1).
- Syamsudin, L. (2007) . *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Raja Grafindo Persada.
- Thies, C. F., & Klock, M. S. (1992). Determinants of Capital Structure. *Review of Financial Economics*, 1(2), 40–53.
- Wald, J. K. (1999). How Firm Characteristics Affect Capital Structure an International Comparison. *The Journal of Financial Reseach*, XXII.

Weston, Fred, J., & Brigham, F. E. (1990). *Manajemen Keuangan* (7th ed.).

Widayanti, L. P., Triaryati, N., & Abundanti, N. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas dan Pajak terhadap Struktur Modal pada Sektor Pariwisata. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(6), 3761–3793.

www.idx.co.id. (n.d.). Retrieved July 18, 2018.

www.statistikian.com/2017/12/f-tabel-lengkap.html. Retrieved August 07, 2018.