

**PENGARUH RISIKO BISNIS, UKURAN PERUSAHAAN,  
PERTUMBUHAN ASET, PROFITABILITAS DAN  
PENGHEMATAN PAJAK TERHADAP STRUKTUR MODAL  
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek  
Indonesia Periode 2014-2018)**

**SKRIPSI**

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



Disusun Oleh :  
**Muassah**  
NIM. 15.0102.0123

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG  
TAHUN 2019**

**PENGARUH RISIKO BISNIS, UKURAN PERUSAHAAN,  
PERTUMBUHAN ASET, PROFITABILITAS DAN  
PENGHEMATAN PAJAK TERHADAP STRUKTUR MODAL  
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek  
Indonesia Periode 2014-2018)**

**SKRIPSI**

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



Disusun Oleh:  
**Muassah**  
NIM. 15.0102.0123

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG  
TAHUN 2019**

# SKRIPSI

**PENGARUH RISIKO BISNIS, UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN ASET,  
PROFITABILITAS DAN PENGHEMATAN PAJAK TERHADAP STRUKTUR MODAL  
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)**

Dipersiapkan dan disusun oleh:

**Muassah**

**NPM 15.0102.0123**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji  
Pada tanggal **16 Agustus 2019**

Susunan Tim Penguji

Pembimbing

  
**Lilik Andriani, S.E., M.Si.**

Pembimbing I

  
**Yulinda Devi Pramita, S.E., M.Sc., Ak.**

Pembimbing II

Tim Penguji

  
**Lilik Andriani, S.E., M.Si.**

Ketua

  
**Barkah Susanto, S.E., M.Sc., Ak.**

Sekretaris

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

Anggota

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

Tanggal, **07 SEP 2019**

  
**Dra. Marlina Lurnia, MM**

Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertandatangan dibawah ini:

Nama : Muassah  
NIM : 15.0102.0123  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis  
Program Studi : Akuntansi

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang saya susun dengan judul:

**PENGARUH RISIKO BISNIS, UKURAN PERUSAHAAN,  
PERTUMBUHAN ASET, PROFITABILITAS DAN PENGHEMATAN  
PAJAK TERHADAP STRUKTUR MODAL  
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia  
Periode 2014-2018)**

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 akademi yang berlaku (dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

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

Magelang, 16 Agustus 2019  
Pembuat pernyataan,



Muassah  
NIM. 15.0102.0123

## RIWAYAT HIDUP

**Nama** : Muassah  
**Jenis Kelamin** : Perempuan  
**Tempat Tanggal Lahir** : Bangkalan, 9 Oktober 1997  
**Agama** : Islam  
**Status** : Belum Menikah  
**Alamat Rumah** : DSN. Kasanan RT/RW 002/004, Kec. Kranggan,  
Kab. Temanggung  
**Alamat Email** : [Muazzah97@gmail.com](mailto:Muazzah97@gmail.com)

### **Pendidikan Formal :**

**Sekolah Dasar** : SD N Brangang 02  
**SMP** : MTs N Raudlatul Ulum Klampis  
**SMA** : MAN Raudlatul Ulum Klampis  
**Perguruan Tinggi** : S1 Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi  
dan Bisnis Universitas Muhammadiyah  
Magelang

### **Pengalaman Organisasi :**

- Himpunan Mahasiswa Akuntansi (HMA) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang sebagai Bendahara Devisi Agama Islam
- Dewan Perwakilan Mahasiswa (DPM) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang Sebagai Bendahara
- Ikatan Mahasiswa Muhammadiyah (IMM) di Universitas Muhammadiyah Magelang sebagai anggota di bidang dakwah

Magelang, 16 Agustus 2019

Peneliti



Muassah

NIM. 15.0102.0123

## **MOTTO**

Jangan kau biarkan lidahmu menyebut kekurangan orang lain, sebab kau pun punya kekuarangan dan orang lain juga punya lidah”.  
(Imam Syafi’i)

“Bila kau tak tahan menanggung lelahnya belajar, maka kau harus tahan menanggung pahitnya kebodohan.”  
(Imam Syafi’i)

“Allah tidak akan menagih seberapa banyak hasilmu, tapi Allah akan menagih seberapa banyak perjuanganmu”  
(Emha Ainun Nadjib)

“Jangan mati-matian mengejar sesuatu yang tak bisa dibawa mati”.  
(Emha Ainun Nadjib)

## KATA PENGANTAR

*Assalamualikum Warahmatuallahi Wabrakatuh*

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat menyelesaikan penelitian dan skripsi yang berjudul **“PENGARUH RISIKO BISNIS, UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN ASET, PROFITABILITAS DAN PENGHEMATAN PAJAK TERHADAP STRUKTUR MODAL (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018).”** 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 dan penyusunan laporan penelitian dalam skripsi ini, penulis tidak luput dari kendala. Kendala tersebut dapat diatasi penulis berkat adanya bantuan, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Ir. Eko Muh. Widodo, M.T. selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Magelang.
2. Ibu Dra. Marlina Kurnia, M.M selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Magelang.
3. Ibu Nur Laila Yuliani , SE, M.Sc, Ak selaku Ketua Program Studi Akuntansi Universitas Muhammadiyah Magelang.
4. Ibu Lilik Andriani S.E.,M.Si dan Ibu Yulinda Pramita Devi S.E.,M.Sc.,Ak. selaku dosen pembimbing yang telah mengorbankan waktu, tenaga pikiran untuk membimbing serta memberikan saran dalam menyelesaikan laporan skripsi ini.
5. Seluruh Dosen Pengajar yang telah memberikan bekal ilmu yang tak ternilai harganya dan telah membantu kelancaran selama menjalankan studi di Universitas Muhammadiyah Magelang.
6. Kedua orang tua ku tercinta yang telah memberikan kasih sayang, doa, dan motivasi yang tiada hentinya sehingga bisa menyelesaikan laporan skripsi ini.

7. Sahabatku Aisyah, Dinda, Regina, Nelly, Ardika, Ismi, Miftah, Marisa, Mas dimas, Ika yang telah memberikan dukungan doa dan semangat motivas saya untuk menyelesaikan skripsi ini.
8. Teman-teman Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang Angkatan 2015.
9. Dan Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu dalam menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, untuk itu penulis sangat mengharapkan kritik dan saran yang dapat berguna untuk penyempurnaan tulisan ini ataupun bahan perbaikan untuk penelitian selanjutnya. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi penulis dan pembaca.

Magelang, 16 Agustus 2019

Peneliti



Muassah

NPM. 15.0102.0123

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN JUDUL DALAM.....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAMAN SURAT PERNYATAAN.....	iii
HALAMAN RIWAYAT HIDUP.....	iv
MOTTO.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR.....	xi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xii
ABSTRAK.....	xiii
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah.....	13
C. Tujuan Penelitian.....	13
D. Kontibusi Penelitian.....	14
E. Sistematika Pembahasan.....	14
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS.....</b>	<b>16</b>
A. Telaah Teori.....	16
1. Teori Keagenan ( <i>Agency Theory</i> ).....	16
2. <i>Pecking Order Theory</i> .....	17
B. Perumusan Hipotesis.....	26
<b>BAB III METODE PENELITIAN.....</b>	<b>35</b>
A. Jenis Penelitian.....	35
B. Populasi dan Sampel.....	35
C. Data Penelitian.....	36
D. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel.....	36
E. Metode Analisis Data.....	39
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>46</b>
A. Sampel Penelitian.....	46
B. Statistik Deskriptif.....	47

C. Uji Asumsi Klasik .....	49
D. Analisis Regresi Berganda .....	53
E. Uji Hipotesis .....	54
F. Pembahasan.....	59
<b>BAB V KESIMPULAN .....</b>	<b>63</b>
A. Kesimpulan .....	63
B. Keterbatasan penelitian .....	64
C. Saran.....	64
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>66</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>71</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Penelitian Terdahulu .....	23
Tabel 4.1	Seleksi Sampel Penelitian .....	46
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif Data Penelitian.....	47
Tabel 4.3	Uji <i>One-Sample Kolomogorov-Smirnov Test</i> .....	49
Tabel 4.4	Uji Multikolinearitas .....	50
Tabel 4.5	Uji Autokorelasi.....	51
Tabel 4.6	<i>Durbin Watson Test Bound</i> .....	51
Tabel 4.7	<i>Run-Test</i> .....	52
Tabel 4.8	Uji Heteroskedastisitas.....	52
Tabel 4.9	Analisis Regresi Berganda .....	53
Tabel 4.10	Hasil Uji Koefisien Determinasi .....	54
Tabel 4.11	Hasil <i>Uji Goodness of Fit</i> .....	55
Tabel 4.12	Hasil Uji t.....	56

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Grafik: DER Saham Perkebunan.....	6
Grafik 1.1	Pergerakan Pendapatan dan Laba-Rugi UNSP.....	7
Gambar 2.1	Model penelitian.....	34
Gambar 3.1	Penerimaan uji F.....	44
Gambar 3.2	Penerimaan uji t Hipotesis Positif .....	45
Gambar 3.3	Penerimaan Uji t untuk Hipotesis Negatif.....	45
Gambar 4.1	<i>Uji Goodness of Fit</i> .....	56
Gambar 4.2	Nilai kritis t untuk resiko bisnis .....	57
Gambar 4.3	Nilai kritis t untuk ukuran perusahaan .....	57
Gambar 4.4	Nilai kritis t untuk pertumbuhan aset .....	58
Gambar 4.5	Nilai kritis t untuk profitabilitas .....	58
Gambar 4.6	Nilai kritis t untuk penghematan pajak .....	59

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1	Daftar Sampel perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. 71
Lampiran 2	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)..... 72
Lampiran 3	<i>Earning Before Interest Tax</i> (RISK) ..... 75
Lampiran 4	<i>log natural</i> (SIZE) ..... 78
Lampiran 5	<i>return on assets</i> (ROA) ..... 86
Lampiran 6	<i>Tax Saving</i> (TAX)..... 89
Lampiran 7	Tabulasi Keseluruhan ..... 94
Lampiran 8	Statistik Deskriptif Data Penelitian ..... 99
Lampiran 9	Uji Normalitas ..... 100
Lampiran 10	Uji Multikolinearitas ..... 101
Lampiran 11	Uji Heteroskedastisitas ..... 102
Lampiran 12	Uji Autokorelasi (Durbin Watson) ..... 103
Lampiran 13	Uji Analisis Regresi Berganda ..... 104
Lampiran 14	Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) ..... 105
Lampiran 15	Uji F..... 106
Lampiran 16	Uji t..... 107
Lampiran 17	Tabel F..... 108
Lampiran 18	Tabel t..... 110
Lampiran 19	Tabel Durbin Watson (DW) ..... 111

**ABSTRAK**  
**PENGARUH RISIKO BISNIS, UKURAN PERUSAHAAN,  
PERTUMBUHAN ASET, PROFITABILITAS DAN PENGHEMATAN  
PAJAK TERHADAP STRUKTUR MODAL**  
**(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia  
Periode 2014-2018)**

**Oleh:  
Muassah**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh variabel risiko bisnis, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, profitabilitas dan penghematan pajak terhadap struktur modal. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014-2018 jumlah perusahaan yang dijadikan sampel penelitian ini adalah 21 perusahaan dengan 105 sampel. Pemilihan sampel berdasarkan metode *purposive sampling* yaitu perusahaan yang telah melakukan publikasi laporan tahunan (*annual report manufaktur* berturut-turut selama tahun 2014-2018, perusahaan yang tidak menyampaikan laporan keuangan tahun 2014-2018, Perusahaan yang tidak menyampaikan data informasi yang digunakan dalam penelitian. Pemilihan pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan, profitabilitas dan penghematan pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

***Kata kunci: risiko bisnis, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, profitabilitas dan penghematan pajak terhadap struktur modal.***

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang Masalah**

Sehubungan dengan penyajian laporan keuangan kepada pihak eksternal perusahaan (investor dan kreditor) setiap perusahaan harus memiliki struktur modal yang baik. Struktur modal adalah pembagian atas penggunaan hutang yang digunakan untuk mendanai investasinya, investor dari perusahaan harus mengetahui tentang keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya mengenai struktur modalnya. Kreditor menghendaki perusahaan yang melakukan pengungkapan keuangan secara lebih komprehensif untuk memastikan bahwa perusahaan dapat memenuhi tanggung jawabnya dalam mengembalikan pokok pinjaman (*principal*) dan bunga. Semakin besar penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan, semakin tinggi biaya agensi, dan kemungkinan akibatnya lebih dari transfer kekayaan dari kreditor kepada investor (Herman & Saleh, 2017).

Dwilestari (2010) menunjukkan bahwa struktur modal merupakan perbandingan atau selisih antara kewajiban jangka panjang dengan modal sendiri. Optimalnya struktur modal dapat terjadi apabila pendanaan dari perusahaan efisien dan efektif. Struktur modal memiliki dua komponen diantaranya yaitu kewajiban jangka panjang dan modal sendiri. Kewajiban jangka panjang merupakan kewajiban yang dipakai dalam mendanai kebutuhan perusahaan dalam jumlah yang besar, sedangkan modal sendiri yaitu modal dari pemilik yang tertanam dalam perusahaan dalam jangka waktu yang lama. Kewajiban jangka panjang memiliki dua komponen diantaranya hutang hipotek dan obligasi.

Dimana hutang hipotek dapat disebut dengan hutang jangka panjang yang jaminannya aktiva tidak bergerak sedangkan obligasi adalah sertifikat pengakuan atas pinjaman dan persetujuan untuk membayar dalam jangka waktu tertentu.

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur penelitian ini faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur diukur melalui risiko bisnis, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, profitabilitas, penghematan pajak.

Brigham & Houston (2011) risiko bisnis merupakan risiko asset perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan hutang. Risiko bisnis dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan hutang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Risiko timbul seiring dengan munculnya beban biaya atas pinjaman yang dilakukan perusahaan. Semakin besar beban biaya yang harus ditanggung maka semakin risiko yang dihadapi perusahaan juga semakin besar.

Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap besaran struktur modal. Ukuran perusahaan menunjukkan besarnya total aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar akan lebih memberikan sinyal positif kepada investor atau kreditur untuk menanamkan modalnya di perusahaan sehingga akan menyebabkan penggunaan dana eksternal semakin tinggi. Menurut penelitian Saidi (2004) ukuran perusahaan yaitu ukuran atau besarnya aset yang dimiliki. Perusahaan besar akan membutuhkan dana yang besar pula untuk pemenuhan kebutuhan dana tersebut salah satu alternatif yang digunakan yaitu dengan menggunakan hutang. Menurut penelitian Kartika & Andi (2009) fleksibilitas atau kemudahan inilah

yang menyebabkan ukuran perusahaan yang besar lebih gampang memperoleh tambahan dana di pasar modal.

Pertumbuhan *asset* menunjukkan besarnya dana yang di alokasikan oleh perusahaan ke dalam aktivanya. *Asset* merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Pertumbuhan *asset* menuntut perusahaan untuk menyediakan dana yang memadai. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan lebih tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Menurut Brigham & Houston (2001) perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan dana dari luar. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan modal *external* dari pada perusahaan yang lambat pertumbuhannya. Terjadinya peningkatan *asset* yang diikuti hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin besar dari pada modal sendiri. Berdasarkan keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya *asset* yang dimiliki perusahaan.

Profitabilitas suatu perusahaan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam kebijakan struktur modal. Brigham & Houston (2004) menyatakan bahwa seringkali perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi cenderung menggunakan hutang. Tetapi perusahaan dengan tingkat pengembalian yang rendah cenderung menggunakan hutang yang besar untuk membiayai aktivitas perusahaan.

Pajak memiliki pengaruh terhadap keputusan struktur modal. Modigliani dan Miller (1958) mengemukakan bahwa bila ada pajak maka perubahan struktur

modal menjadi relevan, karena bunga yang dibayarkan berfungsi sebagai *tax deductible* yaitu beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan. kaitannya dengan pajak perusahaan dapat memperoleh keuntungan pajak atas pembayaran bunga pinjaman (*interest tax shield*). Pajak juga merupakan hal yang sangat penting dalam menentukan struktur modal. penghematan pajak merupakan nilai besarnya pajak yang dapat dihemat jika perusahaan menggunakan utang. Menurut Wahyuni & Suryantini (2014) penghematan pajak merupakan keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan dari digunakannya utang. Karena semakin besar penghasilan kena pajak perusahaan, maka semakin besar penghematan pajak yang diperoleh.

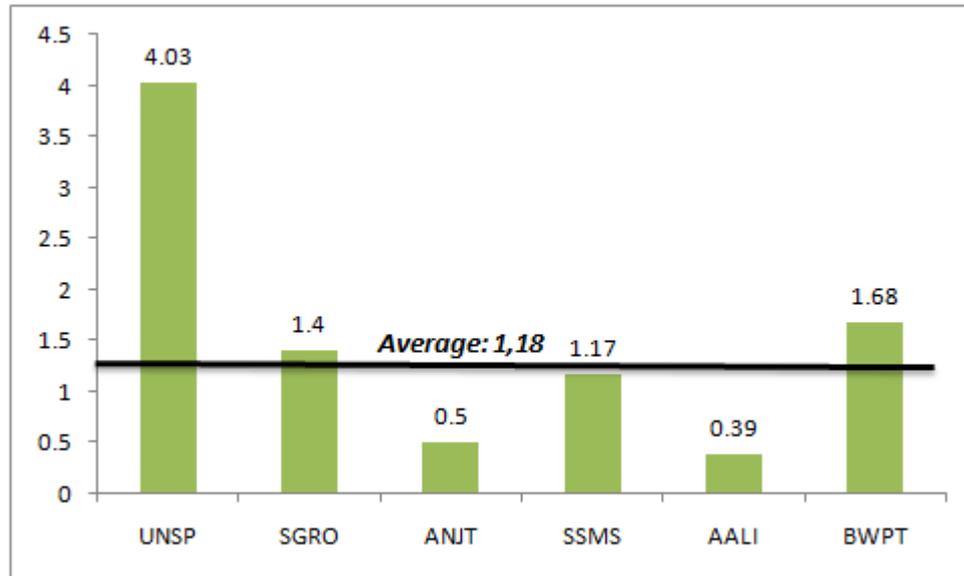
Pada penelitian terdahulu terdapat beberapa perbedaan hasil penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, dan penghematan pajak. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, dan penghematan pajak Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 – 2018.

PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk (UNSP) merencanakan aksi penggabungan saham atau yang biasa disebut dengan *reverse stock split*. Aksi korporasi yang baru saja disepakati oleh para pemegang saham emiten afiliasi Grup Bakrie itu merupakan jalan untuk merestrukturisasi utang perseroan Bagi perseroan *reverse stock* merupakan aksi korporasi strategis yang menentukan

kelanjutan negosiasi restrukturisasi utang dengan para kreditur. Hingga September 2016 total utang UNSP mencapai Rp13,08 triliun. Selain itu, para kreditur juga mempertimbangkan harga saham UNSP saat ini, piutang mereka harus ditukar dengan saham (*debt to equity conversion*). Berbeda jika saham perseroan terjebak di nilai terendah yang boleh diperdagangkan di pasar reguler Bursa Efek Indonesia, yakni Rp50. sejak Agustus 2013 harga saham UNSP terkapar pada level Rp50 per saham. Sejak awal bulan Februari 2017, saham emiten perkebunan ini mulai bergerak naik dan tidak lama kemudian harus kembali mengalami penurunan yang drastis.

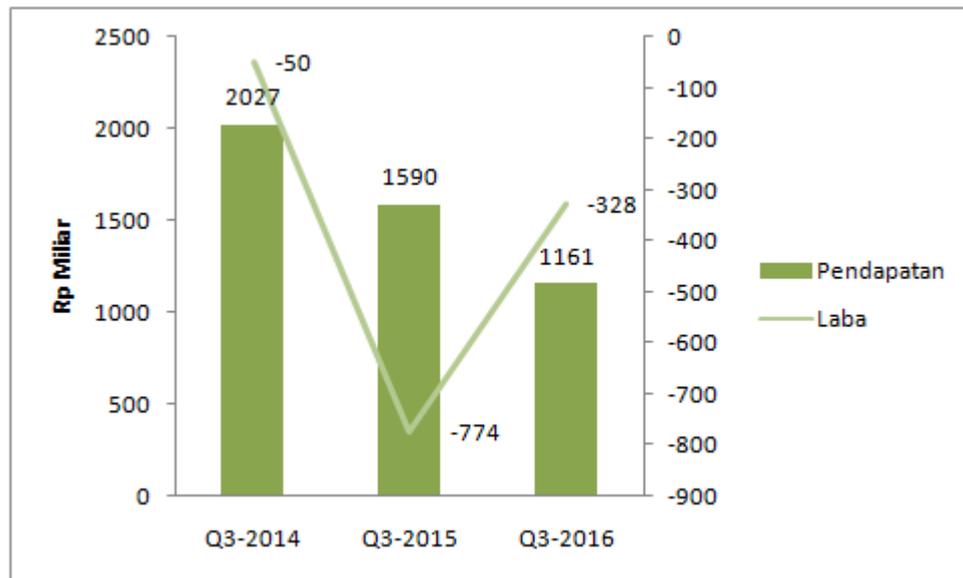
*Reverse stock* ini, maka 10 saham dengan nominal Rp100 per lembar saham akan digabung menjadi 1 saham dengan nominal Rp1.000 per lembar. Tapi tidak mengubah jumlah modal ditempatkan dan disetor penuh maupun modal dasar, dan tidak mengubah presentase kepemilikan saham. Penataan ulang utang ini sangat penting bagi kesehatan keuangan perseroan. Per September 2016, struktur permodalan UNSP didominasi oleh utang. Total aset UNSP mencapai Rp16,4 triliun, tetapi Rp13,07 triliun adalah utang sedangkan total modal perusahaan hanya sebesar Rp3,24 triliun. Oleh karena itu, rasio utang terhadap modal (*debt to equity ratio/DER*) perseroan per September 2016 mencapai 4 kali. Berarti utang UNSP sudah 4 kali lebih tinggi dari modal yang dimiliki sendiri. Angka DER UNSP pun jauh di atas rata-rata sektor yang hanya 1,18 kali dan jauh melampaui saham-saham sektor perkebunan lainnya.

**Gambar 1.1**  
**Grafik: DER Saham Perkebunan**



Di sisi lain, kinerja UNSP terbilang buruk. Perseroan masih mencatatkan rugi bersih Rp328 miliar sepanjang sembilan bulan pertama 2016 meskipun berkurang dibandingkan dengan rugi Rp514,57 miliar pada periode sama tahun 2015.

Grafik: Pergerakan Pendapatan dan Laba-Rugi UNSP



Sumber: Bareksa.com

Emiten perkebunan juga mencatat penurunan penjualan sebesar 26,9 persen menjadi Rp1,1 triliun pada Januari-September 2016 dari periode sama tahun sebelumnya berhasil memperoleh Rp1,6 triliun.

Isu yang menarik dalam penelitian struktur modal telah dikemukakan oleh Manurung (2007) bahwa struktur modal pada perkembangannya terus mengalami perbaikan sebagai usaha untuk dapat lebih menjelaskan secara teoretis dan realistis mengenai penentuan struktur modal yang dilakukan oleh perusahaan. Teori mengenai struktur modal modern Modigliani & Miller (1958) mempublikasikan teori struktur modal pada serangkaian asumsi-asumsi yang dipandang tidak realistis. Teori ini dikenal dengan teori MM tanpa efek pajak, di mana kesimpulan dari teori ini adalah bahwa struktur modal tidak relevan terhadap nilai perusahaan. Namun pada tahun berikutnya teori mereka mulai diperbaiki dengan melakukan perbaikan pada kondisi yang lebih realistis (Teori MM dengan efek pajak). Teori struktur modal pada perkembangannya terus

melakukan perbaikan agar lebih menjelaskan secara teoritis dan realistis mengenai penentuan struktur modal yang dilakukan oleh perusahaan. Teori selanjutnya adalah teori *Pecking Order* yang menyatakan bahwa perusahaan mengoptimalkan tingkat utang sehingga keuntungan pajak marjinal atas tambahan utang akan diimbangi oleh peningkatan biaya *financial distress* Brealey & Myers (1991). Pembayaran bunga atas utang dapat dikurangkan dari perhitungan pajak, maka semakin banyak utang semakin besar juga manfaat pajak yang diperoleh. Namun, peningkatan utang secara bersamaan akan meningkatkan kemungkinan kegagalan dalam membayar utang.

Teori struktur modal lainnya mengarah kepada teori yang bersifat psikologis yang menjelaskan bagaimana sikap manajemen terhadap keputusan penentuan struktur modal. Teori tersebut adalah teori *Pecking Order* yang menggunakan dasar pemikiran bahwa tidak ada suatu target *debt to equity ratio* tertentu dan tentang hirarkhi sumber dana yang paling disukai oleh perusahaan Myers & Majluf (1984). Teori ini adalah adanya dua jenis modal *external financing* dan *internal financing*. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan yang *profitable* umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit.

Ada beberapa teori yang telah dikemukakan dalam menjelaskan struktur modal perusahaan. Pandangan tradisional (*traditional view*) yang menyatakan bahwa modal utang akan lebih mudah dibandingkan dengan ekuitas. Modigliani dan Miller tidak sependapat dengan pandangan tradisional (*traditional view*)

tersebut. Teori MM berpendapat bahwa dalam suatu pasar modal yang sempurna tanpa pajak dan biaya transaksi, nilai pasar suatu perusahaan dan biaya modal tetap *invariant* dengan perubahan struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa instrumen keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan tidak mempengaruhi produktivitas dan nilai perusahaan. Kemudian Modigliani & Miller (1963) merevisi teori tersebut dengan menghubungkan struktur modal dengan memperhitungkan adanya pajak.

Penelitian tentang risiko bisnis, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, profitabilitas, dan penghematan pajak terhadap struktur modal sudah banyak dilakukan. Jadi, jika dilihat dari lokasi perusahaan yang diteliti antara perusahaan di negara maju dan di negara berkembang, masih terdapat hasil penelitian yang berbeda. Penelitian mengenai pengaruh di Negara terhadap struktur modal yang dilakukan oleh Firmanullah Nurul & Darsono (2017) dan Hamidah, (2016) Kabeer & Rafique (2018) tentang risiko bisnis pada perusahaan di Pakistan mendapatkan hasil bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal. Artinya bahwa risiko bisnis perusahaan dengan risiko operasional yang tinggi menggunakan kuantitas yang lebih rendah dari utang dalam campuran mereka utang karena risiko keuangan yang lebih besar. Akibatnya, perusahaan yang beroperasi di lingkungan sangat tidak stabil harus mengurangi penggunaan utang dalam rangka untuk mengurangi risiko perusahaan, yang pada gilirannya akan mengurangi ancaman mereka. Berbeda dengan penelitian Abdillah (2018) dan Damayanti & Dana (2017) risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal, artinya Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi cenderung

menggunakan utang yang lebih sedikit karena kreditor akan meminta biaya hutang yang tinggi. Semakin tinggi persentase utang, maka semakin berisiko utang sehingga semakin tinggi pula tingkat suku bunga yang akan dibebankan oleh pemberi pinjaman.

Penelitian Nasim (2016) pada perusahaan di Amerika Serikat mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, artinya semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar tingkat hutangnya. Hal tersebut akan mempengaruhi tingkat hutang perusahaan menjadi semakin besar sejalan dengan meningkatnya biaya pengawas. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Alnajjar, (2015) pada perusahaan di Yordania mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dengan peningkatan ukuran perusahaan, *rasio debt equity* juga naik. Perbaiki aset perusahaan menyediakan basis untuk utang. Oleh karena itu, perusahaan dengan total aset lebih menggunakan tingkat yang lebih tinggi dari utang dalam campuran ekuitas utang mereka. total aset lebih memberikan kesempatan kepada manajer bahwa mereka bisa menggabungkan lebih banyak utang dalam struktur modal mereka dengan menempatkan lebih banyak aset sebagai jaminan. Agunan memberikan keamanan kepada para pemberi pinjaman terhadap uang mereka.

Penelitian Naur & Nafi (2017) Pertumbuhan Aset berpengaruh positif terhadap struktur modal, artinya semakin tinggi pertumbuhan aset maka dana yang dibutuhkan juga semakin besar dalam hal ini dana yang berasal dari utang akan meningkat untuk memenuhi dana yang dibutuhkan dalam pembiayaan

asetnya. Sedangkan menurut penelitian Sutrisno (2016) pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal, artinya mengungkapkan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat mengandalkan banyak sumber pendanaan eksternal.

Penelitian yang dilakukan Watung et al., (2016), Kaliman & Wibowo (2017) Profitabilitas pada perusahaan Indonesia berpengaruh positif terhadap struktur modal, artinya semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka penggunaan hutang akan semakin tinggi pula. Berbeda dengan Penelitian Sari & Nurlaela (2018), Fitri & Septiana (2019) dan Revista (2015) tentang profitabilitas pada perusahaan Brazil mendapatkan hasil profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Penelitian Maulina et al., (2018) dan Mulyadi & Yusuf (2016) menunjukkan hasil bahwa penghematan pajak berpengaruh positif terhadap struktur modal, artinya bahwa semakin besar penghasilan kena pajak perusahaan, maka semakin besar penghematan pajak yang diperoleh. Berbeda dengan penelitian Sunarto & Rely (2017) Penghematan pajak berpengaruh negatif terhadap struktur modal, artinya bahwa penghematan pajak melindungi efek negatif yang signifikan pada struktur modal. Hasil penelitian tersebut kontradiktif yang menunjukkan bahwa pajak tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian ini merupakan pengembangan penelitian yang dilakukan Abdillah (2018) dengan adanya kesamaan. Tetap menggunakan variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan. Menggunakan variabel dependen berupa struktur modal. Menggunakan objek penelitian berupa perusahaan manufaktur yang terdaftar di

bursa efek indonesia. Karena perusahaan manufaktur merupakan jenis usaha yang berkembang pesat. peningkatan pertumbuhan tersebut akan menarik investor menuntut pihak perusahaan untuk menjadi lebih transparan dalam mengungkapkan laporan keuangan serta kondisi perusahaan yang sesungguhnya termasuk tentang struktur modal.

Selain persamaan di atas penelitian juga memiliki perbedaan penelitian yang dilakukan oleh Abdillah (2018) **pertama**, menambah variabel independen berupa penghematan pajak. Maulina et al., (2018) karena penghematan pajak berpengaruh terhadap struktur modal. Karena penghematan merupakan hal yang sangat penting dalam menentukan struktur modalnya nilai besarnya pajak yang dapat dihemat jika perusahaan menggunakan utang, karena penghematan pajak merupakan keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan dari digunakannya utang. Artinya bahwa semakin besar penghasilan kena pajak perusahaan, maka semakin besar penghematan pajak yang diperoleh. Bahwa penggunaan utang dalam struktur modal mengakibatkan nilai perusahaan lebih tinggi dikarenakan adanya penghematan pajak dari penggunaan utang, sehingga struktur modal perusahaan akan meningkat.

**Kedua.** Dalam penelitian ini menggunakan data selama 5 tahun terakhir periode 2014-2018 diharapkan dapat memberikan hasil yang relevan dengan kondisi perusahaan saat ini. selain hal tersebut, dengan menggunakan data selama 5 tahun terakhir tujuannya untuk mengeneralisasikan penelitian sebelumnya. **Ketiga** objek penelitian yaitu perusahaan manufaktur

## **B. Rumusan Masalah**

Rumusan masalah ini terdiri dari:

1. Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal?
3. Apakah pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal ?
5. Apakah penghematan pajak berpengaruh terhadap struktur modal?

## **C. Tujuan Penelitian**

Tujuan Penelitian ini terdiri dari:

1. Menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.
2. Menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.
3. Menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh pertumbuhan aset terhadap struktur modal.
4. Menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.
5. Menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh penghematan pajak terhadap struktur modal.

## **D. Kontibusi 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 membiyai 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. 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 METODE PENELITIAN, bab ini akan membahas mengenai metode penelitian, yang digunakan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Metode penelitian ini diuraikan mengenai populasi dan sampel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, definisi operasional variabel dan pengukur variabel serta metode 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 Keagenan (*Agency Theory*)

*Agency Theor* dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976)

Manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pedagang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Kegiatan pengawasan tentu saja membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi. Biaya agensi menurut Atmaja (2008) adalah biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham.

Teori keagenan (*agency theory*) ditekankan untuk mengatasi dua permasalahan yang dapat terjadi dalam hubungan keagenan Atmaja (2008). Pertama, adalah masalah keagenan yang timbul pada saat keinginan-keinginan atau tujuan-tujuan prinsipal dan agen saling berlawanan dan merupakan hal yang sulit bagi prinsipal untuk melakukan verifikasi apakah agen telah melakukan sesuatu secara tepat. Kedua, adalah masalah pembagian dalam menanggung risiko yang timbul dimana prinsipal dan agen memiliki sikap berbeda terhadap risiko. Inti dari hubungan keagenan adalah bahwa di dalam hubungan keagenan tersebut

terdapat adanya pemisahan antara kepemilikan (pihak prinsipal) yaitu para pemegang saham dengan pengendalian (pihak agen) yaitu manajer yang mengelola perusahaan atau sering disebut dengan *the separation of the decision making and risk bearing functions of the firm*.

Teori ini menunjukkan bahwa ada tingkat optimal dalam struktur modal yang dapat meminimalisasi biaya keagenan (*agency cost*). Kebijakan struktur modal yang optimal adalah dimana terjadinya keseimbangan yang baik antara risiko dan tingkat pengembalian yang pada akhirnya akan memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan perusahaan memaksimalkan nilai perusahaan juga berarti memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Pada sebuah perusahaan yang sudah *go public*, nilai perusahaan tercermin pada harga saham yang diperdagangkan di bursa efek. Agensi adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham.

## **2. Pecking Order Theory**

*Teori Pecking Order Theory* ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson (1961) sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Husnan & Suad (2005) Secara singkat teori ini menyatakan bahwa: (a) Perusahaan menyukai internal financing (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan). (b) Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang

berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan. Dana internal lebih disukai dari dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu membuka diri lagi dari sorotan pemodal luar. Kalau bias memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh “sorotan dan publisitas publik” sebagai akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan. Pertama, adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru. Husnan & Suad (2005) 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 para 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 mengimplementasikan sedangkan perusahaan yang sedang dalam masa pertumbuhan, akan meningkatkan aset tetapnya untuk kegiatan operasionalnya dan investasi oleh karena itu dibutuhkan 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.

## 1. Struktur Modal

Struktur modal didefinisikan sebagai perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri Riyanto & Bambang (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.

Modal adalah salah satu hal yang paling penting dalam menjalankan bisnis, untuk itu struktur modal perlu dikaji lebih mendalam, selama tingkat hutang dapat meningkatkan pertumbuhan laba maka diharapkan meningkatkan harga saham, tetapi hutang yang tinggi juga meningkatkan resiko perusahaan.

## 2. Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis ini merupakan risiko yang dihadapi perusahaan ketika tidak menggunakan hutang sehingga dapat dilihat pengaruhnya terhadap pengambilan kebijakan hutang perusahaan. Seftianne & Handayani (2011). Berdasarkan definisi risiko dengan risiko bisnis didefinisikan sebagai probabilitas atau terjadinya beberapa peristiwa malang. Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya. resiko bisnis adalah risiko yang meliputi risiko intrinsik bisnis, risiko leverage keuangan, dan

risiko *operating leverage*. Dalam perusahaan, risiko bisnis akan meningkat jika perusahaan menggunakan utang yang tinggi. akan meningkatkan probabilitas kebangkrutan. Hasilnya membuktikan bahwa perusahaan dengan risiko tinggi harus menggunakan lebih sedikit utang untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan.

### **3. Ukuran Perusahaan**

Menurut Riyanto & Bambang (2001) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aset, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan rata-rata total aset. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan, semakin besar ukuran suatu perusahaan maka kemungkinan akan semakin lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dan menggunakan pendanaan jangka panjang dibandingkan dengan perusahaan kecil. Semakin besar suatu perusahaan, maka struktur modal perusahaan akan lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan dengan menerbitkan saham.

Perusahaan dengan ukuran lebih besar akan memiliki akses ke sumber pendanaan dari berbagai sumber, dan lebih mudah untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur karena ukuran perusahaan. ukuran perusahaan besar juga akan memiliki probabilitas yang lebih besar untuk memenangkan persaingan di industri, sedangkan perusahaan skala kecil akan menghadapi lebih banyak ketidakpastian, karena perusahaan-perusahaan kecil bereaksi lebih cepat terhadap perubahan mendadak. Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar tingkat *leverage* akan lebih besar dari pada perusahaan kecil.

#### **4. Pertumbuhan Aset**

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aktiva lancar harus bergantung pada modal eksternal, biaya mengambang. Dan juga perusahaan yang berkembang cepat akan mengeluarkan biaya tinggi untuk utang dalam saham biasa sementara menggunakan utang dari pada perusahaan tumbuh lambat. Brigham & Houston (2001) mengatakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak menggunakan modal eksternal. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang lambat pertumbuhannya. Pertumbuhan aktiva perusahaan yang tinggi mungkin memiliki lebih banyak pilihan yang riil untuk investasi dimasa yang akan datang. Jika pertumbuhan aktiva perusahaan tinggi memerlukan tambahan pembiayaan ekuitas untuk menghadapi setiap kemungkinan dimasa yang akan datang.

#### **5. Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk membuat keuntungan. Ukuran profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan *Net Profit Margin* dikembangkan yang mengatakan bahwa perusahaan dengan pengembalian investasi yang tinggi menggunakan utang yang relatif kecil. pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Weston dan Brigham, menambahkan bahwa sering pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian tinggi menggunakan relatif sedikit utang. Sangat perusahaan yang menguntungkan pada dasarnya tidak perlu biaya pembiayaan

dengan utang. perusahaan yang tinggi laba ditahan yang cukup untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

## **6. Penghematan Pajak**

Menurut Yulianto (2011) penghematan pajak merupakan nilai besarnya pajak yang dapat dihemat jika perusahaan menggunakan utang. “Bunga merupakan suatu beban pengurang pajak, dan pengurangan pajak lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Oleh karena itu, semakin tinggi tarif pajak perusahaan, maka makin besar keunggulan dari utang. Penggunaan utang dalam struktur modal akan menimbulkan manfaat berupa penghematan pajak. Penghematan pajak merupakan besarnya pajak yang dihemat akibat penggunaan utang. Pada penelitian ini, penghematan pajak dihitung dengan mengalikan tarif pajak perusahaan dengan beban bunga yang dibayarkan atas penggunaan utang. Bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan, dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi. Karena itu, makin tinggi tarif pajak perusahaan, maka makin besar manfaat penggunaan hutang.

## A. Telaah Penelitian Sebelumnya

**Tabel 1.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti (tahun)	Judul penelitian	Variable	Hasil
1	Abdillah (2018)	Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Go publik perusahaan Manufaktur di BEI (Bursa Efek Indonesia)	<b>Variabel Independen:</b> ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aset dan profitabilitas. <b>Variabel dependen:</b> Struktur modal.	ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
2	Antoni, dkk (2016)	Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia	<b>Variabel Independen:</b> Likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset. <b>Variabel Independen:</b> Struktur modal	Likuiditas, Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
3	Hamidah, (2016)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dan profitabilitas pada perusahaan manufaktur indonesia tahun 2009 – 2013	<b>Variabel Independen:</b> Resiko bisnis, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan aset <b>Variabel Independen:</b> Struktur modal	Resiko Bisnis, Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan, Tangibility Assets berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

**Tabel 1.1**  
**Penelitian Terdahulu**  
**(Lanjutan)**

No	Penelitian (Tahun)	Judul	Variabel	Hasil
4	Sunarto & Rely, (2017)	Penentu dari struktur modal (Bukti dari perusahaan Manufacturing Indonesia Terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2010-2014)	<b>Variabel Independen:</b> modal struktur, pertumbuhan kesempatan, ukuran, profitabilitas, tangibility, non-utang pajak perisai. <b>Variabel dependen:</b> Struktur modal	pertumbuhan, ukuran, tangibility positif, dan signifikan berdampak pada pengaruh. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap leverage dan non-utang pajak perisai tidak signifikan mempengaruhi leverage
5	Maulina et al., (2018)	Pengaruh faktor-faktor penentu struktur modal terhadap struktur modal (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016)	<b>Variabel Independen:</b> Ukuran Perusahaan, Penghematan Pajak, Profitabilitas, Struktur Aktiva, <i>Operating Leverage</i> , Tingkat Pertumbuhan. <b>Variabel dependen:</b> Struktur modal	ukuran perusahaan dan struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. penghematan pajak, profitabilitas, <i>operating leverage</i> , dan tingkat pertumbuhan tidak pengaruh terhadap struktur modal.
6	Firmanullah & Darsono, (2017)	Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal di perusahaan indonesia (pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bej tahun 2011-2014)	<b>Variabel Independen:</b> likuiditas, profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan aset. <b>Variabel dependen:</b> Struktur modal	Likuiditas, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. struktur aset, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

**Tabel 1.1**  
**Penelitian Terdahulu**  
**(Lanjutan)**

No	Penelitian (Tahun)	Judul	Variabel	Hasil
7	Sari, dkk (2018)	Pengaruh Struktur Aset, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di BEI)	<b>Variabel Independen:</b> Struktur Aset, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas. <b>Variabel dependen:</b> Struktur modal	struktur aset dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada struktur modal. likuiditas dan profitabilitas yang mempengaruhi struktur modal. struktur aset, likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.
8	Damayanti & Dana, (2017)	Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan Risiko bisnis terhadap struktur modal pada Perusahaan manufaktur di bei	<b>Variabel Independen:</b> Ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis. <b>Variabel dependen:</b> Struktur modal	Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Profitabilitas dan Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
9	Fitri & Septiana, (2019)	Pengaruh profitabilitas dan struktur aktiva terhadap struktur modal pada bpr di kota solok	<b>Variabel independen:</b> Profitabilitas dan struktur aktiva <b>Variabel dependen:</b> Struktur modal.	Profitabilitas dan struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal
10	Ketut & Indah, (2018)	Pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva dan kebijakan dividen terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di BEI	<b>Variabel Independen:</b> Kebijakan dividen, struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, <b>Variabel dependen:</b> Struktur modal	Kebijakan dividen dan struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

**Tabel 1.1**  
**Penelitian Terdahulu**  
**(Lanjutan)**

No	Penelitian (Tahun)	Judul	Variabel	Hasil
11	Shah & Khan, (2017)	Faktor Menentukan Struktur Modal dari Pakistan Non-Keuangan	<b>Variabel Independen:</b> Profitabilitas, Tangibility, Size, Likuiditas, Perisai Pajak Non-Utang <b>Variabel dependen:</b> Struktur modal	Tangibility, rasio leverage, ukuran perusahaan memiliki hubungan positif dengan rasio hutang. profitabilitas memiliki hubungan negatif
12	Khariry, (2016)	Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal (studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar Di bursa efek indonesia periode 2011 – 2014)	<b>Variabel Independen:</b> Ukuran perusahaan, struktur aktiva, profiabilitas, pertumbuhan aktiva, pertumbuhan penjualan, risiko keuangan. <b>Variabel dependen:</b> Struktur modal	ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, dan risiko keuangan berpengaruh positif terhadap struktur modal. profiabilitas negatif terhadap struktur modal. Struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

## B. Perumusan Hipotesis

### 1. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi cenderung menggunakan utang yang lebih sedikit karena kreditor akan meminta biaya hutang yang tinggi Atmaja & Setia (2008) menunjukkan semakin tinggi persentase utang, maka semakin berisiko utang sehingga semakin tinggi pula tingkat suku bunga yang akan dibebankan oleh pemberi pinjaman Brigham & Houston (2013). Dalam

perusahaan risiko bisnis akan meningkat jika menggunakan hutang yang tinggi. Apabila perusahaan mengalami kerugian atau arus kas yang masuk tidak mencukupi untuk membayar beban bunga, maka perusahaan dapat mengalami kebangkrutan.

Pendapat ini didukung oleh teori *Pecking order theory* yang menyatakan bahwa semakin tinggi kemungkinan *financial distress*, akan semakin tinggi pula kemungkinan *financial distress costs* yang harus ditanggung oleh perusahaan. Semakin besarnya risiko bisnis disuatu perusahaan berdampak pada penurunan pembiayaan dengan hutang struktur modal.

Menurut penelitian Abdillah (2018) risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Artinya Perusahaan harus bijak dalam menentukan tingkat hutang yang digunakan, karena dari struktur modal tersebut investor dapat mengetahui keseimbangan antara *risk* dan *return*. Semakin besar tingkat hutang suatu perusahaan maka akan menimbulkan risiko yang semakin tinggi pula. Setiap sumber dan memiliki biaya modal yang berbeda dan tingkat risiko yang berbeda pula. Permasalahan yang muncul dalam pendanaan adalah seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dan dalam kegiatan operasi perusahaan dan mengembangkan usahanya. Perusahaan akan mempertimbangkan mengenai keputusan pendanaan yang akan digunakan baik dari sumber internal maupun sumber eksternal perusahaan mengutamakan pemenuhan dananya dari dalam perusahaan akan mengurangi ketergantungannya pada pihak luar dan hanya menggunakan modal asing apabila dana yang diperlukan kurang mencukupi.

penelitian Damayanti & Dana (2017) risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal, artinya Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi cenderung menggunakan utang yang lebih sedikit karena kreditor akan meminta biaya hutang yang tinggi. Semakin tinggi persentase utang, maka semakin berisiko utang sehingga semakin tinggi pula tingkat suku bunga yang akan dibebankan oleh pemberi pinjaman. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

***H1 : Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.***

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap struktur modal

Ukuran perusahaan menjelaskan mengenai besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan tersebut dapat dilihat dari jenis usaha atau aktivitas usaha yang dilakukan. Perusahaan besar akan lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal tersebut terjadi karena perusahaan besar mempunyai pengaruh yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil..

Pendapat ini didukung juga oleh Disimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki *agency theory* yang menyatakan bahwa semakin besar perusahaan akan semakin banyak saham yang tersebar yang akan menyebabkan semakin banyak pula biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen. Hal tersebut akan mempengaruhi tingkat hutang perusahaan menjadi semakin besar sejalan dengan meningkatnya biaya pengawasan. pengaruh terhadap struktur modal, dimana semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar tingkat hutangnya.

Beberapa penelitian memiliki hasil yang berbeda terkait struktur modal. Khariry (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Menurut Penelitian Yudhiarti et al., (2016) Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan dengan ukuran yang besar akan lebih mudah dalam memperoleh tambahan modal berupa hutang, sehingga ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, terdapat kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman yang lebih besar. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

***H2: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.***

### 3. Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah kebutuhan modal relatif kecil sehingga dapat dipenuhi dari laba ditahan Atmaja & Setia (2003). Menunjukkan Pemenuhan kebutuhan dana yang dapat diperoleh melalui akumulasi penyusutan aktiva tetap, maupun dengan laba ditahan. Laba selain digunakan sebagai operasi perusahaan juga dibagikan sebagai dividen bagi pemegang saham. Laba operasi digunakan untuk melunasi hutang jangka panjang, melindungi modal kerja, pengembalian perusahaan (ekspansi) dan menutup kemungkinan kerugian dimasa depan. Pembagian dividen bagi pemegang saham adalah laba yang ditahan perusahaan yang dibagikan ke masing-masing pemegang saham sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya. Sedangkan besarnya total dividen yang dapat dibagikan oleh perusahaan, pada dasarnya sebesar saldo laba yang ditahan

yang dimiliki perusahaan, selama tidak ada pembatasan terhadap penggunaan laba yang ditahan untuk tujuan khusus. Pembagian dividen akan mengakibatkan berubahnya komposisi modal perusahaan.

Mayangsari & Sekar (2001) menyatakan bahwa *Pecking order theory* cenderung memilih pendanaan sesuai dengan urutan resiko yaitu laba ditahan, hutang, dan terakhir penerbitan ekuitas. Teori ini menjelaskan mengenai pemilihan sumber pendanaan yang membandingkan antara sumber pendanaan internal dan eksternal, namun teori ini tidak menjelaskan mengenai kombinasi pendanaan perusahaan melalui hutang atau ekuitas. Pendapat ini didukung oleh teori *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan utang. Perusahaan yang struktur aktivasnya bersifat fleksibel, cenderung menggunakan *leverage* yang bersifat fleksibel juga, dimana memiliki kecenderungan dalam menggunakan *leverage* yang lebih besar dari pada perusahaan yang struktur aktivasnya tidak bersifat fleksibel.

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. *Floating cost* pada emisi saham biasa adalah lebih tinggi dibanding pada emisi obligasi. Pertumbuhan aktiva yang tinggi memiliki kecenderungan lebih banyak dalam menggunakan hutang (obligasi) dibanding yang lambat pertumbuhannya. Ketika kebutuhan dana *internal* tidak mencukupi maka perusahaan menggunakan pendanaan eksternal. Di sini hutang dipilih karena alasan pajak. Adanya hutang maka bunga hutang

dapat mengurangi perhitungan pajak. Semakin tinggi pajak semakin besar penghematan pajak karena hal ini lah daya tarik penggunaan hutang. penelitian yang dilakukan oleh Naur & Nafi (2017) Pertumbuhan Aset berpengaruh positif terhadap struktur modal, artinya semakin tinggi pertumbuhan aset maka dana yang dibutuhkan juga semakin besar dalam hal ini dana yang berasal dari utang akan meningkat untuk memenuhi dana yang dibutuhkan dalam pembiayaan asetnya. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka diajukan hipotesis sebagai berikut Rumusan hipotesis berdasarkan uraian tersebut yaitu :

***H3: Pertumbuhan Aset berpengaruh positif terhadap struktur modal***

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk membuat keuntungan. Ukuran profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan *Net Profit Margin* dikembangkan yang mengatakan bahwa perusahaan dengan pengembalian investasi yang tinggi menggunakan utang yang relatif kecil. pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Weston dan Brigham, menambahkan bahwa sering pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian tinggi menggunakan relatif sedikit utang. Sangat perusahaan yang menguntungkan pada dasarnya tidak perlu biaya pembiayaan dengan utang. perusahaan yang tinggi laba ditahan yang cukup untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

Pendapat ini didukung oleh teori *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal,

hutang yang aman dibandingkan hutang yang berisiko serta yang terakhir adalah saham biasa Myers & Majluf (1984).

Penelitian yang dilakukan oleh Sari et al., (2018) menunjukkan hasil bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, artinya bahwa semakin tinggi tingkat keuntungan suatu perusahaan maka kemungkinan untuk memilih pendanaan dari sumber eksternal akan semakin kecil. Penelitian Fitri & Septiana (2019) bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. perusahaan akan cenderung menggunakan laba ditahan untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Profitabilitas merupakan laba yang dihasilkan oleh perusahaan selama periode tertentu. Perusahaan yang memiliki tingkat kemampuan yang tinggi untuk menandai kebutuhannya dari laba ditahan, sehingga tidak menyebabkan timbulnya biaya bunga yang dapat mengurangi keuntungan perusahaan maka perusahaan harus menggunakan pendanaan berupa laba ditahan serta depresiasi terlebih dahulu dibandingkan pendanaan dari luar aktivitas pendanaan kecuali saat perusahaan tidak memiliki dana internal yang cukup untuk operasional perusahaannya karena manajer lebih senang menggunakan pembiayaan laba ditahan kemudian hutang. Berdasarkan uraian tersebut dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

***H4: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.***

#### 5. Pengaruh penghematan pajak terhadap Struktur Modal

Menurut Mardiasmo (2011) definisi atau pengertian pajak adalah iuran rakyat kepada kas negara berdasarkan undang-undang (yang dapat dipaksakan) dengan tidak mendapatkan jasa timbal (kontraprestasi) yang langsung dapat ditunjukkan

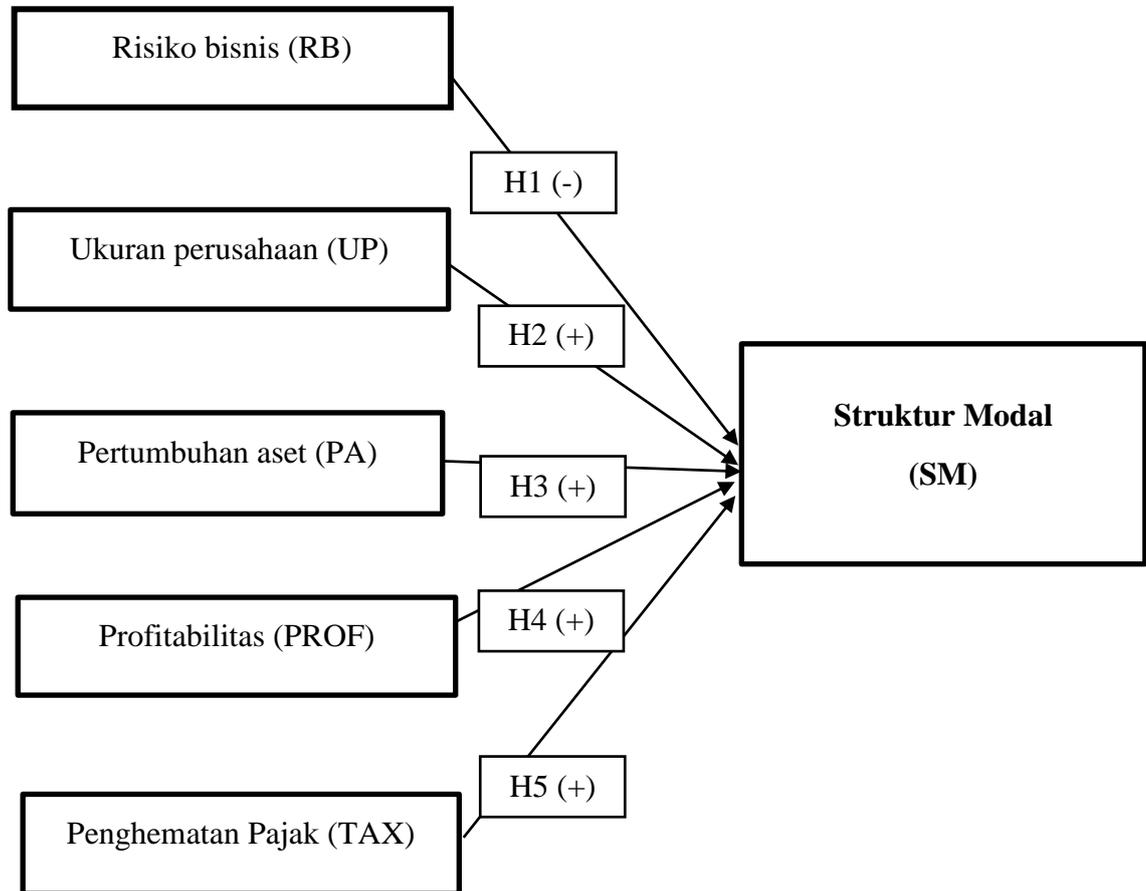
dan yang digunakan untuk membayar pengeluaran umum. Fungsi pajak yaitu sebagai sumber dana bagi pemerintah untuk membiayai pengeluaran-pengeluarannya dan sebagai alat untuk mengatur atau melaksanakan kebijakan pemerintah dalam bidang sosial dan ekonomi. Pajak juga merupakan hal yang sangat penting dalam penentuan struktur modal suatu perusahaan

Pendapat ini didukung oleh teori *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan utang dari pada modal sendiri saat pendanaan eksternal dibutuhkan. Perusahaan mendapatkan manfaat pajak dengan mengeluarkan sekuritas utang. Manfaat pajak ini diperoleh oleh perusahaan karena adanya biaya bunga yang dapat dibebankan sebagai pengurang penghasilan kena pajak. Sedangkan jika menggunakan pendanaan internal laba yang dibagikan berupa dividen dalam peraturan pajak tidak termasuk kategori yang dapat menjadi pengurangan pajak, yang akhirnya investor menerima dividen lebih sedikit.

Penelitian yang dilakukan Mulyadi & Yusuf (2016) bahwa penghematan pajak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Peneliti Maulina et al., (2018) menyatakan bahwa penghematan pajak berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, berarti manfaat penghematan pajak lebih besar dari biaya modal maka penggunaan utang masih bisa ditambah, akan tetapi apa bila manfaat penghematan pajak lebih kecil dari biaya modal maka akan timbul potensi kebangkrutan. Berdasarkan uraian tersebut dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

***H5: Penghematan pajak berpengaruh positif terhadap struktur modal***

**B. Model penelitian**

**Gambar 2.1**  
**Model penelitian**

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **A. Jenis Penelitian**

Penelitian ini merupakan penelitian penelitian bersifat kuantitatif, yaitu pengukuran variabel-variabel penelitian dalam bentuk angka dan melakukan analisis dalam bentuk statistik. Pendekatan penelitian melalui beberapa tahapan yakni mengumpulkan data 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 di dasarkan 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 keuangan bisa dipercaya kebenarannya.
3. Kemudahan mengakses data dan informasi.

#### **B. Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur di Indonesia. Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat dan tidak bias, karena antara bidang usaha yang satu dengan yang lain memiliki regulasi dan kebijakan yang berbeda. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang telah melakukan publikasi laporan tahunan (*annual report manufaktur*) berturut-turut selama tahun 2014-2018.
2. Perusahaan yang tidak menyampaikan laporan keuangan tahun 2014-2018
3. Perusahaan yang tidak menyampaikan data informasi yang digunakan dalam penelitian.

### **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 2018.

2. Teknik Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini dengan menggunakan metode:

- a. Metode 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. Metode Dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat,
3. Manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2014-2018 yang termuat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI).

### **D. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel**

1. Struktur Modal

Menurut Van & Wachowicz (2007) struktur modal merupakan proporsi pendanaan jangka panjang yang terdiri atas utang dan ekuitas. “Struktur modal adalah kombinasi antara utang, saham preferen, dan saham biasa” Yulianto

(2011). Struktur modal merupakan perbandingan antara utang dan modal sendiri. Pada penelitian ini, struktur modal diprosikan dengan menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*). Variabel struktur modal merupakan data yang berskala rasio. Struktur modal dapat dihitung dengan rumus DER (Sitanggang 2013).

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

## 2. Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis ini merupakan risiko yang dihadapi perusahaan ketika tidak menggunakan hutang sehingga dapat dilihat pengaruhnya terhadap pengambilan kebijakan hutang perusahaan. Risiko bisnis pada penelitian ini diprosikan dengan Logaritma Natural dari standar deviasi EBITt dan Ebitt-1 (*Earning Before Interest Tax*) seperti pada penelitian Seftianne & Handayani (2011). Menurut Fred & Thomas (2005) proksi risiko bisnis diukur dengan hasil pengembalian yang diharapkan sebelum pajak (EBIT) terhadap aset perusahaan, rumusnya adalah:

$$\text{Risk} = \frac{\text{Earning Before Intetereest dan Taxes}}{\text{Total aset}}$$

## 3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Ukuran untuk menentukan ukuran perusahaan adalah dengan *log natural* dari *total asset*. Total asset dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan. Sedangkan logaritma natural digunakan untuk meminimalkan varian dari model penelitian Ghozali (2018).

$$Size = LN(\text{Total Asset})$$

#### 4. Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan *asset* menunjukkan besarnya dana yang dialokasikan oleh perusahaan ke dalam aktivasinya. Dalam penelitian ini pertumbuhan *asset* diukur dengan menghitung proporsi peningkatan total *asset* dari tahun sebelumnya dibandingkan dengan tahun berjalan. Skala pengukuran yang dipakai dalam penelitian ini menggunakan skala rasio. Pertumbuhan aset dapat dihitung dengan rumus *Growth* (Brigham EF, 2006).

$$Growth = \frac{\text{total asset} - (\text{total asset} \text{ total asset} - 1)}{\text{Total asset} - 1}$$

#### 5. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan suatu ukuran untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan membandingkan laba yang diperoleh dengan jumlah aset perusahaan. Pada penelitian ini, profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio ROA (*return on assets*). Profitabilitas merupakan variabel yang berskala rasio. Profitabilitas dapat dihitung dengan rumus ROA. Syamsuddin (2011).

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

#### 6. Penghematan pajak

Penghematan pajak merupakan besarnya pajak yang dihemat akibat penggunaan utang. Pada penelitian ini, penghematan pajak dihitung dengan mengalikan tarif pajak perusahaan dengan beban bunga yang dibayarkan atas penggunaan utang. Variabel penghematan pajak merupakan data yang berskala

nominal. Penghematan pajak dapat dihitung dengan rumus TAX (2014) (Wahyuni et al., 2014).

$$\text{Tax Savings} = \frac{\text{Tax rates}}{\text{Interest expense}}$$

## E. Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif. Analisis dilakukan terhadap laporan perusahaan-perusahaan yang diteliti. Kemudian dilakukan analisis berdasarkan metode 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) Ghazali (2018). Dalam penelitian statistika deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan data dari variabel-variabel yang diteliti yaitu Risiko bisnis, Ukuran perusahaan, Pertumbuhan aset, Profitabilitas dan Penghematan pajak.

### 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. Dengan pengujian ini diharapkan model regresi yang diperoleh bisa dipertanggungjawabkan dan tidak bias.

#### a. Uji Normalitas

Menurut Ghazali (2018) 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 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* (K-S). Dasar pengambilan keputusan normal atau tidaknya data yang akan diolah adalah sebagai berikut:

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

b. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2018) uji multikolinearitas 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 antara variabel independen. Gejala ini ditunjukkan dengan korelasi yang signifikan antara variabel independen. Multikolinearitas dapat ditentukan berdasarkan pada nilai dari *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Dasar pengambilan keputusan uji multikolinearitas dengan melihat nilai *tolerance* dan VIF yaitu sebagai berikut:

1. Jika nilai *tolerance*  $>$  0,01 atau nilai *Vif*  $<$  10, maka tidak terjadi multikolinearitas.
2. Jika nilai *tolerance*  $\leq$  0,01 atau nilai *VIF*  $\geq$  10, maka terjadi multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2018) heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ketidkasamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain, jika *variance* dari satu 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 lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak heteroskedastisitas.

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan uji *glejser* dilakukan dengan meregres nilai *absolute* residual terhadap variabel independen. Uji dasar pengambilan keputusan dalam uji *glejser* adalah sebagai berikut:

- 1) Jika nilai signifikan  $< 0,05$ , maka terjadi heteroskedastisitas.
  - 2) Jika nilai signifikan  $> 0,05$ , maka terjadi heteroskedastisitas.
- d. Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali, (2018) uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi 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- Test) hipotesis yang akan di uji adalah:

$H_0$  : tidak ada autokorelasi ( $r = 0$ )

$H_a$  : ada autokorelasi ( $r \neq 0$ )

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut.

- (1) Terjadi autokorelasi positif, jika  $dl < dw < du$ , 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 keputusan adalah *no decision*.
- (5) Tidak ada autokorelasi positif atau negatif, jika  $du < dw < 4 - du$ , maka keputusannya diterima (Ghozali, 2018).

### 3. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linear 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 relatif dan sumbangan efektif masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen model persamaan regresi linear berganda yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$SM = \alpha + \beta_1 RISK + \beta_2 SIZE + \beta_3 GROWTH + \beta_4 PROF + \beta_5 TAX + e$$

Dimana:

SM	= Struktur modal
$\alpha$	= Konstanta
$\beta_n$	= Koefisien regresi
RISK	= Risiko bisnis
SIZE	= Ukuran perusahaan
GROWTH	= Pertumbuhan aset
PROF	= Profitabilitas
TAX	= Penghematan pajak
e	= Variabel residual

### 3. Pengujian Hipotesis

#### a. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

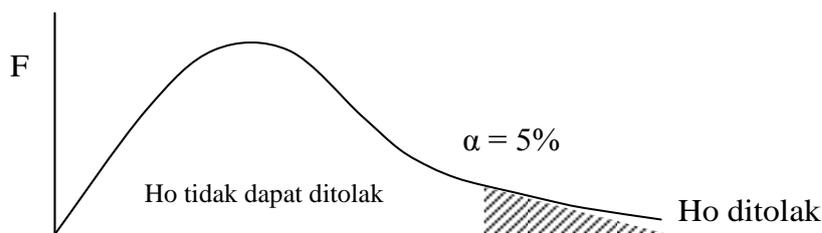
Menurut Ghozali, (2018) uji untuk mengukur kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai  $R^2$  berkisar antara 0- 1. Semakin kecil  $R^2$  atau mendekati 0 maka kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas, begipun sebaliknya. Jika nilai  $R^2$  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 signifikan 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*).



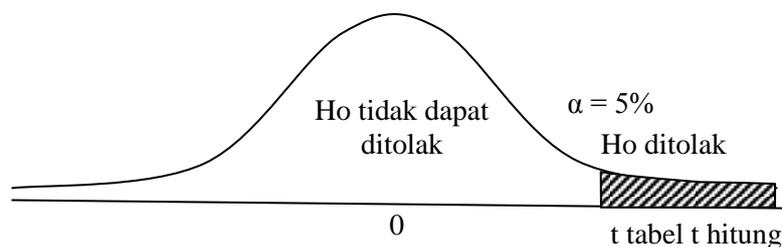
**Gambar 3.1**  
**Penerimaan uji F**

c. Uji t

Menurut Ghozali (2018) uji ini untuk mengetahui apakah ada pengaruh dari masing-masing variabel independen yaitu risiko bisnis, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, profitabilitas, penghematan pajak terhadap variabel dependen yaitu struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

(1) Kriteria untuk hipotesis positif:

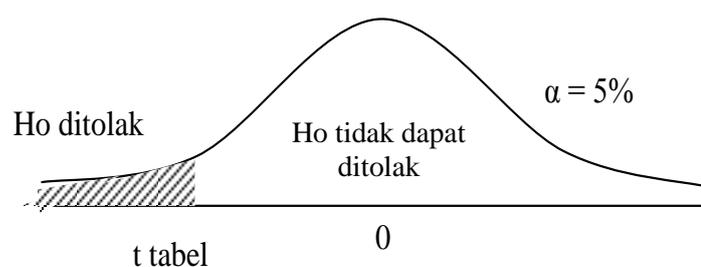
- (a) Jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$ , atau  $P\ value < \alpha = 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, artinya secara statistik data yang ada dapat membuktikan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- (b) Jika  $t_{hitung} < t_{tabel}$ , atau  $p\ value > \alpha 0,05$ , 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 2018).



**Gambar 3.2**  
**Penerimaan uji t Hipotesis Positif**

(2) Kriteria untuk hipotesis negatif:

- (a) Jika  $-t$  hitung  $<$   $-t$  tabel, atau  $p$  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  $t$  hitung  $<$   $t$  tabel, atau  $p$  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 2018).



**Gambar 3.3**  
**Penerimaan Uji t untuk Hipotesis Negatif**

## **BAB V**

### **KESIMPULAN**

#### **A. Kesimpulan**

Penelitian ini menguji variabel risiko bisnis dengan pengukuran *Earning Before Interest Tax* (RISK), ukuran perusahaan *log natural* (SIZE), pertumbuhan aset  $total\ asset - (total\ asset\ total\ asset - 1)$  (GROWTH), profitabilitas *return on asset* (ROA), dan penghematan pajak dengan pengukuran *Tax rates* (TAX) terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2014-2018 berdasarkan *purposive sampling*, telah diperoleh sampel sebanyak 21 perusahaan dengan periode penelitian 5 tahun.

Kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi struktur modal sebanyak 15,0% sedangkan sisanya dijelaskan oleh sebab lain di luar penelitian ini. hal ini berarti variabel independen berupa risiko bisnis, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, profitabilitas, dan penghematan pajak yang belum dapat memberikan semua informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variasi variabel struktur modal. Hasil uji t menunjukkan hasil bahwa dari kelima variabel hanya nilai risiko bisnis dan pertumbuhan aset yang memberikan pengaruh positif terhadap struktur modal. Risiko bisnis menunjukkan semakin tinggi persentase utang, maka semakin berisiko utang sehingga semakin tinggi pula tingkat suku bunga yang akan dibebankan oleh pemberi pinjaman. Dalam perusahaan risiko bisnis akan meningkat jika menggunakan hutang yang tinggi. Apabila perusahaan mengalami kerugian atau arus kas yang masuk tidak mencukupi untuk membayar beban bunga, maka perusahaan dapat mengalami kebangkrutan. Pertumbuhan aset yaitu semakin tinggi pertumbuhan aset maka dana yang dibutuhkan juga semakin

besar dalam hal ini dana yang berasal dari utang akan meningkat untuk memenuhi dana yang dibutuhkan dalam pembiayaan asetnya. Sedangkan untuk ukuran perusahaan, profitabilitas dan penghematan pajak tidak memberikan hasil yang positif sehingga tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

## **B. Keterbatasan penelitian**

Keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini antara lain:

1. Pada penelitian ini terbatas pada pengujian mengenai beberapa variabel independen yang mempengaruhi struktur modal yaitu risiko bisnis, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, profitabilitas, dan penghematan 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 lima tahun.
4. Terbatasnya sampel yang dipilih dalam penelitian ini dikarenakan terdapat perusahaan yang tidak konsisten menerbitkan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2018.

## **C. Saran**

Saran dari penelitian ini adalah:

1. Penelitian selanjutnya bisa menambahkan Bagi Para Peneliti sebaiknya menambahkan variabel lain seperti Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya sumber daya jangka pendek yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut Van Horne dan Wachowicz (2001). Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan

untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya.

2. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel jenis dari 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

- Alnajjar, M. I. M. (2015). Business Risk Impact on Capital Structure : A Case of Jordan Industrial Sector. *Journal Publisher: Global Journals Inc. (USA)*, 15(1).
- AN, A., S, I., & I, M. (2018). Factors Affecting Capital Structure of Go Public Manufacturing Companies in BEI (Indonesia Stock Exchange). *International Journal of Accounting Research*, 6(1), 1–4. <https://doi.org/10.4172/2472-114x.1000173>
- Atmaja, & Setia., L. (2003). *Manajemen Keuangan* (Edisi Revi; A. Offset., ed.). Yogyakarta.
- Atmaja, & Setia., L. (2008). *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Brealey, R. A. &, & Myers, S. C. (1991). *Principles of Corporate Finance*, (4th ed.; M. H. Inc., ed.).
- Brigham EF, H. J. (2006). *Manajemen Keuangan*. akarta; Salemba Empat.
- Brigham, F., E., Houston, & F., J. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan* (10th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, F, E., & Joel F Houston. (2001). *Manajemen Keuangan* (8, Buku 2 ed.). Jakarta: Erlangga.
- Brigham, & Houston. (2004). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. (10 Buku 2). Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, F, E., F, J., & Houston. (2013). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (11 Buku 2). Jakarta: Salemba Empat.
- Damayanti1, N. P. D., & Dana, I. M. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan Profitabilitas Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Unud, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia*, 6(10), 5775–5803.
- Donaldson, G. (1961). *Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and the Determination of Corporate Debt Capacity*”, (Boston: & D. of Research, eds.). Harvard School of Business Administration.
- Dwilestari, A. (2010). Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 6(2), 153–165.
- Firmanullah Nurul, & Darsono. (2017). *Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur*

*Modal Di Perusahaan Indonesia ( Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2014). 6(3), 1–9.*

- Fitri, F. G., & Septiana, G. (2019). Pengaruh Profitabilitas Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Bpr Di Kota Solok. *Academic Conference of Accounting I, 1*, 289–300.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. BPFE Universitas Diponegoro.
- Hamidah. (2016). Analysis Of Factors Affecting The Capital Structure And Profitability In Indonesian ' S Manufacturing Company Year 2009 – 2013. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan, 20(2)*, 157–165.
- Herman, L. A., & Saleh, S. (2017). Model Hubungan Karakteristik Perusahaan Dan Pengungkapan Informasi Lingkungan Perusahaan. *Jurnal Pundi, 1(3)*, 167– 184.
- Horne, Van, & Wachowicz. (2007). *Fundamentals of Financial Management, Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, & Suad. (2005). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Edisi keempat*. Yogyakarta: UPP AMD YKPN.
- J.Fred, W., & E.Thomas, C. (2005). *Manajemen Keuangan*. (Sembilan). Jakarta: Binarupa Aksara.
- Jensen, M. C., & H, M. W. (1976). “Thery of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure.” *Jurnal of Financial Economics, 3(4)*, 305–360.
- Kabeer, M. A., & Rafique, S. (2018). The Determinants of Capital Structure : Evidence from Pakistani Manufacturing Companies. *Journal of Banking and Finance Management School of Accountancy & Finance, University of Lahore, Pakistan, 1(3)*, 1–16.
- Kaliman, R., & Wibowo, S. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Growth ,Profitabilitas , Likuiditas, Dan Sales Growth Terhadap Struktur Modal Pada sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bei. *JURNAL BISNIS DAN AKUNTANSI, 19(3)*, 185–190.
- Kartika, & Andi. (2009). “Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di BEI”. *Dinamika Keuangan Dan Perbankan, 1 (2)*, 105–122.
- Ketut, N., & Indah, N. (2018). Pengaruh Profitabilitas Likuiditas Struktur Aktiva Dan Kebijakan Deviden Terhadap Struktur MODal Perusahaan Manufaktur Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Unud,Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana,*

Bali, Indonesia, 7(6), 3115–3143. <https://doi.org/DOI:https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i06.p10>

- Khariry, M. (2016). Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal ( Studi kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 – 2014 ). *Jurnal Wawasan Manajemen Universitas Lambung Mangkurat*, 4(2).
- Manurung, & Adler Haymans. (2007). *Reksadan Investasi*. Jakarta: PT Kompas Media Nusantara.
- Mardiasmo. (2011). *Perpajakan* (11th ed.). Yogyakarta.
- 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 Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang*, 58(1), 156–165.
- Mayangsari, & Sekar. (2001). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan: Pengujian Pecking Order Hypotesis”,. *Media Riset Akuntansi, Auditing Dan Informasi*, 1(3), 1–26.
- Modigliani, & M.H, M. (1963). *The cost of Capital Corporation Finance and The Theory Of Invesment*. American Economic.
- Modigliani, & Miller M.H. (1958). *The Investment Opportunity Set And Corporation Financing Devidend and Competations Policies*. American Economic.
- Mulyadi, J. M. V, & Yusuf, M. (2016). Pengaruh Profitabilitas , Tangibilitas , Risiko Bisnis , Pajak , Non Debt Tax Shield terhadap Struktur Modal Serta Implikasinya terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Perpajakan JRAP*, 3(2), 2339–1545.
- Myers, S. C., & Majluf., N. . (1984). Corporate Financing & Invesment Decision When Firm Have Information That Investor Do Not Have”,. *Journal of Financial Economics*, 13, 187–221.
- Nasim, R. N. (2016). Determinants of Capital Structure: An Empirical Evidence from United States. *Global Journal of Management and Business Research: C Finance*, 16(4).
- Naur1, B. M., & Moch. Nafi’. (2017). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan Profitabilitas Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Sub Sektor Kosmetik Dan Keperluan Rumah Tangga. *JURNAL AKUNTANSI DAN PERPAJAKAN*, 3(1).

- Res, I. J. A., An, A., & Ikhsan, S. (2018). *International Journal of Penelitian Akuntansi Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Go perusahaan Manufaktur Publik di BEI ( Bursa Efek Indonesia )*. 6, 1–4.
- Revista. (2015). The Relevance of the Capital Structure in Firm Performance : A Multivariate Analysis of Brazilian Publicly Traded Companies. *Journa of Education And Research iI Accounting*, 9(4), 384–401.
- Riyanto, & Bambang. (2001). *Dasar-Dasar pembelanjaan perusahaaa*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Saidi. (2004). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ 1997-2002. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 11, No 01, 44–58.
- Sari, N. I. K., Titisari, K. H., & Siti Nurlaela. (2018). the Effect of Capital Structure, Dividend Policy, Company Size, Profitability and Liquidity on Company Value (Study At Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange 2014-2016). *International Journal of Economics, Commerce and Management United Kingdom*, VI(2017), 107–117. Retrieved from <http://ijecm.co.uk/>
- Seftianne, & Handayani. (2011). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi.*, 13(1), 39–56.
- Shah, H., & Khan, U. (2017). Faktor Menentukan Struktur Modal dari Pakistan Non-Keuangan perusahaan Abstrak. *International Journal of Business Studies Ulasan (IJBSR)*, 2(1), 41–52.
- Sitanggang, J. P. (2013). *Manajemen Keuangan Perusahaan Lanjutan*. Jakarta: MitraWacana Media.
- Sunarto, D. H., & Gilbert Rely. (2017). Tth Determinants of Capital Structure (Evidence From Indonesia Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange for period 2010-2014). *GSTF Journal on Business Review*, 5(2), 90–103. <https://doi.org/10.5176/2010-4804>
- Sutrisno. (2016). Capital Structure Determinants and Their Impact on Firm Value: Evidence From Indonesia. *Economics World Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, Indonesia*, 4(4), 179–186. <https://doi.org/10.17265/2328-7144/2016.04.003>
- Syamsuddin, L. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Watung, Sion, abraham kelli, Saerang, I. S., & Tasik, H. H. D. (2016). Pengaruh Rasio Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas, Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia. *Junal EMBA*, 4(2), 726–737.

Wahyuni, Trie, I. A., Ni Putu Santi, & Suryantini. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Penghematan Pajak Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana.*, 3 No.5.

Yudhiarti, R., Mohammad, D. H., Mahfud, K., & Si, M. (2016). Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2014. *Diponegoro Journal Of Management Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro*, 5(1998), 1–13.

Yulianto, A. A. (Ed.). (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (sebelas). Jakarta: Salemba Empat.