



**PEMBATAS-PEMBATAS STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN SUB SEKTOR *FOOD AND BEVERAGE*
DI BEI TAHUN 2013-2017**

CAPITAL STRUCTURE RESTRICTIONS ON FOOD AND BEVERAGE SUB
SECTOR COMPANIES ON THE BEI IN 2013-2017

SKRIPSI

Oleh:

DIYAH AYU PURWANINGSIH

NIM 140810201048

**UNIVERSITAS JEMBER
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
2018**



**PEMBATAS-PEMBATAS STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN SUB SEKTOR *FOOD AND BEVERAGE*
DI BEI TAHUN 2013-2017**

CAPITAL STRUCTURE RESTRICTIONS ON FOOD AND BEVERAGE SUB
SECTOR COMPANIES ON THE BEI IN 2013-2017

SKRIPSI

Oleh:

DIYAH AYU PURWANINGSIH

NIM 140810201048

**UNIVERSITAS JEMBER
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
2018**

KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI, DAN PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS JEMBER - FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini,

Nama : Diah Ayu Purwaningsih

NIM : 140810201048

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Judul Skripsi : Pembatas-pembatas Struktur Modal pada Perusahaan Sub Sektor
Food and Beverage di BEI tahun 2013-2017

Menyatakan dengan sesungguhnya dan sebenar-benarnya bahwa Skripsi yang saya buat adalah benar-benar hasil karya sendiri, kecuali apabila dalam pengutipan substansi disebutkan sumbernya, dan belum pernah diajukan pada institusi manapun, serta bukan karya jiplakan milik orang lain. Saya bertanggungjawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, tanpa adanya paksaan dan tekanan dari pihak manapun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika ternyata dikemudian hari pernyataan yang saya buat ini tidak benar.

Jember, 27 November 2018

Yang menyatakan,

Diah Ayu Purwaningsih

NIM. 140810201048

TANDA PERSETUJUAN

Judul Skripsi : PEMBATAS-PEMBATAS STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN SUB SEKTOR *FOOD AND BEVERAGE*
DI BEI TAHUN 2013-2017

Nama Mahasiswa : Diyah Ayu Purwaningsih

NIM : 140810201048

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Disetujui Tanggal : 27 November 2018

Dosen Pembimbing I

Dosen Pembimbing II

Prof. Tatang Ary Gumanti M.Bus.Acc.Ph.D.
NIP. 19661125 199103 1 002

Dr. Elok Sri Utami, M.Si.
NIP. 19641228 199002 2 001

Mengetahui,
Ketua Program Studi S-1 Manajemen

Dr. Ika Barokah Suryaningsih, S.E., M.M
NIP. 19780525 200312 2 002

JUDUL SKRIPSI

PEMBATAS-PEMBATAS STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SUB
SEKTOR *FOOD AND BEVERAGE* DI BEI TAHUN 2013-2017

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

Nama Mahasiswa : Diyah Ayu Purwaningsih

NIM : 140810201048

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal :

06 Desember 2018

Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

SUSUNAN TIM PENGUJI

Ketua : Prof. Dr. Isti Fadah, M.Si. : (.....)

NIP. 196610201990022001

Sekretaris : Dr. Novi Puspitasari, SE, M.M. : (.....)

NIP. 198012062005012001

Anggota : Drs. Eka Bambang Gusminto, M.M. : (.....)

NIP. 196702191992031001

Mengetahui/Menyetujui
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Jember

Foto 4 x 6

Dr. Muhammad Miqdad, S.E., M.M., Ak., CA
NIP. 19710727 199512 1 001

PERSEMBAHAN

Alhamdulillah, saya ucapkan puji syukur kehadirat Allah SWT yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang serta sholawat kepada Nabi Muhammad SAW. Skripsi ini saya persembahkan sebagai bentuk tanggung jawab, bakti, dan ungkapan terimakasih yang tidak terkira kepada:

1. Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya kepada hamba-Nya untuk kemudahan penyusunan skripsi ini.
2. Orang tua tercinta, ibu Supriasih dan Bapak Poniran yang telah mendoakan dan mencurahkan kasih sayang serta pengorbanan selama ini.
3. Guru-guru saya sejak duduk di taman kanak-kanak hingga sekolah menengah atas, beserta bapak dan ibu dosen selama saya menempuh perkuliahan di Universitas Jember.
4. Teman-teman semasa sekolah dan teman-teman seperjuangan Manajemen 2014.
5. Almamater yang saya banggakan UNIVERSITAS JEMBER.

MOTTO

Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya
(QS. Al-Baqarah Ayat 286)

Allah akan mengangkat (derajat) orang-orang yang beriman di antaramu dan
orang-orang yang diberi ilmu beberapa derajat
(QS. Al-Mujadilah Ayat 11)

*Dreams never hurt anybody if he keeps working right behind the dream to make
as much of it come real as he can*
(F. W. Woolworth)

Jangan pernah menganggap apa yang telah kita lakukan terbuang sia-sia, karena
semua itu akan ada waktu terbaiknya
(Diyah Ayu Purwaningsih)

RINGKASAN

Pembatas-pembatas Struktur Modal Pada Perusahaan Sub Sektor *Food and Beverage* di BEI Tahun 2013-2017; Diah Ayu Purwaningsih; 140810201048; 2018; 47 halaman; Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Salah satu keputusan yang berkaitan dengan kegiatan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan harus memperhatikan beberapa pertimbangan yang dapat membentuk struktur modal yang optimal. Salah satunya yaitu dengan meminimalkan biaya modal. Manajer keuangan harus dapat menentukan sumber pembiayaan antara utang dan ekuitas. Besarnya penggunaan dana tersebut harus disesuaikan dengan kemampuan, tujuan, dan strategi perusahaan. Perusahaan harus bisa mempertimbangkan komposisi modal yang optimal agar menghasilkan keputusan struktur modal yang baik dan mampu menaikkan nilai dan daya saing perusahaan. Berdasarkan penelitian terdahulu masih terdapat perbedaan hasil penelitian. Oleh karena itu penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal menarik untuk diteliti ulang dengan menggunakan beberapa variabel, yaitu profitabilitas, risiko bisnis, pertumbuhan aset, dan tingkat pajak efektif.

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian *explanatory research* dengan pendekatan kuantitatif yang menguji variabel independen, yaitu profitabilitas, risiko bisnis, pertumbuhan aset, dan tingkat pajak efektif terhadap variabel dependen yaitu struktur modal. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 sebanyak 19 perusahaan. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan sampel sebanyak 10 perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan sub sektor *food and beverage* periode 2013-2017 yang tersedia di website BEI yaitu www.idx.co.id. Metode analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Variabel risiko bisnis dan pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel tingkat pajak efektif berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

SUMMARY

Capital Structure Restrictions On Food And Beverage Sub Sector Companies On The Bei In 2013-2017; Diyah Ayu Purwaningsih; 140810201048; 2018; 47 pages; Department of Management, Faculty of Economics and Business, University of Jember.

One of the decisions related to the company's operations is a funding decision. Funding decisions must consider several considerations which can form an optimal capital structure. One of them is by minimizing capital costs. Financial managers must be able to determine the source of financing between debt and equity. The amount use of these funds must be adjusted to the capabilities, goals and strategies of the company. Companies must be able to consider the optimal composition of capital in order to produce good capital structure decisions and be able to increase the value and competitiveness of companies. Based on previous research, it showed that there are still differences in research results. Therefore research on factors that influence attractive capital structure to be re-examined using several variables, namely profitability, business risk, asset growth, and effective tax rate.

This study uses an explanatory research type with a quantitative approach that tests the independent variables, namely profitability, business risk, asset growth, and effective tax rates on the dependent variable namely capital structure. The research population were all food and beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2013-2017 as many as 19 companies. The sampling method uses purposive sampling method with a sample of 10 companies. This study uses secondary data derived from the financial statements of the food and beverage sub-sector of the 2013-2017 period available on the IDX website, www.idx.co.id. The method of data analysis uses multiple linear regression analysis.

The results of this study indicate the variable profitability has a negative and significant effect on the capital structure. Business risk variables and asset growth have a positive and significant effect on capital structure. While the effective tax rate variables have a negative and not significant effect on capital structure.

PRAKATA

Puji syukur Alhamdulillah kehadirat Allah SWT atas rahmat, hidayah, dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pembatas-pembatas Struktur Modal Pada Perusahaan Sub Sektor *Food and Beverage* di BEI Tahun 2013-2017”. Sholawat dan salam semoga selalu tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW. Penyusunan skripsi ini digunakan untuk memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan pendidikan Strata satu (S1) Ekonomi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam penulisan skripsi ini. Namun, karena dorongan dan semangat dari seluruh pihak, akhirnya penulisan skripsi ini dapat terselesaikan. Penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada seluruh pihak yang telah memberikan bimbingan, dukungan, dan arahan kepada penulis selama penyusunan skripsi ini, khususnya kepada :

1. Dr. Muhammad Miqdad, S.E., M.M., Ak., CA., Selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember;
2. Dr. Ika Barokah Suryaningsih, S.E., M.M. selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember;
3. Prof. Tatang Ary Gumanti, M.Buss.Acc., Ph.D. selaku Dosen Pembimbing Utama dan Dr. Elok Sri Utami, M.Si., selaku Dosen Pembimbing Anggota yang selalu memberikan ide, saran, dan motivasi serta meluangkan waktunya untuk membimbing saya selama proses penelitian dan penyusunan laporan skripsi ini;
4. Prof. Dr. Isti Fadah, M.Si., Dr. Novi Puspitasari, SE, M.M., dan Drs. Eka Bambang Gusminto, M.M., selaku Dosen Penguji yang telah memberikan saran dan kritikan yang bermanfaat untuk penyusunan skripsi ini;
5. Dr. Diana Sulianti K Tobing, S.E., M.Si., selaku dosen pembimbing akademik, serta seluruh Dosen dan Karyawan program studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember;
6. Kedua orang tua saya, Ibu Supriasih dan Bapak Poniran atas segala limpahan doa, kasih sayang dan dukungan sejak saya kecil hingga saya berada pada

tahap sekarang ini. Terima kasih atas segala keikhlasan yang telah diberikan kepada saya. Semoga Ibu dan Bapak selalu sehat dan keluarga kita senantiasa dinaungi bahagia serta keberkahan;

7. Pahlawan tanpa tanda jasa (bapak/ibu guru dan Dosen) yang telah berjasa untuk pendidikan saya mulai dari tingkat dasar sampai dengan perkuliahan;
8. Irma, Rindi, Selfi, Nurul, Ayu, Fakhri, Rusdi, Mbak Tyas, dan seluruh teman seperjuangan dari konsentrasi manajemen keuangan dan semua teman jurusan manajemen 2014 yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu. Terima kasih atas kebersamaannya selama kuliah dan semangat yang diberikan untuk saya;
9. Tutus, Elok, Risma, Mega, teman sekaligus saudara yang telah memberikan bantuan, dukungan, dan menjadi tempat berkeluh kesah selama ini.
10. Teman-teman kos gamut yang telah memberikan semangat, dukungan, dan terima kasih atas kebersamaannya selama di Jember.
11. Semua pihak yang telah membantu dalam menyelesaikan skripsi ini yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu, terima kasih atas bantuannya.

Semoga Allah SWT selalu memberikan hidayah dan rahmat kepada semua pihak yang telah membantu dengan ikhlas sehingga skripsi ini dapat terselesaikan. Penulis menyadari bahwa masih terdapat banyak keterbatasan pada skripsi ini. Oleh karena itu segala saran dan kritik yang bersifat membangun sangat penulis harapkan. Semoga skripsi ini bermanfaat dan memberikan tambahan pengetahuan bagi yang membacanya.

Jember, 27 November 2018
Penulis

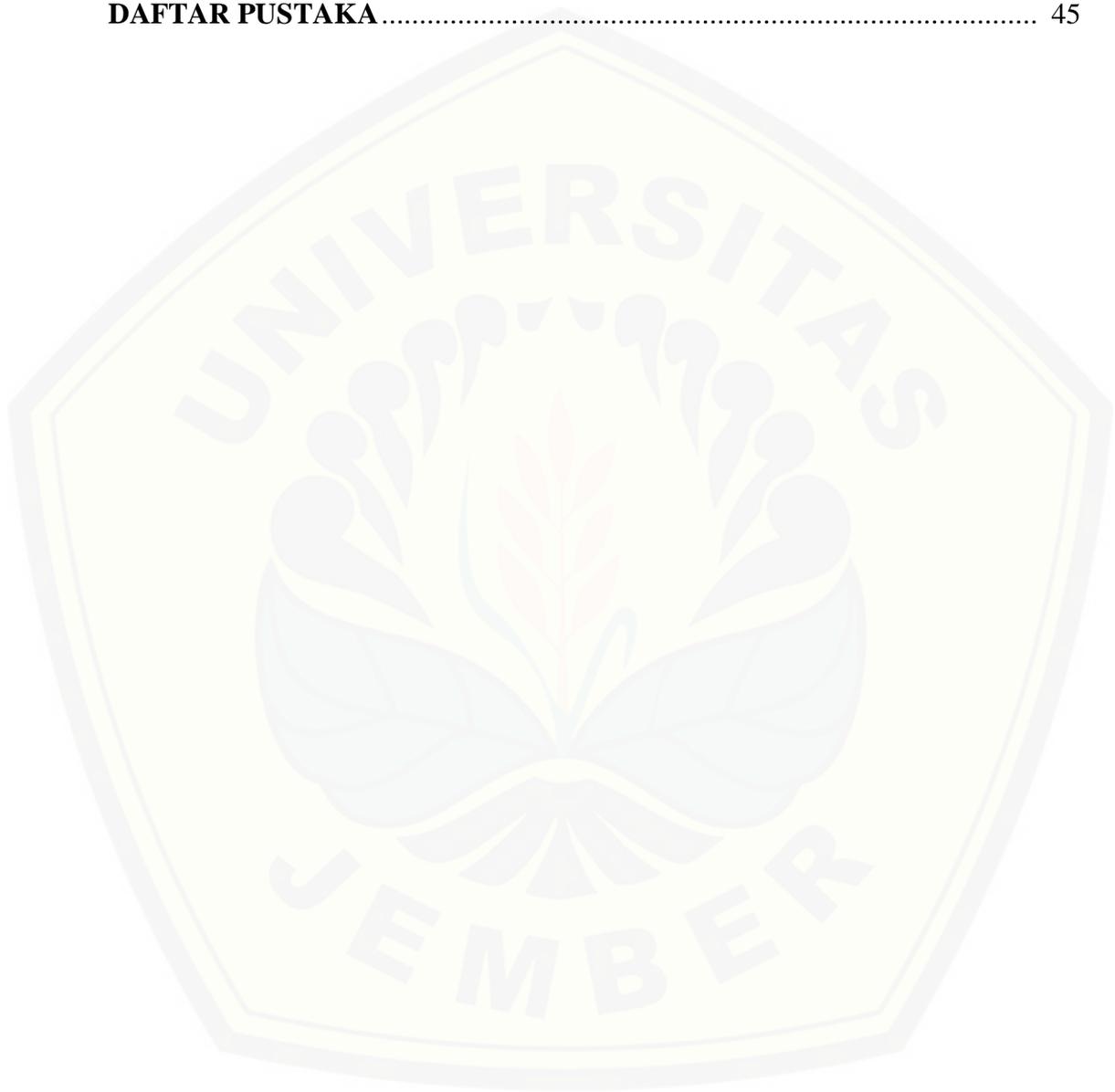
Diyah Ayu Purwaningsih
NIM. 140810201048

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN SAMPUL	ii
HALAMAN PERNYATAAN	iii
HALAMAN PERSETUJUAN	iv
HALAMAN PENGESAHAN	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
HALAMAN MOTTO	vii
RINGKASAN	viii
SUMMARY	ix
PRAKATA	x
DAFTAR ISI	xii
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB 1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	4
1.3 Tujuan Penelitian	5
1.4 Manfaat Penelitian	5
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA	6
2.1 Telaah Teori	6
2.1.1 Teori Struktur Modal	6
2.1.2 Pengukuran Struktur Modal	8
2.1.3 Profitabilitas	10
2.1.4 Risiko Bisnis	10
2.1.5 Pertumbuhan Aset	11
2.1.6 Tingkat pajak efektif	11
2.2 Penelitian Terdahulu	12
2.3 Kerangka Konseptual Penelitian	13
2.4 Pengembangan Hipotesis Penelitian	14

2.4.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal	14
2.4.2 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal.....	15
2.4.3 Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal	16
2.4.4 Pengaruh Tingkat pajak efektif Terhadap Struktur Modal	16
BAB 3. METODE PENELITIAN.....	18
3.1 Rancangan Penelitian	18
3.2 Populasi dan Sampel	18
3.3 Jenis dan Sumber Data	18
3.4 Identifikasi Variabel.....	19
3.5 Definisi Operasional dan Skala pengukuran Variabel	19
3.6 Metode Analisis Data	19
3.6.1 Pengukuran Variabel-variabel Penelitian	19
3.6.2 Analisis Statistik Deskriptif	21
3.6.3 Uji Normalitas Data.....	21
3.6.4 Analisis Regresi Linier Berganda	21
3.6.5 Uji Asumsi Klasik	22
3.6.6 Uji Hipotesis	23
3.6.7 Analisis Sensitivitas dan Uji Beda	24
3.7 Kerangka Pemecahan Masalah	24
BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN.....	27
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	27
4.2 Deskripsi Sampel Penelitian	30
4.3 Hasil Analisis Data.....	32
4.3.1 Uji Normalitas Data.....	32
4.3.2 Analisis Regresi Linier Berganda	33
4.3.3 Uji Asumsi Klasik	34
4.3.4 Uji Hipotesis	36
4.4 Pembahasan Hasil Penelitian	38
4.4.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal	38
4.4.2 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal.....	38
4.4.3 Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal	39
4.4.4 Pengaruh Tingkat pajak efektif Terhadap Struktur Modal	39

4.5 Keterbatasan Penelitian	41
BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN	43
5.1 Kesimpulan	43
5.2 Saran	43
DAFTAR PUSTAKA	45



DAFTAR TABEL

3.1	Ringkasan Definisi Operasional	19
4.1	Penentuan Sampel Penelitian.....	27
4.2	Deskripsi Statistik Variabel Penelitian (n = 42)	31
4.3	Hasil Uji Normalitas Model	33
4.4	Hasil Uji Regresi Linear Berganda	34
4.5	Hasil Uji Multikolinearitas	35
4.6	Hasil Uji Heteroskedastisitas	36
4.7	Hasil Analisis Sensitivitas TAX	40
4.8	Hasil Uji Beda.....	41

DAFTAR GAMBAR

2.1 Kerangka Konseptual Penelitian.....	14
3.1 Kerangka Pemecahan Masalah	25



DAFTAR LAMPIRAN

1. Ringkasan Penelitian Terdahulu	48
2. Populasi Perusahaan Sub Sektor <i>Food and Beverage</i> Tahun 2013-2017	51
3. Penentuan Sampel Penelitian.....	52
4. Daftar Perusahaan Sampel Penelitian	53
5. Data Variabel Penelitian (Sebelum Membuang Outlier)	54
6. Data Variabel Penelitian (Setelah Membuang Outlier).....	56
7. Deskripsi Statistik	58
8. Uji Normalitas Data	59
9. Analisis Regresi Linear Berganda	60
10. Uji Asumsi Klasik.....	61
11. Hasil Uji Hpotesis	63
12. Analisis Sensitivitas	64
13. Uji Beda.....	66

BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Persaingan antar perusahaan dari waktu ke waktu semakin tinggi (Hidayat dan Sudarno, 2013). Perusahaan harus mempunyai strategi khusus untuk dapat bersaing dengan perusahaan lain agar kelangsungan usahanya dapat berjalan dengan baik dan demi tercapainya laba yang optimal. Penentuan keputusan strategi tersebut berkaitan dengan keputusan investasi, keputusan dividen, dan keputusan pendanaan (*financing*) yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Margaretha dan Ramadhan, 2010). Salah satu keputusan yang berhubungan dengan kegiatan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan harus memperhatikan beberapa pertimbangan yang dapat membentuk struktur modal yang optimal. Salah satu hal yang dapat dilakukan yaitu dengan meminimalkan biaya modal. Struktur modal merupakan kombinasi dari adanya utang dan ekuitas dalam pendanaan suatu perusahaan (Titman dan Wessels, 1988).

Manajer keuangan harus dapat menentukan sumber pembiayaan antara pinjaman (utang) dan modal sendiri (ekuitas). Besarnya penggunaan dana harus disesuaikan dengan kemampuan, tujuan, dan strategi perusahaan. Apabila perusahaan menggunakan utang untuk mendanai kegiatan operasi perusahaan, maka perusahaan mendapat keuntungan adanya penghematan pajak, namun hal tersebut juga akan menimbulkan risiko yaitu adanya beban tetap. Jika perusahaan menggunakan dana yang bersumber dari ekuitas, maka perusahaan tidak perlu menanggung biaya bunga, namun akan timbul *opportunity cost* dari modal tersebut (Hery, 2015). Perusahaan harus mempertimbangkan komposisi modal optimal agar menghasilkan keputusan struktur modal yang baik dan mampu menaikkan nilai dan daya saing perusahaan. Hal ini penting karena dengan adanya struktur modal, perusahaan dapat menilai sejauh mana kinerja perusahaan yang telah dicapai dan mampu mengembangkan usahanya dengan baik.

Struktur modal dipengaruhi oleh banyak faktor (Utami, 2009). Pengetahuan atas faktor-faktor tersebut akan memudahkan manajer dalam mengambil keputusan pendanaan, sebagai alternatif untuk pengembangan dan pertumbuhan perusahaan untuk mencapai struktur modal yang optimal. Dengan demikian tujuan pihak manajemen perusahaan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham dapat tercapai. Faktor-faktor struktur modal yang akan diuji adalah profitabilitas, risiko bisnis, pertumbuhan aset dan tingkat pajak efektif.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Moh'd *et al.*, 1998). Laba yang dihasilkan oleh perusahaan dialokasikan ke dalam bentuk saldo laba dan untuk perluasan dan pengembangan perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung akan menggunakan dana internal (Maulina *et al.*, 2018). Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan semakin kecil proporsi utangnya. Penelitian Chen dan Strange (2005) dan Karadeniz *et al.* (2009) menemukan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Prabansari dan Kusuma (2005) dan Sholikhadi dan Yahya (2016) menemukan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal sedangkan Maulina *et al.* (2018) tidak menemukan adanya pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.

Risiko bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya (Chen dan Strange, 2005). Risiko bisnis ini akan memengaruhi perusahaan dalam memperoleh dana untuk kelangsungan hidup perusahaan dan minat para investor untuk menanamkan modal dalam perusahaan tersebut. Chen dan Strange (2005) dalam penelitiannya menemukan risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal. Prabansari dan Kusuma (2005) menemukan risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal sedangkan sholikhadi dan Yahya (2016) tidak menemukan adanya pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.

Pertumbuhan aset merupakan perubahan total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Puspida dan Budiyanto, 2013). Perusahaan yang tumbuh dengan cepat cenderung lebih banyak menggunakan dana eksternal karena dana internal

kurang mencukupi untuk mendukung tingkat pertumbuhan yang tinggi (Sholikhadi dan Yahya, 2016). Prabansari dan Kusuma (2005) menemukan pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal sedangkan Karadeniz *et al.* (2009) menemukan tidak adanya pengaruh pertumbuhan aset terhadap struktur modal.

Tingkat pajak efektif juga merupakan salah satu hal penting dalam menentukan struktur modal perusahaan (Chen dan Strange, 2005). Dalam struktur keuangan perusahaan, biaya bunga merupakan biaya yang dapat mengurangi pembayaran pajak. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat pajak perusahaan, semakin besar keuntungan dari penggunaan pajak. Penggunaan utang oleh perusahaan dapat mengurangi tingkat pajak yang harus dibayarkan perusahaan. Apabila pajak yang dibayarkan semakin kecil, maka aliran kas keluar perusahaan dapat lebih dihemat sehingga struktur modal optimal perusahaan dapat tercapai. Chen dan Strange (2005) dan Maulina *et al.* (2018) dalam penelitiannya menemukan tingkat pajak efektif tidak berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan Karadeniz *et al.* (2009) menemukan tingkat pajak efektif berpengaruh negatif. Mengacu pada penelitian sebelumnya atas faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal, ditemukan bahwa terjadi ketidakkonsistenan hasil, dimana ada yang menemukan pengaruh positif dan negatif, sehingga hal ini menarik untuk diteliti ulang.

Pengukuran struktur modal perusahaan biasanya menggunakan rasio *leverage*. Ada beberapa jenis rasio *leverage* yang sering digunakan untuk mengukur struktur modal, misalnya *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER), *Times Interest Earned Ratio* (TIER), dan *Operating Income to Liabilities Ratio* (OILR) (Hery, 2015:195-203). Pemilihan proksi *leverage* biasanya ditentukan oleh keberhasilan dan alasan peneliti.

Penelitian ini mencoba menguji kembali faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal dengan menggunakan data perusahaan subsektor *Food and Beverage* di BEI tahun 2013-2017. Perusahaan sub sektor *Food and Beverage* masuk ke dalam golongan sektor industri barang konsumsi. Sub sektor ini

memiliki peran penting dalam memenuhi kebutuhan pokok konsumen, dimana perusahaan ini merupakan salah satu sub sektor yang diminati oleh investor (www.kemenperin.go.id). Investor akan tertarik menanamkan modalnya, karena dalam kondisi apapun konsumen akan membutuhkan produk-produk dari perusahaan sub sektor *food and beverage*. Sub sektor *food and beverage* memiliki peran dalam pembangunan sektor industri terutama kontribusi terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) industri non migas. PDB yang dimiliki sub sektor ini dibandingkan dengan sub sektor lainnya yaitu sebesar 34,33% pada tahun 2017 (economy.okezone.com). Jumlah perusahaan sub sektor *Food and Beverage* tahun 2013-2017 sebanyak 19 perusahaan atau 3,20% dari keseluruhan perusahaan yang terdapat di BEI yaitu sebanyak 594 perusahaan. Sub sektor ini juga merupakan jumlah terbanyak dibandingkan dengan sub sektor lain dalam sektor industri barang konsumsi dengan persentase sebanyak 42,86% dari 42 perusahaan (www.eddyelly.com).

1.2 Rumusan Masalah

Struktur modal merupakan salah satu hal penting karena digunakan untuk menentukan dasar pemilihan sumber pendanaan perusahaan. Sejumlah faktor telah ditemukan memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Faktor-faktor tersebut yaitu profitabilitas, risiko bisnis, pertumbuhan aset, dan tingkat pajak efektif. Beberapa penelitian tentang struktur modal menunjukkan ketidakkonsistenan hasil. Misalnya, Titman dan Wessel (1988) menemukan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, tetapi Cortez dan Susanto (2012) menemukan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sebaliknya, Susanti dan Agustin (2015) tidak menemukan adanya pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Artinya, naik turunnya tingkat profitabilitas suatu perusahaan akan menentukan sumber pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan. Perusahaan cenderung menggunakan dana eksternal apabila profitabilitas rendah dan menggunakan dana internal apabila profitabilitas tinggi.

Berdasarkan penjelasan yang telah diuraikan di atas, jelas bahwa ada banyak faktor yang berpengaruh terhadap tingkat struktur modal perusahaan.

Rumusan masalah penelitian ini adalah apakah profitabilitas, risiko bisnis, pertumbuhan aset, dan tingkat pajak efektif memiliki pengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor *Food and Beverage* di BEI tahun 2013-2017. Pemilihan periode analisis yaitu 2013-2017 didasarkan pada alasan keterbaruan data.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menganalisis dan menguji pengaruh variabel profitabilitas, risiko bisnis, pertumbuhan aset, dan tingkat pajak efektif terhadap struktur modal.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi investor, perusahaan dan akademisi.

1. Investor

Hasil penelitian dapat digunakan untuk tambahan informasi kepada investor dan calon investor agar lebih mudah dalam pengambilan keputusan investasi.

2. Perusahaan

Hasil penelitian dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan perusahaan dalam menentukan struktur modal yang optimal.

3. Peneliti selanjutnya

Hasil penelitian dapat digunakan sebagai acuan dan tambahan informasi untuk penelitian selanjutnya tentang penentuan struktur modal perusahaan.

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Telaah Teori

2.1.1 Teori Struktur Modal

Teori struktur modal dari waktu ke waktu terus mengalami perbaikan sebagai bentuk usaha untuk menjelaskan secara teoritis mengenai struktur modal perusahaan (Indrajaya *et al.*,2011). Pada perkembangannya, teori struktur modal menjelaskan bagaimana pendanaan yang dilakukan manajer dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan. Teori-teori struktur modal yang dimaksud dijelaskan sebagai berikut.

1. Teori Modigliani-Miller (MM)

Teori MM dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller pada tahun 1958 (Brigham dan Houston, 2006). MM menentang pandangan struktur modal tradisional yang menganggap struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, awal tahun 1960-an teori MM memasukkan faktor pajak, dimana MM menganggap perusahaan dengan menggunakan utang maka nilai perusahaan akan tinggi dibandingkan tanpa utang. Berdasarkan asumsi tersebut, teori MM menyimpulkan adanya dua teori, yaitu teori MM tanpa pajak dan teori MM dengan pajak.

a. Teori MM tanpa pajak

Tahun 1958 MM mengajukan suatu teori struktur modal yang berpendapat bahwa struktur modal tidak akan memengaruhi nilai perusahaan. Hasil yang diperoleh MM menunjukkan struktur modal merupakan suatu hal yang tidak relevan (Brigham dan Houston, 2006). Berikut beberapa asumsi yang digunakan untuk mendukung teori MM tanpa pajak (Chen dan Strange, 2005).

1. Tidak terdapat pajak.
2. Tidak ada informasi asimetri antara manajer dan investor terkait prospek perusahaan.
3. Perdagangan saham dan obligasi dilakukan pada pasar sempurna.
4. Utang perusahaan dan pribadi tidak memiliki risiko.

5. Tidak ada biaya kebangkrutan.

b. Teori MM dengan pajak

Tahun 1963 MM memasukkan faktor pajak karena teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis, dan menyimpulkan bahwa perusahaan yang menggunakan utang maka nilai perusahaannya akan meningkat (Brigham dan Houston, 2006). Hal ini karena penggunaan utang akan menyebabkan adanya penghematan pajak dari biaya bunga. Perusahaan yang memilih utang sebagai sumber pendanaan memiliki keuntungan pembayaran pajak yang lebih sedikit (Sutrisno, 2016).

2. *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory meutamakan dana internal sebagai sumber utama perusahaan terlebih dahulu daripada dana eksternal dalam kegiatan operasional perusahaan (Myers, 1984). Hal ini karena pendanaan internal tidak membutuhkan biaya modal. Teori ini menjelaskan perusahaan memiliki urutan dalam menentukan penggunaan dana. Perusahaan akan memilih dana internal terlebih dahulu. Namun, apabila dana yang dibutuhkan masih belum mencukupi, perusahaan akan menerbitkan obligasi yang dirasa paling aman baru kemudian saham baru diterbitkan (Myers, 2001). *Pecking order theory* menjelaskan perusahaan dengan utang lebih sedikit umumnya lebih menguntungkan karena perusahaan tidak membutuhkan dana dari pihak luar (Myers, 2001).

3. *Trade-off Theory*

Trade-off theory adalah model yang menyeimbangkan antara keuntungan dan pengorbanan dari penggunaan utang (Myers, 2001). Teori *trade-off* menyatakan bahwa setiap perusahaan harus dapat menyeimbangkan antara risiko dan tingkat pengembalian dari penggunaan utang karena hal ini akan memaksimalkan nilai perusahaan. Apabila tingkat pengembalian dari penggunaan utang lebih besar, maka perusahaan masih bisa menambah utang. Penggunaan utang akan menimbulkan beban bunga yang dapat menghemat pajak. Namun demikian, utang yang terlalu besar juga akan menimbulkan masalah-masalah yang berhubungan dengan kebangkrutan. Oleh karena itu, manajer keuangan harus

menggunakan utang sampai pada titik optimal, dimana nilai dari perlindungan pajak terimbangi oleh tambahan biaya masalah keuangan yang mungkin timbul (Cortez dan Susanto, 2012).

Dari ketiga teori tersebut dapat disimpulkan penggunaan sumber pendanaan dari masing-masing teori berbeda. Teori MM lebih mengutamakan penggunaan utang dalam pendanaan perusahaan karena akan memberikan keuntungan berupa penghematan pajak. Teori *pecking order* menggunakan dana internal perusahaan dalam pembiayaan karena akan meningkatkan laba perusahaan dibandingkan menggunakan utang. Sedangkan teori *trade-off* dalam pendanaannya akan menyeimbangkan penggunaan utang dan ekuitas.

2.1.2 Pengukuran Struktur Modal

Struktur modal merupakan kombinasi antara utang dan ekuitas dalam pendanaan suatu perusahaan (Titman dan Wessels, 1988). Struktur modal yang optimal adalah kombinasi utang dan ekuitas yang dapat menyeimbangkan antara risiko dan tingkat pengembalian. Hal ini penting karena dalam suatu perusahaan struktur modal akan memengaruhi nilai perusahaan (Putri, 2012). Struktur modal berkaitan dengan penentuan komposisi modal perusahaan dalam keputusan pendanaan apakah akan menggunakan dana internal ataukah menggunakan dana eksternal. Dana internal yaitu berupa modal saham, saldo laba, atau cadangan sedangkan sumber eksternal yaitu berasal dari utang atau penerbitan saham baru. Utang dan ekuitas masing-masing memiliki konsekuensi keuangan yang berbeda. Oleh karena itu, pihak manajemen harus bisa memahami dengan baik kedua pendanaan tersebut.

Pengukuran struktur modal perusahaan menggunakan rasio solvabilitas atau sering juga disebut sebagai rasio *leverage*. Istilah lain dari rasio *leverage* adalah rasio *gearing*. Rasio *leverage* merupakan rasio yang memberikan gambaran tentang seberapa besar porsi utang yang ada di perusahaan jika dibandingkan dengan modal atau aset yang ada (Gumanti, 2011:113). Berikut ini disajikan sejumlah proksi untuk mengukur struktur modal.

- a. *Debt to Asset Ratio* (DAR) yaitu rasio perbandingan antara nilai buku total utang dan nilai buku total aset (Hery, 2015:195).
- b. *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu rasio perbandingan antara nilai buku total utang dan nilai buku total ekuitas (Hery, 2015:195).
- c. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER) yaitu rasio perbandingan antara nilai buku total utang jangka panjang dan nilai buku total ekuitas (Hery, 2015:200).
- d. *Long Term Debt to Asset Ratio* (LTDAR) yaitu rasio perbandingan antara nilai buku total utang jangka panjang dan nilai buku total aset (Alipour *et al.*, 2015).
- e. *Times Interest Earned Ratio* (TIER) yaitu rasio perbandingan antara laba sebelum biaya bunga dan biaya bunga (Hery, 2015:201).
- f. *Operating Income to Liabilities Ratio* (OILR) yaitu rasio perbandingan antara laba operasi dan nilai buku total utang (Hery, 2015:203).
- g. *Total Debt to Total Book Value Ratio* (TDTBVR) yaitu rasio yang mengukur tingkat penggunaan utang dan nilai buku total ekuitas (Chen dan Strange, 2005).
- h. *Book Value of Debt Market Value of Equity Ratio* (BVDMVER) yaitu rasio yang mengukur nilai buku total utang perusahaan dan nilai pasar ekuitas perusahaan (Chen dan Strange, 2005).
- i. *Market Value of Debt to Book Value of Equity* (MVDBVE) yaitu rasio perbandingan antara nilai pasar total utang dan nilai buku total ekuitas (Pasaribu dan Kowanda, 2013).
- j. *Market Value of Debt to Book Value of Assets* (MVDBVA) yaitu rasio perbandingan antara nilai pasar total utang dan nilai buku total aset (Pasaribu dan Kowanda, 2013).

Penelitian ini menggunakan proksi DER dalam perhitungan struktur modal. Hal ini karena bukti empiris menunjukkan bahwa rasio ini sering digunakan daripada rasio-rasio lain dalam pengukuran struktur modal. Misalnya Titman dan Wessels (1988), Karadeniz *et al.* (2009), Cortez dan Susanto (2012),

Ismail *et al.* (2015), Sholikhadi dan Yahya (2016), Novitasari (2017), dan Maulina *et al.* (2018)

2.1.3 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba yang berkaitan dengan penjualan, total aset, dan modal sendiri (Moh'd *et al.*, 1998). Profitabilitas memengaruhi keputusan investor dalam melakukan investasi pada perusahaan. Investor akan tertarik menanamkan modalnya apabila tingkat profitabilitas perusahaan tinggi dengan risiko tertentu. Namun, apabila tingkat profitabilitas perusahaan rendah, investor akan menarik seluruh dananya (Sutrisno, 2016). Perusahaan akan berusaha meningkatkan profitabilitas agar kelangsungan hidup perusahaan semakin baik. Perusahaan cenderung menggunakan dana internal apabila profitabilitas yang dimiliki tinggi (Prabansari dan Kusuma, 2005). Untuk menilai kondisi perusahaan, profitabilitas dapat dijadikan sebagai dasar acuan dengan menggunakan analisis rasio keuangan. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi rasio utangnya akan rendah (Alipour *et al.*, 2015). Artinya, semakin tinggi profitabilitas perusahaan, struktur modal akan semakin rendah.

2.1.4 Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan risiko yang berkaitan dengan ketidakpastian yang dihadapi oleh perusahaan dalam kegiatan operasinya (Chen dan Strange, 2005). Risiko bisnis merupakan suatu tingkat risiko yang tidak dapat dipisahkan dalam kegiatan operasi perusahaan. Suatu perusahaan yang permintaan produk-produknya stabil, biasanya akan memiliki ciri harga dari produk-produk tersebut relatif konstan, dan dapat menyesuaikan diri dengan pasar. Perusahaan seperti ini akan memiliki risiko bisnis yang relatif kecil.

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi akan berakibat pada meningkatnya risiko kebangkrutan karena semakin banyak kewajiban yang harus dipenuhi (Joni dan Lina, 2010). Oleh karena itu, perusahaan juga harus tetap menjaga porsi utangnya agar keberlangsungan perusahaan tetap berjalan baik.

Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan cenderung menyebabkan peningkatan penggunaan utang. Artinya, jika risiko bisnis perusahaan tinggi, maka struktur modalnya akan tinggi.

2.1.5 Pertumbuhan Aset

Umumnya perusahaan yang menggunakan modal eksternal memiliki tingkat pertumbuhan aset yang lebih cepat (Susanti dan Agustin, 2015). Penggunaan modal eksternal berupa utang tersebut disebabkan oleh kurang mencukupinya dana internal untuk membiayai pertumbuhan perusahaan yang tinggi. Sedangkan untuk menerbitkan saham baru akan memerlukan biaya yang cukup tinggi. Pertumbuhan aset yang tinggi dengan diikuti oleh hasil operasi akan menambah kepercayaan pihak luar (kreditur) sehingga mereka merasa yakin atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan tersebut. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur, atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Susanti dan Agustin (2015). Artinya, semakin meningkat pertumbuhan aset perusahaan, struktur modal juga akan semakin mengalami kenaikan.

2.1.6 Tingkat pajak efektif

Pajak merupakan komponen penting yang dapat memberikan manfaat berupa penghematan pajak (Chen dan Strange, 2005). Artinya, perusahaan yang menggunakan utang akan mendapatkan manfaat berupa penghematan pajak dari adanya biaya bunga. Namun, manfaat dari utang juga akan diimbangi dengan adanya biaya tekanan keuangan yang dapat menurunkan nilai perusahaan. Hal ini mengartikan bahwa perusahaan akan mempunyai manfaat lebih apabila menggunakan utang dalam pembiayaan perusahaan (Chen dan Strange, 2005). Semakin tinggi tingkat pajak perusahaan, manfaat yang diperoleh dari utang juga akan semakin besar yang secara langsung berpengaruh terhadap struktur modal. Artinya, semakin tinggi tingkat pajak efektif perusahaan, struktur modal juga semakin tinggi.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal sudah banyak dilakukan. Penelitian-penelitian tersebut menguji pengaruh struktur modal dan menemukan hasil yang berbeda-beda. Berikut ini disajikan rangkuman atas penelitian-penelitian yang dimaksud.

Profitabilitas ditemukan berpengaruh positif terhadap struktur modal (Prabansari dan Kusuma, 2005; Sholikhadi dan Yahya, 2016). Artinya, semakin tinggi profitabilitas perusahaan, struktur modalnya juga akan semakin tinggi. Namun demikian, hasil penelitian Titman dan Wessel (1988), Chen dan Strange (2005), Gill *et al.* (2009), Joni dan Lina (2010), Cortez dan Susanto (2012) dan Damayanti (2013) menemukan profitabilitas berpengaruh negatif. Artinya, tingginya tingkat profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan justru menurunkan utang. Sedangkan Seftianne dan Handayani (2011), Putri (2012), Ismail *et al.* (2015), Susanti dan Agustin (2015), Primantara dan Dewi (2016) dan Maulina *et al.* (2018) menemukan profitabilitas tidak berpengaruh. Artinya, tinggi rendahnya profitabilitas tidak akan memengaruhi struktur modal perusahaan. Dari sejumlah penelitian yang ada pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal masih belum konsisten.

Risiko bisnis ditemukan berpengaruh positif terhadap struktur modal (Chen dan Strange, 2005; Puspida dan Budiyanto, 2013). Artinya, semakin tinggi tingkat risiko yang dihadapi oleh perusahaan, utang perusahaan juga semakin tinggi. Sebaliknya Prabansari dan Kusuma (2005) dan Primantara dan Dewi (2016) menemukan risiko bisnis berpengaruh negatif. Artinya perusahaan yang tingkat risikonya tinggi utangnya justru semakin sedikit. Sedangkan Joni dan Lina (2010), Seftianne dan Handayani (2011), dan Sholikhadi dan Yahya (2016) menemukan risiko bisnis tidak berpengaruh. Dari sejumlah penelitian yang ada pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal masih belum konsisten.

Pertumbuhan aset ditemukan berpengaruh positif terhadap struktur modal (Prabansari dan Kusuma, 2005; Joni dan Lina, 2010; Puspida dan Budiyanto, 2013; Susanti dan Agustin, 2015). Artinya, perusahaan yang memiliki pertumbuhan aset tinggi, utangnya akan meningkat. Sedangkan Titman dan

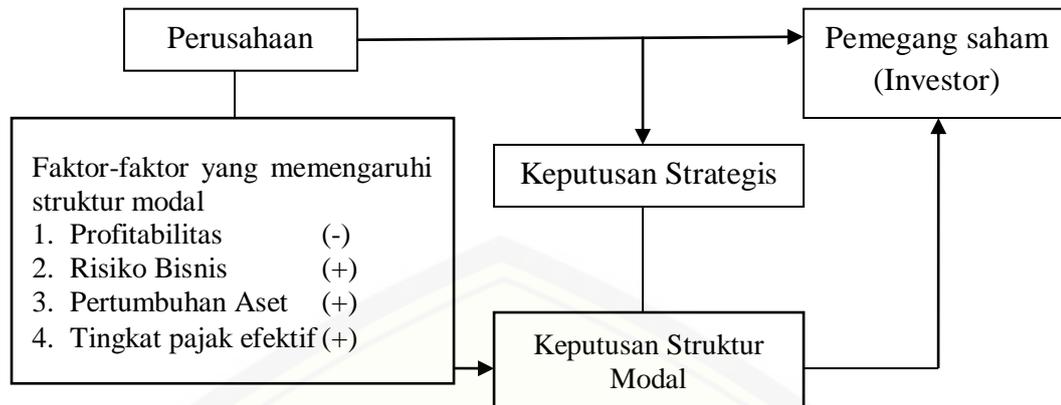
Wessel (1988) dan Cortez dan Susanto (2012) menemukan pertumbuhan aset tidak berpengaruh. Dari sejumlah penelitian yang ada pengaruh pertumbuhan aset terhadap struktur modal masih belum konsisten.

Tingkat pajak efektif ditemukan berpengaruh positif terhadap struktur modal (Primantara dan Dewi, 2016). Artinya, semakin tinggi tingkat pajak perusahaan struktur modalnya juga akan tinggi. Namun demikian, Karadeniz *et al.* (2009), menemukan tingkat pajak efektif berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sebaliknya, Chen dan Strange (2005), Gill *et al.* (2009), Novitasari (2017) dan Maulina *et al.* (2018) menemukan tingkat pajak efektif tidak berpengaruh. Dari sejumlah penelitian yang ada pengaruh tingkat pajak efektif terhadap struktur modal masih belum konsisten.

Berdasarkan penjelasan-penjelasan di atas dapat diketahui terdapat ketidakkonsistenan hasil dari penelitian sebelumnya. Variabel-variabel yang sering diteliti dan ditemukan belum konsisten pengaruhnya terhadap struktur modal adalah profitabilitas, risiko bisnis, pertumbuhan aset, dan tingkat pajak efektif. Untuk memahami penelitian-penelitian terdahulu lebih singkat, ringkasan hasil penelitian terdahulu terdapat pada lampiran 1.

2.3 Kerangka Konseptual

Dari beberapa penelitian sebelumnya dapat disimpulkan bahwa penelitian mengenai struktur modal banyak dilakukan di negara-negara maju maupun di negara-negara sedang berkembang. Hal ini menunjukkan penentuan struktur modal dalam suatu perusahaan sangat penting dilakukan. Berdasarkan uraian sebelumnya, kerangka konseptual yang dikembangkan dapat dijelaskan dalam Gambar 2.1.



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian

Pada Gambar 2.1 dapat dijelaskan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham dengan cara meningkatkan harga saham yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Manajer keuangan dapat menentukan keputusan strategi melalui keputusan struktur modal guna menaikkan nilai perusahaan. Dalam penentuan struktur modal perusahaan, terdapat beberapa faktor yang memengaruhi yaitu, profitabilitas, risiko bisnis, pertumbuhan aset, dan tingkat pajak efektif.

2.4 Pengembangan Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian tinggi atas investasi yang dilakukan cenderung menggunakan utang yang relatif kecil (Sutrisno, 2016). Hal ini dikarenakan dana internal yang dimiliki oleh perusahaan dirasa cukup untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan *pecking order theory*, dimana perusahaan yang profitnya tinggi akan melakukan pendanaan dengan dana internal terlebih dahulu baru kemudian obligasi dan menerbitkan saham baru (Myers, 2001). Tingginya profit perusahaan mengakibatkan utang perusahaan menurun karena dana internal yang tersedia untuk digunakan semakin banyak.

Pernyataan tersebut sesuai dengan penelitian Titman dan Wessel (1988) dan Gill *et al.* (2009) yang menemukan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Prabansari dan Kusuma (2005) dan Sholikhadi dan Yahya (2016) menemukan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan Seftianne dan Handayani (2011) dan Susanti dan Agustin (2015), tidak menemukan adanya pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Perbedaan-perbedaan atas temuan menyiratkan, secara empiris tinggi rendahnya profitabilitas perusahaan tidak selalu menentukan bagaimana struktur modal perusahaan.

Penelitian ini memprediksi sesuai dengan teori bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Mengacu pada penjelasan tersebut, hipotesis penelitian ini adalah:

H1: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

2.4.2 Pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal

Risiko bisnis merupakan risiko yang berkaitan dengan ketidakpastian yang dihadapi oleh perusahaan dalam kegiatan operasinya (Chen dan Strange, 2005). Risiko bisnis akan meningkat apabila perusahaan menggunakan utang yang tinggi (Brigham dan Houston, 2006). Perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan tersebut (Seftianne dan Handayani, 2011). Hal ini karena mereka beranggapan jika risiko bisnis tinggi maka *return* yang mereka dapatkan akan semakin tinggi.

Pernyataan tersebut sesuai dengan penelitian Chen dan Strange (2005) dan Puspida dan Budiyanto (2013), yang menemukan risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal. Prabansari dan Kusuma (2005) dan Primantara dan Dewi (2016), menemukan risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan Joni dan Lina (2010) dan Sholikhadi dan Yahya (2016) tidak menemukan adanya pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal. Artinya, semakin tinggi risiko bisnis, akan menaikkan tingkat penggunaan utang, dan struktur modalnya akan tinggi.

Penelitian ini memprediksi sesuai dengan teori bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal. Mengacu penjelasan tersebut, hipotesis penelitian ini adalah:

H2 : Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.4.3 Pengaruh pertumbuhan aset terhadap struktur modal

Pertumbuhan aset mengharuskan suatu perusahaan untuk menyediakan dana yang memadai untuk dialokasikan perusahaan dalam asetnya (Joni dan Lina, 2010). Perusahaan yang menggunakan dana bersumber dari modal eksternal memiliki tingkat pertumbuhan aset yang lebih cepat. Artinya, perusahaan yang menggunakan lebih banyak utang karena kurangnya sumber dana internal akan memiliki tingkat pertumbuhan aset yang tinggi. Oleh karena itu peningkatan aset akan mengakibatkan utang perusahaan juga akan meningkat.

Pernyataan tersebut sesuai dengan penelitian Puspida dan Budiyanto (2013) dan Susanti dan Agustin (2015), yang menemukan pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan Titman dan Wessel (1988) dan Cortez dan Susanto (2012), menemukan pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Artinya, perusahaan yang memiliki pertumbuhan aset yang cepat akan meningkatkan utangnya karena dana internal dirasa kurang untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Penelitian ini memprediksi sesuai dengan teori bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Mengacu pada penjelasan tersebut, hipotesis penelitian ini adalah:

H3: Pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.4.4 Pengaruh tingkat pajak efektif terhadap struktur modal

Tingkat pajak efektif merupakan komponen penting dalam penentuan struktur modal, dimana biaya bunga dari adanya utang dapat mengurangi besarnya pajak yang akan ditanggung oleh perusahaan (Primantara dan Dewi, 2016). Adanya tarif pajak tersebut memberikan dua manfaat yang didapat dari utang yaitu utang adalah sumber pendanaan yang lebih murah dibandingkan dengan

ekuitas dan biaya bunga merupakan elemen pengurang pajak (Modigliani dan Miller, 1958).

Pernyataan tersebut sesuai dengan penelitian Primantara dan Dewi (2016), menemukan tingkat pajak efektif berpengaruh positif terhadap struktur modal. Karadeniz *et al.* (2009) menemukan besar kecilnya tingkat pajak efektif berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan Chen dan Strange (2005) dan Gill *et al.* (2009) menemukan tingkat pajak efektif tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Artinya, semakin tinggi tingkat pajak perusahaan maka struktur modalnya akan meningkat. Tingkat pajak juga akan memberikan keuntungan berupa penghematan pajak.

Penelitian ini memprediksi sesuai dengan teori bahwa tingkat pajak efektif berpengaruh positif terhadap struktur modal. Mengacu pada penjelasan tersebut, hipotesis penelitian ini adalah:

H4: Tingkat pajak efektif berpengaruh positif terhadap struktur modal

BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan yaitu *explanatory research* dengan cara pendekatan kuantitatif. *Explanatory research* bertujuan untuk menguji teori atau hipotesis guna memperoleh keterangan ataupun informasi yang belum diketahui. Data yang digunakan berupa angka dan dianalisis secara statistik.

3.2 Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan perusahaan subsektor *Food and Beverage* di BEI sebagai populasi. Sampel diambil secara *purposive sampling*, menggunakan kriteria sebagai berikut.

1. Perusahaan sub sektor *Food and Beverage* di BEI yang memiliki laporan keuangan dengan kelengkapan data sesuai pengukuran variabel selama periode penelitian tahun 2013-2017. Hal tersebut karena dibutuhkan laporan keuangan terbaru.
2. Perusahaan tidak mengalami *delisting* pada periode penelitian. Hal ini karena apabila perusahaan mengalami *delisting*, maka semua saham yang ada di BEI akan dihapus dan data tentang perusahaan tersebut tidak ditemukan dengan mudah.
3. Perusahaan tidak melakukan merger dan atau akuisisi selama periode penelitian tahun 2013-2017. Apabila hal tersebut terjadi, maka ada perubahan drastis terhadap laporan keuangan perusahaan.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan sub sektor *Food and Beverage* tahun 2013-2017. Sumber data penelitian diperoleh dengan mengunduh dari *website* BEI (www.idx.co.id).

3.4 Identifikasi Variabel

Penelitian ini menggunakan dua variabel, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yaitu struktur modal (Y). Variabel independen yaitu profitabilitas (X1), risiko bisnis (X2), pertumbuhan aset (X3), dan tingkat pajak efektif (X4).

3.5 Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel

Skala pengukuran yang digunakan untuk semua variabel menggunakan skala rasio. Definisi operasional variabel disajikan pada Tabel 3.1.

Tabel 3.1 Ringkasan Definisi Operasional.

No	Variabel	Definisi
1.	Struktur Modal (SM)	Kombinasi antara total utang dan total ekuitas yang digunakan perusahaan untuk mendanai perusahaan
2.	Profitabilitas (PROFIT)	Efektifitas perusahaan dalam penggunaan aset perusahaan untuk menghasilkan laba
3.	Risiko Bisnis (RISK)	Ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam kegiatan operasional perusahaan
4.	Pertumbuhan Aset (AG)	Perubahan (peningkatan atau penurunan) total aset yang dimiliki perusahaan
5.	Tingkat pajak efektif (TAX)	Tarif pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan dibandingkan laba yang dihasilkan oleh perusahaan

3.6 Metode Analisis Data

3.6.1 Pengukuran Variabel-variabel Penelitian

Pada penelitian ini metode yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda. Untuk menghitung besarnya masing-masing variabel, maka digunakan rumus sebagai berikut.

1. Struktur Modal (SM)

Merujuk pada penelitian Titman dan Wessels (1988), struktur modal diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu rasio yang mengukur perimbangan antara nilai buku total utang dan nilai buku total ekuitas. DER dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut.

$$SM_t = \frac{\text{Total Debt}_t}{\text{Total Ekuitas}_t}$$

2. Profitabilitas (PROFIT)

Profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio *Return on Assets* (ROA), yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menggunakan aset untuk menghasilkan laba atau keuntungan. Menurut Gumanti (2011:115), profitabilitas dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut.

$$\text{PROFIT}_t = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}_t}{\text{Total Aset}_t}$$

3. Risiko Bisnis (RISK)

Risiko bisnis diukur menggunakan standar deviasi dari laba sebelum bunga dan pajak dibandingkan laba operasi. Risiko bisnis diukur selama 3 tahun terakhir mulai periode (t-2) hingga periode (t). Menurut Van Horne dan Wachowicz (1998), risiko bisnis dapat diukur dengan rumus sebagai berikut.

$$\text{RISK}_t = \sigma \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}_t}{\text{Laba Operasi}_t}$$

4. Pertumbuhan Aset (AG)

Pertumbuhan aset menunjukkan perubahan total aset perusahaan yang diukur dengan menggunakan perbandingan antara total aset periode t dikurangi periode sebelumnya terhadap total aset periode sebelumnya (Ismail *et al.*, 2015). Pertumbuhan aset dapat diukur dengan rumus sebagai berikut.

$$\text{AG}_t = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}}$$

5. Tingkat pajak efektif (TAX)

Tingkat pajak efektif menunjukkan besarnya tingkat pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan dibandingkan dengan laba yang diperoleh. Mengacu pada penelitian Chen dan Strange (2005), tingkat pajak efektif dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut.

$$\text{TAX}_t = \frac{\text{Pajak tahun bersangkutan}_t}{\text{Laba Sebelum Pajak}_t}$$

3.6.2 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis ini memberikan gambaran tentang ukuran tendensi sampel variabel-variabel penelitian. Ukuran tersebut mencakup nilai *mean*, deviasi standar, nilai maksimum dan minimum pada setiap variabel penelitian.

3.6.3 Uji Normalitas Data

Uji normalitas data bertujuan untuk mengetahui data penelitian berdistribusi normal atau tidak (Ghozali, 2011). Pada uji normalitas data apabila jumlah sampel penelitian lebih dari 50 maka menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov*, sedangkan apabila jumlah sampel penelitian kurang dari 50 menggunakan uji *Shapiro Wilk*. Tahapan dalam uji normalitas data adalah:

1. Merumuskan hipotesis

H_0 : data berdistribusi normal

H_a : data tidak berdistribusi normal

2. Menentukan tingkat signifikansi

Menggunakan tingkat signifikansi (α) 5%

3. Menguji normalitas data dengan uji *Kolmogorov Smirnov* atau *Shapiro Wilk*

4. Penarikan kesimpulan

Apabila $p\text{-value} \geq \alpha$, maka H_0 diterima (data berdistribusi normal)

Apabila $p\text{-value} < \alpha$, maka H_0 ditolak (data tidak berdistribusi normal)

Apabila data tidak berdistribusi normal, maka dapat dinormalkan dengan menghilangkan data *outlier* atau dengan mempertahankan jumlah data penelitian jika data penelitian hanya sedikit.

3.6.4 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda bertujuan menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun persamaan dari model tersebut yaitu:

$$SM_{it} = a + b_1PROFIT_{it} + b_2RISK_{it} + b_3AG_{it} + b_4TAX_{it} + e_{it}$$

dimana SM_{it} adalah struktur modal perusahaan i periode t ; a adalah konstanta; b_1 s/d b_4 adalah nilai koefisien regresi variabel independen; $PROFIT_{it}$

adalah profitabilitas perusahaan i periode t ; $RISK_{it}$ adalah risiko bisnis perusahaan i periode t ; AG_{it} adalah pertumbuhan aset perusahaan i periode t ; TAX_{it} adalah tingkat pajak efektif perusahaan i periode t ; e adalah *error term* perusahaan i periode t .

3.6.5 Uji Asumsi Klasik

Tujuan dari uji ini yaitu menguji apabila terdapat kesalahan. Berikut uraian dalam uji asumsi klasik:

1. Uji Normalitas Model

Tujuan dari uji ini yaitu mengetahui residual yang diteliti berdistribusi normal atau tidak. Prosedur pada uji normalitas model dan uji normalitas data adalah sama.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan mengukur apakah terdapat hubungan antara variabel independen (Ghozali, 2011). Nilai *tolerance* dan VIF (*Varaince Inflation Factor*) dapat digunakan sebagai cara untuk mengetahui apakah terjadi multikolinearitas dalam penelitian. Jika $VIF > 10$ atau dengan nilai *tolerance* $< 0,10$ maka dianggap terdapat multikolinearitas sedangkan $VIF \leq 10$ menyatakan tidak adanya multikolinearitas. Cara untuk mengatasi adanya multikolinearitas dengan mengeluarkan variabel yang memiliki tingkat keterkaitan yang tinggi dengan variabel independen lainnya.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi berguna untuk menguji apakah kesalahan pengganggu periode t dan periode $t-1$ mempunyai korelasi (Ghozali, 2011:107). Untuk mengetahui adanya gejala autokorelasi menggunakan Uji *Durbin-Watson* (DW-test). Uji ini membandingkan perhitungan nilai DW dengan nilai tabelnya. Kriteria yang digunakan dalam mengambil kesimpulan Uji *Durbin-Watson* sebagai berikut.

$0 < DW < d_L$: terjadi autokorelasi

$d_L \leq DW \leq d_U$ atau $4 - d_U \leq DW \leq 4 - d_L$: tidak dapat disimpulkan

$d_U < DW < 4 - d_U$: tidak ada autokorelasi

$4 - d_L < DW < 4$: terjadi autokorelasi

Jika terjadi autokorelasi pada model regresi, cara yang dapat dilakukan yaitu apabila nilai ρ diketahui, maka dapat dilakukan dengan menambahkan *lag* atau dengan model GLS (*generalized linear square*). Namun, jika ρ tidak diketahui, dapat menggunakan berbagai metode yaitu metode *Durbin Watson*, *Theil-Nagar* atau *Cochrane Orcutt*.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengukur apakah residual antara pengamatan satu dengan lainnya terdapat ketidaksamaan *variance* (Ghozali, 2011). Untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas bisa menggunakan alat pengujian statistik yaitu Uji *Gletser*. Model regresi yang baik adalah bebas dari Heteroskedastisitas (Ghozali, 2011). Untuk mengatasi adanya heteroskedastisitas yaitu dengan melakukan transformasi ke dalam bentuk logaritma.

3.6.6 Uji Hipotesis

Tujuan dari uji ini yaitu untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen dengan menggunakan uji t. Berikut tahapan dalam melakukan uji t.

1. Merumuskan hipotesis

H_{01} : Profitabilitas tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal

H_{a1} : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

H_{02} : Risiko bisnis tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal

H_{a2} : Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal

H_{03} : Pertumbuhan aset tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal

H_{a3} : Pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal

H_{04} : Tingkat pajak efektif tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal

H_{a4} :Tingkat pajak efektif berpengaruh positif terhadap struktur modal

2. Menentukan tingkat signifikansi

Penelitian ini menggunakan tingkat signifikan sebesar 5%

3. Menguji analisis regresi linear berganda

4. Menghitung tingkat probabilitas (*p-value*) dan membandingkan dengan α

5. Menarik kesimpulan

Setelah uji hipotesis selesai dilakukan dapat ditarik kesimpulan. Kriteria kesimpulan yang digunakan adalah:

Apabila $p\text{-value} \geq \alpha$ maka H_0 diterima

Apabila $p\text{-value} < \alpha$ maka H_0 ditolak

3.6.7 Analisis sensitivitas dan Uji Beda

Analisis sensitivitas merupakan analisis tambahan yang digunakan untuk mengetahui apakah hasil pengujian yang diperoleh sensitif terhadap besar kecilnya variabel penelitian. Analisis ini dilakukan hanya pada variabel yang tidak signifikan pada pengujian analisis regresi linear berganda. Cara yang dilakukan dalam analisis sensitivitas ini yaitu dengan membagi data penelitian menjadi dua kelompok, yaitu data dengan skala besar dan data dengan skala kecil.

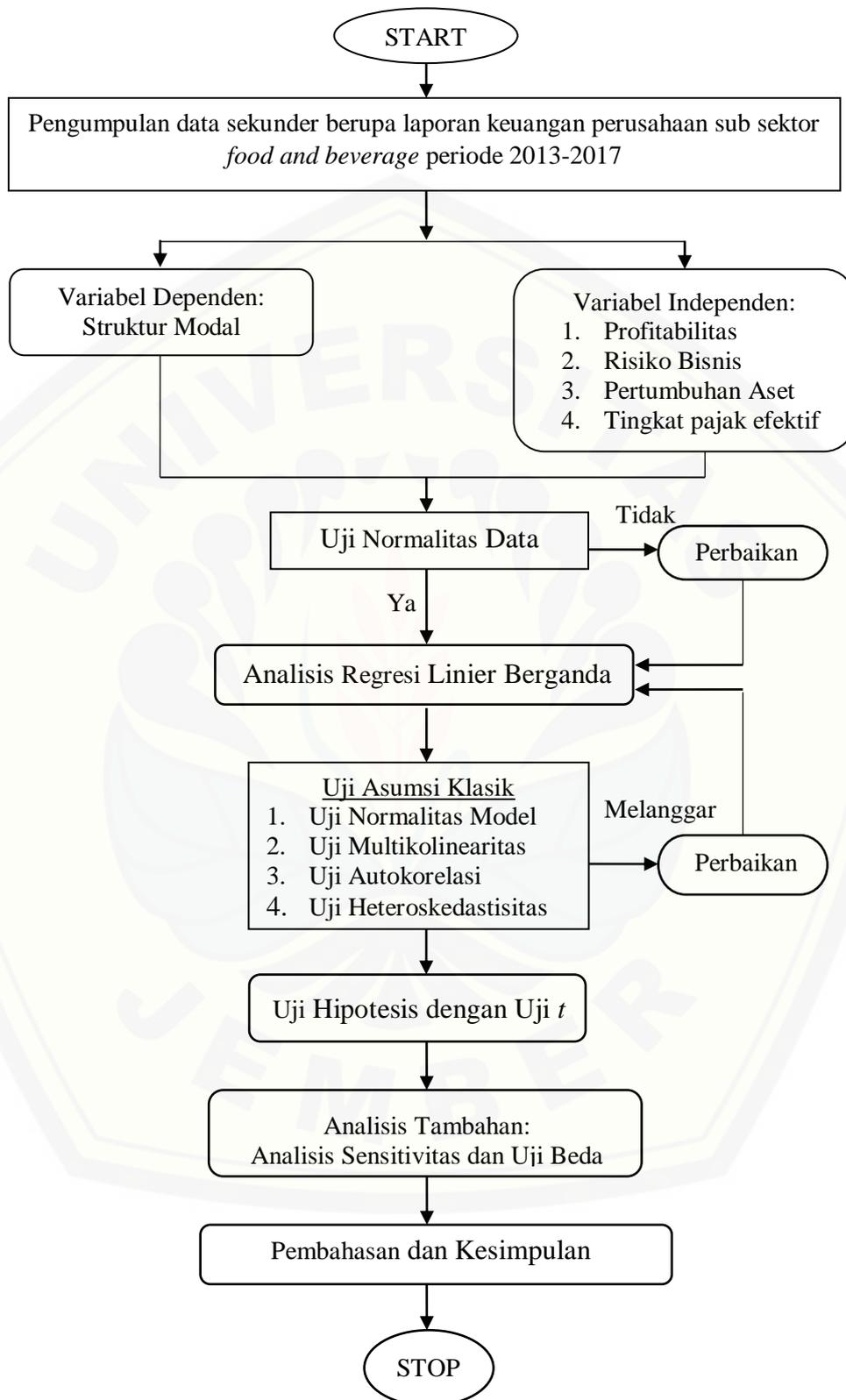
Setelah dilakukan analisis sensitivitas langkah selanjutnya yaitu di uji dengan menggunakan uji beda. Uji beda digunakan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan rata-rata data dari dua sampel yang tidak berpasangan. Dalam uji beda ini sampel yang digunakan tidak harus sama jumlahnya. Kriteria yang digunakan dalam uji beda adalah sebagai berikut:

Apabila $p\text{-value} < \alpha$, maka H_0 ditolak (terdapat perbedaan)

Apabila $p\text{-value} \geq \alpha$, maka H_0 diterima (tidak terdapat perbedaan)

3.7 Kerangka Pemecahan Masalah

kerangka pemecahan masalah merupakan bagan yang berguna untuk menjelaskan tahapan penelitian dari awal sampai akhir penelitian. Pada Gambar 3.1 ditunjukkan kerangka pemecahan masalahnya.



Gambar 3.1 Kerangka Pemecahan Masalah

Keterangan :

1. *Start*, dimulai penelitian.
2. Pengumpulan data laporan keuangan perusahaan sub sektor *Food and Beverage* di BEI tahun 2013-2017.
3. Menghitung semua variabel yang diteliti yaitu struktur modal, profitabilitas, risiko bisnis, pertumbuhan aset, dan tingkat pajak efektif.
4. Melakukan uji normalitas data, jika data tidak normal maka dilakukan perbaikan.
5. Tahap selanjutnya analisis regresi linear berganda guna mengetahui bagaimana pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen.
6. Melakukan uji asumsi klasik (uji normalitas model, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas).
7. Melakukan uji hipotesis dengan menggunakan uji t untuk mengetahui hubungan signifikan positif atau negatif variabel-variabel penelitian.
8. Melakukan analisis tambahan yaitu analisis sensitivitas dan uji beda untuk melihat perbedaan antara dua sampel data.
9. Setelah pengujian selesai dilakukan selanjutnya melakukan pembahasan dengan menguraikan hasil analisis data dalam penelitian
10. Kesimpulan, tahap menarik hasil dari analisis data yang telah diuraikan.
11. *Stop*, penelitian berakhir.

BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, risiko bisnis, pertumbuhan aset, dan tingkat pajak efektif terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Sampel penelitian berjumlah 10 perusahaan yang didapat dari metode *purposive sampling*.

Hasil pengujian terhadap variabel-variabel profitabilitas, risiko bisnis, pertumbuhan aset, dan tingkat pajak efektif menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Variabel risiko bisnis dan pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel tingkat pajak efektif berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel profitabilitas, risiko bisnis, dan pertumbuhan aset menentukan proporsi total utang dalam struktur modal perusahaan sub sektor *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan kesimpulan, maka saran yang dapat diajukan adalah sebagai berikut.

a. Bagi perusahaan

Manajemen perusahaan dapat menggunakan profitabilitas, risiko bisnis, dan pertumbuhan aset sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan pendanaan struktur modal. Manajemen perusahaan diharapkan untuk memperhatikan faktor-faktor tersebut agar struktur modal optimal dapat tercapai sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan sub sektor *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia.

b. Bagi investor

Para investor maupun calon investor diharapkan untuk selalu memperhitungkan risiko dan tingkat pengembalian yang akan diperoleh perusahaan serta pertumbuhan aset dalam melakukan investasi di perusahaan sub sektor *food and beverage*. Investor juga dapat menggunakan informasi terkait faktor-faktor penentu struktur modal yang telah dianalisis dalam penelitian ini sebagai tambahan informasi guna dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

c. Bagi peneliti selanjutnya

1. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan proksi struktur modal berbasis nilai pasar seperti *book value of total debt to market value of equity* (Chen dan Strange, 2005). *Book value of long term debt to market value of equity* (Titman dan Wessels, 1988). *Market value of debt to book value of equity* (Pasaribu dan Kowanda, 2013). *Market value of debt to book value of assets* (Pasaribu dan Kowanda, 2013).
2. Peneliti selanjutnya dapat menambah jumlah variabel yang akan dianalisis. Misalnya, variabel *long term debt to assets ratio*, ukuran perusahaan, dan struktur kepemilikan yang diteliti oleh Prabansari dan Kusuma (2005). Variabel *long term debt to assets ratio*, ukuran perusahaan, likuiditas, peluang bertumbuh, kepemilikan manajerial, dan struktur aset yang diteliti oleh Seftianne dan Handayani (2011). Variabel *return on investment*, *return on equity*, struktur aset, likuiditas, pertumbuhan penjualan yang diteliti oleh Novitasari (2017).

DAFTAR PUSTAKA

- Alipour, M., M. F. S. Mohammadi, dan H. Derakhshan. 2015. Determinants of capital structure: An empirical study of firms in Iran. *International Journal of Law and Management*. 57(1): 53-83.
- Brigham, E. F., dan J. F. Houston. 2004. *Fundamentals of Financial Management*. 10 Edition. Singapore: South-Western. Terjemahan oleh A. A. Yulianto. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Chen, J., dan R. Strange. 2005. The determinants of capital structure: Evidence from Chinese listed companies. *Economic Change and Restructuring*. 38(1): 11-35.
- Cortez M. A., dan S. Susanto. 2012. The determinants of corporate capital structure: Evidence from Japanese manufacturing companies. *Journal of International Business Research*. 11(3): 121-134.
- Damayanti. 2013. Pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, peluang bertumbuh dan profitabilitas terhadap struktur modal. *Jurnal Perspektif Bisnis*. 1(1): 17-32.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Gill, A., N. Biger, C. Pai, dan S. Bhutani. 2009. The determinant of capital structure in the service industry: Evidence from United States. *The Open Business Journal*. 2(1): 48-53.
- Gumanti, T. A. 2011. *Manajemen Investasi: Konsep, Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hery. 2015. *Analisis Laporan Keuangan: Pendekatan Rasio Keuangan*. Yogyakarta: Center for Academic Publishing Service.
- Hidayat, R. F., dan Sudarno. 2013. Analisis faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011. *Diponegoro Journal of Accounting*. 2(2): 1-12.
- Indrajaya, G., Herlina, dan R. Setiadi. 2011. Pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, profitabilitas dan risiko bisnis terhadap struktur modal: Studi empiris pada perusahaan sektor Pertambangan yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2007. *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi*. 2(06): 1-23.

- Ismail, A., Triyono, dan F. Achyani. 2015. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan *property dan real estate*. *Jurnal Ekonomi Manajemen Sumber Daya*. 17(1): 1-7.
- Joni., dan Lina. 2010. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 12(2): 82-97.
- Karadeniz, E., S. Y. Kadir, M. Balcilar, dan Y. B. Onal. 2009. Determinants of capital structure: Evidence from Turkish lodging companies. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*. 21(5): 594-609.
- Margaretha, F., dan A. R. Ramadhan. 2010. Faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal pada industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 12(2): 119-130.
- Maulina, G., N. F. Nuzula, dan F. Nurlaily. 2018. Pengaruh faktor-faktor penentu struktur modal terhadap struktur modal. *Jurnal Administrasi dan Bisnis*. 58(1): 156-165.
- Modigliani F., dan M. H. Miller. 1958. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*. 48(3): 261-297.
- Moh'd, M. A., L. G. Perry, dan J. N. Rimbey. 1998. The impact of ownership structure on corporate debt policy: A time-series cross-sectional analysis. *The Financial Review*. 33(3): 85-98.
- Myers, S. C. 1984. The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*. 39(3): 575-592.
- Myers, S. C. 2001. Capital structure. *The Journal of Economic Perspectives*. 15(2): 81-102.
- Novitasari, C. 2017. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 6(7): 1-21.
- Pasaribu, R. B. F., dan D. Kowanda. 2013. Kesempatan investasi dan determinan kebijakan pendanaan perusahaan public Indonesia. *Jurnal Akuntansi Akruar*. 5(1): 1-24.
- Prabansari, Y., dan H. Kusuma. 2005. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur go public di Bursa Efek Jakarta. *Sinergi:Kajian Bisnis dan Manajemen*. 7(2): 1-15.
- Primantara, A. A. N. A. D. Y., dan M. R. Dewi. 2016. Pengaruh likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pajak terhadap struktur modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 5(5): 2696-2726.

- Puspida, S., dan Budiyanto. 2013. Pengaruh risiko bisnis dan pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal pada PT Pembangunan Jawa Bali. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. 2(2): 1-15.
- Putri, M. E.D. 2012. Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen*. 1(1): 1-10.
- Seftianne., dan R. Handayani. 2011. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan publik sektor manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 13(1): 39-56.
- Sholikhadi, L. M., dan Yahya. 2016. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan kosmetik dan keperluan rumah tangga di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. 5(7): 1-17.
- Susanti, Y., dan S. Agustin. 2015. Faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan *food and beverage*. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. 4(9): 1-15.
- Sutrisno. 2016. Struktur modal: Faktor penentu dan pengaruhnya pada nilai perusahaan. *Jurnal Siasat dan Bisnis*. 20(1): 79-89.
- Titman, S., dan R. Wessels. 1988. The determinants of capital structure choice. *The Journal of Finance*. 43(1): 1-19.
- Utami, E. S. 2009. Faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur. *Fenomena*. 7(1): 39-47.
- Van Horne, J.C. dan J.M. Wachowich. 1995. *Principles of Financial Management*. New Jersey: Prentice Hall. Terjemahan oleh H. Sutojo. 1998. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

Lampiran 1

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu Tentang Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Struktur Modal.

No	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel-variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian (kesimpulan)
1	Titman dan Wessel (1988)	DER, LTDER, STDER, DMVER, LTDMVER, STDMVER, <i>Collateral value of assets</i> , <i>Non-debt Tax Shield</i> , AG, keunikan, Klasifikasi Industri, Volatilitas Pendapatan, <i>Size</i> , dan Profit	Analisis Regresi	Keunikan, klasifikasi industri, <i>size</i> , dan profit berpengaruh negatif terhadap struktur modal sedangkan <i>collateral value of assets</i> , <i>non-debt tax shield</i> , AG, dan volatilitas pendapatan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
2	Chen dan Strange (2005)	DMVER, DBVR, Profit, <i>Size</i> , Aset tidak berwujud, <i>Risk</i> , pertumbuhan, Umur Perusahaan, <i>Tax</i> , Struktur Kepemilikan	Analisis Regresi	<i>Size</i> dan Risk berpengaruh positif terhadap struktur modal. Profit dan struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap struktur modal sedangkan <i>tax</i> , aset tidak berwujud, pertumbuhan, dan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
3	Prabansari dan Kusuma (2005)	LTDAR, <i>Size</i> , <i>Risk</i> , AG, Profit, dan Struktur Kepemilikan	Regresi Linear Berganda	<i>Size</i> , AG, profit, dan struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan <i>risk</i> berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
4	Gill <i>et al.</i> (2009)	DAR, <i>Collateral assets</i> , <i>Tax</i> , <i>Non-debt tax shield</i> , profit, <i>Size</i> , dan Peluang pertumbuhan	Regresi Linear Berganda	<i>Collateral assets</i> dan profit berpengaruh negatif terhadap struktur modal sedangkan <i>tax</i> , <i>non-debt tax shield</i> , <i>size</i> dan peluang pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
5	Karadeniz <i>et al.</i> (2009)	DER, <i>Growth</i> , <i>Tangibility</i> , <i>Tax</i> , <i>Non-Debt Tax Shield</i> , <i>Size</i> , Profit, <i>Free Cash Flows</i> , <i>Commercial Trade position</i>	Analisis Regresi	<i>Tax</i> , <i>tangibility</i> , dan profit berpengaruh negatif terhadap struktur modal sedangkan <i>growth</i> , <i>non-debt tax shield</i> , <i>size</i> , <i>free cash flow</i> , dan <i>commercial trade position</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
6	Joni dan Lina (2010)	LTDAR, AG, profit, <i>Size</i> , <i>Risk</i> , Dividen, dan Struktur Aset	Regresi linear berganda	AG dan struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Profit berpengaruh negatif terhadap struktur modal sedangkan <i>Size</i> , <i>Risk</i> , dan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

No	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel-variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian (kesimpulan)
7	Seftianne dan Handayani (2011)	LTDAR, Profit, <i>Size</i> , Likuiditas, <i>Risk</i> , Peluang Bertumbuh, Kepemilikan Manajerial, dan Struktur Aset	Regresi linear berganda	<i>Size</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal. Peluang bertumbuh berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Profit, likuiditas, <i>Risk</i> , kepemilikan manajerial, dan struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
8	Cortez dan Susanto (2012)	DER, <i>Tangibility</i> , AG, Aset tetap, Profit, <i>Non-debt tax shield</i> , dan <i>Size</i>	Analisis Regresi Linear Berganda	<i>Tangibility</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal. Profit dan <i>non-debt tax shield</i> berpengaruh negatif terhadap struktur modal. <i>Size</i> , aset tetap, dan AG tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
9	Putri (2012)	LTDER, profit, Struktur Aset, dan <i>Size</i>	Regresi linear berganda	Struktur aset dan <i>Size</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal sedangkan profit tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
10	Damayanti (2013)	LTDER, Struktur Aset, <i>Size</i> , Peluang Bertumbuh, dan profit	Regresi linear berganda	Peluang bertumbuh berpengaruh positif terhadap struktur modal sedangkan struktur aset, <i>size</i> dan profit berpengaruh negatif terhadap struktur modal
11	Puspida dan Budiyanto (2013)	LTDER, <i>Risk</i> dan AG	Regresi linear berganda	<i>Risk</i> dan AG berpengaruh positif terhadap struktur modal.
12	Alipour et al. (2015)	STDAR, LTDAR, DAR, <i>Tax rate</i> , <i>Firm Size</i> , Likuiditas, <i>Financial Flexibility</i> , kinerja harga saham, Struktur Aset, <i>Growth</i> , <i>Risk</i> , Profit, struktur kepemilikan, dan Rasio Pemanfaatan Aset	Analisis Regresi	<i>Tax</i> , rasio pemanfaatan aset dan struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Likuiditas, <i>Size</i> , <i>financial flexibility</i> , kinerja harga saham, struktur aset, <i>growth</i> , <i>risk</i> , profit, berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
13	Ismail et al. (2015)	DER, Struktur Aset, Pertumbuhan perusahaan, <i>Size</i> , <i>Current Ratio</i> , dan profit	Regresi linear berganda	<i>Size</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal. <i>Current ratio</i> berpengaruh negatif terhadap struktur modal sedangkan Struktur aset, profit, dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
14	Susanti dan Agustin (2015)	LTDER, AG, Pertumbuhan Penjualan, profit dan <i>Size</i>	Regresi linear berganda	AG dan <i>size</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal. Pertumbuhan

No	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel-variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian (kesimpulan)
				penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal sedangkan Profit tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
15	Primantara dan Dewi (2016)	LTDER, Likuiditas, Profit, <i>Risk</i> , <i>Size</i> , dan <i>Tax</i>	Regresi Linear Berganda	Likuiditas, <i>size</i> dan <i>tax</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal. <i>Risk</i> berpengaruh negatif terhadap struktur modal sedangkan Profit tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
16	Sholikhadi dan Yahya (2016)	DER, Stabilitas penjualan, struktur aset, profit, <i>risk</i> , AG	Regresi Linear Berganda	Stabilitas penjualan dan profit berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan <i>risk</i> , struktur aset, dan AG tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
17	Novitasari (2017)	DER, ROI, ROE, Struktur Aset, Likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan <i>Tax</i>	Regresi Linear Berganda	Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. ROI dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan ROE, struktur aset dan <i>tax</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
18	Maulina <i>et al.</i> (2018)	DER, <i>Size</i> , Penghematan Pajak, profit, Struktur Aset, <i>Operating Leverage</i> , Tingkat Pertumbuhan	Regresi Linear Berganda	<i>Size</i> dan struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan penghematan pajak, profit, <i>operating leverage</i> , dan tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Sumber: Titman dan Wessel (1988), Chen dan Strange (2005), Prabansari dan Kusuma (2005), Gill *et al.* (2009), Karadeniz *et al.* (2009), Joni dan Lina (2010), Seftianne dan Handayani (2011), Cortez dan Susanto (2012), Putri (2012), Damayanti (2013), Puspida dan Budiyanto (2013), Alipour *et al.* (2015), Ismail *et al.* (2015), Susanti dan Agustin (2015), Primantara dan Dewi (2016), Sholikhadi dan Yahya (2016), Novitasari (2017), Maulina *et al.* (2018).

**Lampiran 2. Daftar Populasi Perusahaan Sub Sektor *Food and Beverage*
Tahun 2013-2017**

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tanggal Listing
1	AISA	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk	11 Juni 1997
2	ALTO	PT. Tri Banyan Tirta, Tbk	10 Juli 2012
3	CAMP	PT. Campina Ice Cream Industry, Tbk	19 Desember 2017
4	CEKA	PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk	9 Juli 1996
5	CLEO	PT. Sariguna Primatirta, Tbk	5 Mei 2017
6	DLTA	PT. Delta Djakarta , Tbk	12 Februari 1984
7	HOKI	PT. Buyung Poetra Sembada, Tbk	22 Juni 2017
8	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk	7 Oktober 2010
9	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	14 Juli 1994
10	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk	9 Januari 1994
11	MYOR	PT. Mayora indah, Tbk	4 Juli 1990
12	PCAR	PT. Prima Cakrawala Abadi, Tbk	29 Desember 2017
13	PSDN	PT. Prashida Aneka Niaga, Tbk	18 Oktober 1994
14	ROTI	PT. Nippon Indosari Corporindo, Tbk	28 Juni 2010
15	SKBM	PT. Sekar Bumi, Tbk	5 Januari 1993
16	SKLT	PT. Sekar Laut, Tbk	8 September 1993
17	STTP	PT. Siantar Top, Tbk	16 Desember 1996
18	ULTJ	PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk	2 Juli 1990
19	DAVO	PT. Davomas Abadi, Tbk	22 Desember 1994

Sumber: www.sahamok.com, www.eddyelly.com.

Lampiran 3. Penentuan Sampel Penelitian**Perusahaan yang Tidak Memiliki Kelengkapan Data Laporan Keuangan**

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tanggal Listing
1	ALTO	PT. Tri Banyan Tirta, Tbk	10 Juli 2012
2	CAMP	PT. Campina Ice Cream Industry, Tbk	19 Desember 2017
3	CLEO	PT. Sariguna Primatirta, Tbk	5 Mei 2017
4	HOKI	PT. Buyung Poetra Sembada, Tbk	22 Juni 2017
5	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk	9 Januari 1994
6	PCAR	PT. Prima Cakrawala Abadi, Tbk	29 Desember 2017
7	PSDN	PT. Prashida Aneka Niaga, Tbk	18 Oktober 1994

Perusahaan yang mengalami delisting

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tanggal Listing
1	DAVO	PT. Davomas Abadi, Tbk	22 Desember 1994

Perusahaan yang melakukan akuisisi

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tanggal Listing
1	AISA	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk	11 Juni 1997

**Lampiran 4. Daftar Sampel Perusahaan Sub Sektor Food and Beverage
Tahun 2013-2017**

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tanggal Listing
1	CEKA	PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk	9 Juli 1996
2	DLTA	PT. Delta Djakarta , Tbk	12 Februari 1984
3	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk	7 Oktober 2010
4	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	14 Juli 1994
5	MYOR	PT. Mayora indah, Tbk	4 Juli 1990
6	ROTI	PT. Nippon Indosari Corporindo, Tbk	28 Juni 2010
7	SKBM	PT. Sekar Bumi, Tbk	5 Januari 1993
8	SKLT	PT. Sekar Laut, Tbk	8 September 1993
9	STTP	PT. Siantar Top, Tbk	16 Desember 1996
10	ULTJ	PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk	2 Juli 1990

Lampiran 5. Data Variabel Penelitian (Sebelum Membuang Outlier)

NO	KODE SAHAM	TAHUN	SM	PROFIT	RISK	AG	TAX
1	CEKA	2013	1.024755	0.060833	0.040295	0.040805	0.248220
2		2014	1.388889	0.031929	0.038787	0.200558	0.278989
3		2015	1.321990	0.071711	0.039036	0.157050	0.251083
4		2016	0.605960	0.175107	0.027585	-0.040289	0.126408
5		2017	0.542158	0.077135	0.029015	-0.023372	0.249833
6	DLTA	2013	0.296517	0.309962	0.027251	0.170904	0.245254
7		2014	0.311742	0.289239	0.025922	0.142962	0.240964
8		2015	0.222099	0.184957	0.024147	0.040984	0.232426
9		2016	0.183156	0.212481	0.026960	0.153589	0.221798
10		2017	0.171405	0.208654	0.003914	0.119424	0.241835
11	ICBP	2013	0.674119	0.104391	0.031394	0.201485	0.247287
12		2014	0.716194	0.102846	0.034373	0.169038	0.252863
13		2015	0.620844	0.110056	0.034802	0.061173	0.270969
14		2016	0.562198	0.125642	0.046329	0.088150	0.272176
15		2017	0.555747	0.112057	0.028585	0.094027	0.319479
16	INDF	2013	1.108712	0.043928	0.016506	0.309627	0.294095
17		2014	1.137280	0.060753	0.011185	0.106705	0.292726
18		2015	1.129595	0.040395	0.030993	0.066850	0.348719
19		2016	0.870092	0.064094	0.025393	-0.105160	0.342948
20		2017	0.880788	0.058507	0.023973	0.070155	0.328194
21	MYOR	2013	1.495618	0.104351	0.133598	0.169884	0.252579
22		2014	1.525854	0.039777	0.131385	0.060232	0.226065
23		2015	1.183618	0.110223	0.121279	0.101449	0.237893
24		2016	1.062553	0.107463	0.067506	0.139271	0.247609
25		2017	1.028168	0.109344	0.068379	0.154261	0.254211
26	ROTI	2013	1.345912	0.086693	0.005623	0.512674	0.250419
27		2014	1.247202	0.088034	0.005520	0.175677	0.253934
28		2015	1.277025	0.099965	0.015110	0.262929	0.284765
29		2016	1.023661	0.095826	0.019657	0.078822	0.242651
30		2017	0.616809	0.029688	0.026110	0.561690	0.272812
31	SKBM	2013	1.576114	0.116535	0.003303	0.730325	0.255897
32		2014	1.122707	0.137975	0.004480	0.305960	0.187633
33		2015	1.221773	0.052520	0.027311	0.170768	0.251339
34		2016	1.719018	0.022508	0.021986	0.310239	0.268241
35		2017	0.586169	0.015946	0.104679	0.620343	0.185150

NO	KODE SAHAM	TAHUN	SM	PROFIT	RISK	AG	TAX
36	SKLT	2013	1.275677	0.037630	0.087899	0.217272	0.310751
37		2014	1.454062	0.050028	0.017447	0.108296	0.298964
38		2015	1.480263	0.053212	0.032136	0.119248	0.267000
39		2016	0.918749	0.036333	0.061800	0.506825	0.179609
40		2017	1.068748	0.036101	0.029775	0.119746	0.160751
41	STTP	2013	1.131848	0.078006	0.037788	0.176197	0.198618
42		2014	1.084833	0.072718	0.032072	0.156555	0.263977
43		2015	0.902805	0.096743	0.025375	0.129022	0.199565
44		2016	1.000157	0.074523	0.011762	0.217569	0.200093
45		2017	0.691565	0.092222	0.071825	0.002236	0.251335
46	ULTJ	2013	0.390600	0.115619	0.161590	0.161626	0.255525
47		2014	0.283652	0.097001	0.040227	0.037722	0.245084
48		2015	0.265412	0.147769	0.020999	0.213103	0.253434
49		2016	0.214937	0.167443	0.021278	0.197516	0.238779
50		2017	0.232417	0.137206	0.028742	0.223566	0.306510

Lampiran 6. Data Variabel Penelitian (Setelah Membuang Outlier)

NO	KODE SAHAM	TAHUN	SM	PROFIT	RISK	AG	TAX
1	CEKA	2013	1.024755	0.060833	0.040295	0.040805	0.248220
2		2014	1.388889	0.031929	0.038787	0.200558	0.278989
3		2015	1.321990	0.071711	0.039036	0.157050	0.251083
4		2016	0.605960	0.175107	0.027585	-0.040289	0.126408
5		2017	0.542158	0.077135	0.029015	-0.023372	0.249833
6	DLTA	2015	0.222099	0.184957	0.024147	0.040984	0.232426
7		2016	0.183156	0.212481	0.026960	0.153589	0.221798
8		2017	0.171405	0.208654	0.003914	0.119424	0.241835
9	ICBP	2013	0.674119	0.104391	0.031394	0.201485	0.247287
10		2014	0.716194	0.102846	0.034373	0.169038	0.252863
11		2015	0.620844	0.110056	0.034802	0.061173	0.270969
12		2016	0.562198	0.125642	0.046329	0.088150	0.272176
13		2017	0.555747	0.112057	0.028585	0.094027	0.319479
14	INDF	2013	1.108712	0.043928	0.016506	0.309627	0.294095
15		2014	1.137280	0.060753	0.011185	0.106705	0.292726
16		2015	1.129595	0.040395	0.030993	0.066850	0.348719
17		2016	0.870092	0.064094	0.025393	-0.105160	0.342948
18		2017	0.880788	0.058507	0.023973	0.070155	0.328194
19	MYOR	2013	1.495618	0.104351	0.133598	0.169884	0.252579
20		2014	1.525854	0.039777	0.131385	0.060232	0.226065
21		2015	1.183618	0.110223	0.121279	0.101449	0.237893
22		2016	1.062553	0.107463	0.067506	0.139271	0.247609
23		2017	1.028168	0.109344	0.068379	0.154261	0.254211
24	ROTI	2014	1.247202	0.088034	0.005520	0.175677	0.253934
25		2015	1.277025	0.099965	0.015110	0.262929	0.284765
26		2016	1.023661	0.095826	0.019657	0.078822	0.242651
27	SKBM	2014	1.122707	0.137975	0.004480	0.305960	0.187633
28		2015	1.221773	0.052520	0.027311	0.170768	0.251339
29		2016	1.719018	0.022508	0.021986	0.310239	0.268241
30	SKLT	2013	1.275677	0.037630	0.087899	0.217272	0.310751
31		2014	1.454062	0.050028	0.017447	0.108296	0.298964
32		2015	1.480263	0.053212	0.032136	0.119248	0.267000
33		2017	1.068748	0.036101	0.029775	0.119746	0.160751
34	STTP	2013	1.131848	0.078006	0.037788	0.176197	0.198618
35		2014	1.084833	0.072718	0.032072	0.156555	0.263977
36		2015	0.902805	0.096743	0.025375	0.129022	0.199565
37		2016	1.000157	0.074523	0.011762	0.217569	0.200093

NO	KODE	TAHUN	SM	PROFIT	RISK	AG	TAX
	SAHAM						
38		2017	0.691565	0.092222	0.071825	0.002236	0.251335
39	ULTJ	2014	0.283652	0.097001	0.040227	0.037722	0.245084
40		2015	0.265412	0.147769	0.020999	0.213103	0.253434
41		2016	0.214937	0.167443	0.021278	0.197516	0.238779
42		2017	0.232417	0.137206	0.028742	0.223566	0.306510



Lampiran 7. Deskripsi Satatistik

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SM	42	.1714	1.7190	.921656	.4220984
PROFIT	42	.0225	.2125	.094144	.0474041
RISK	42	.0039	.1336	.037781	.0309128
AG	42	-.1052	.3102	.132341	.0915919
TAX	42	.1264	.3487	.255282	.0447169
Valid N (listwise)	42				

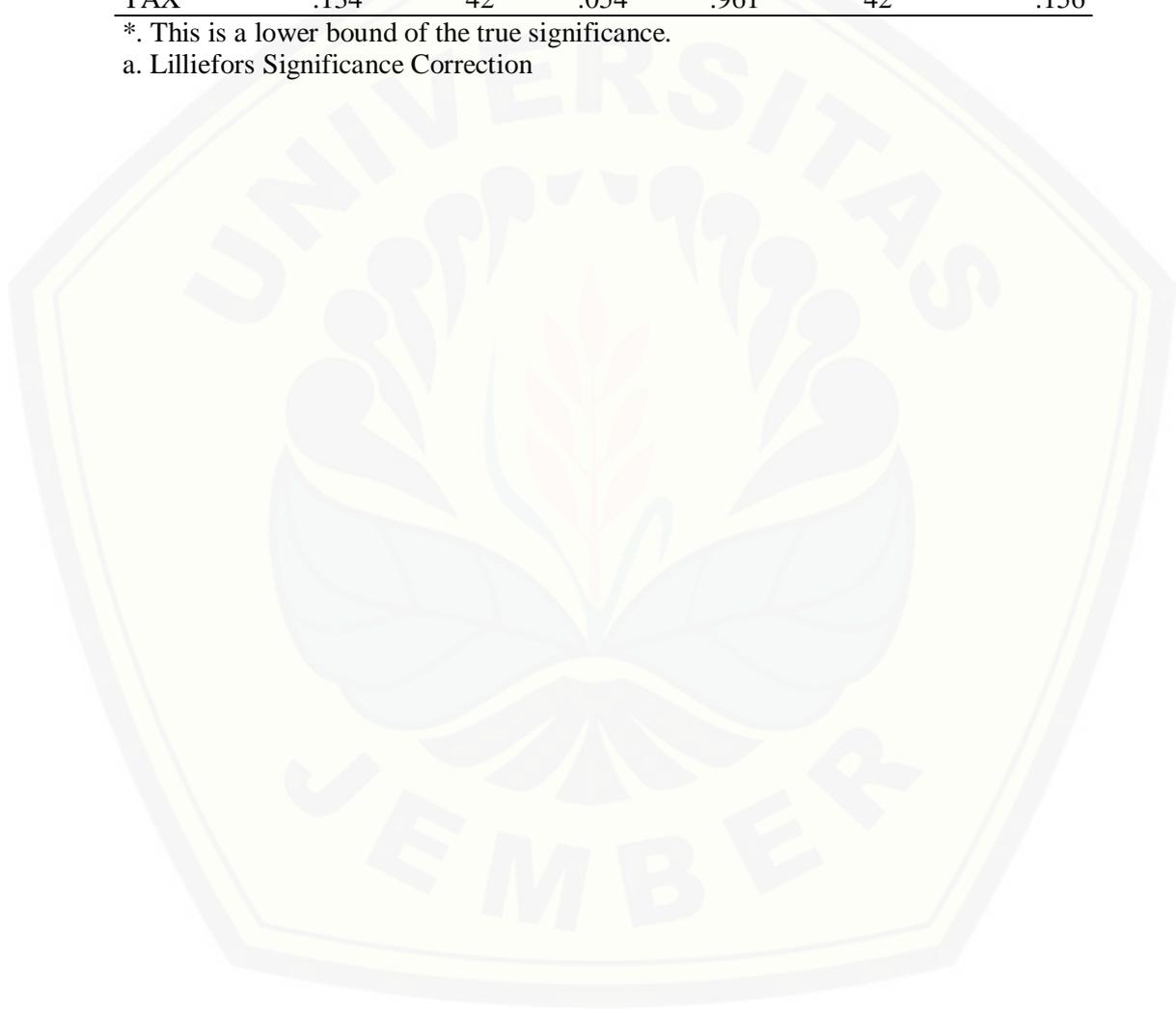


Lampiran 8. Uji Normalitas Data

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
SM	.145	42	.026	.947	42	.049
PROFIT	.138	42	.042	.938	42	.024
RISK	.277	42	.000	.753	42	.000
AG	.068	42	.200*	.984	42	.796
TAX	.134	42	.054	.961	42	.156

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction



Lampiran 9. Analisis Regresi Linear Berganda

Variables Entered/Removed^a			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	TAX, RISK, AG, PROFIT ^b		. Enter

a. Dependent Variable: SM

b. All requested variables entered.

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.843 ^a	.711	.680	.2386881

a. Predictors: (Constant), TAX, RISK, AG, PROFIT

ANOVA^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.197	4	1.299	22.805	.000 ^b
	Residual	2.108	37	.057		
	Total	7.305	41			

a. Dependent Variable: SM

b. Predictors: (Constant), TAX, RISK, AG, PROFIT

Coefficients^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.675	.292		5.732	.000
	PROFIT	-6.879	.858	-.773	-8.022	.000
	RISK	3.000	1.241	.220	2.418	.021
	AG	1.150	.414	.249	2.776	.009
	TAX	-1.455	.895	-.154	-1.625	.113

a. Dependent Variable: SM

Lampiran 10. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas Model

	Tests of Normality					
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
Unstandardized Residual	.065	42	.200*	.978	42	.573

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

b. Uji Multikolinearitas

Model		Coefficients^a						Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		T	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta					
1	(Constant)	1.675	.292			5.732	.000		
	PROFIT	-6.879	.858	-.773		-8.022	.000	.841	1.189
	RISK	3.000	1.241	.220		2.418	.021	.944	1.059
	AG	1.150	.414	.249		2.776	.009	.966	1.036
	TAX	-1.455	.895	-.154		-1.625	.113	.867	1.153

a. Dependent Variable: SM

c. Uji Heteroskedastisitas

Model		Coefficients^a					
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		T	Sig.
		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.225	.165			1.365	.181
	PROFIT	.051	.484	.019		.106	.916
	RISK	-.565	.701	-.134		-.806	.425
	AG	.147	.234	.103		.627	.534
	TAX	-.176	.506	-.060		-.348	.730

a. Dependent Variable: RES2

d. Uji Autokorelasi

Model	Model Summary^b				
	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.843 ^a	.711	.680	.2386881	1.257

a. Predictors: (Constant), TAX, RISK, AG, PROFIT

b. Dependent Variable: SM

e. Hasil dari metode Cochrane Orcutt

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.769 ^a	.592	.546	.21738	1.635

a. Predictors: (Constant), Lag_TAX, Lag_AG, Lag_RISK, Lag_PROFIT

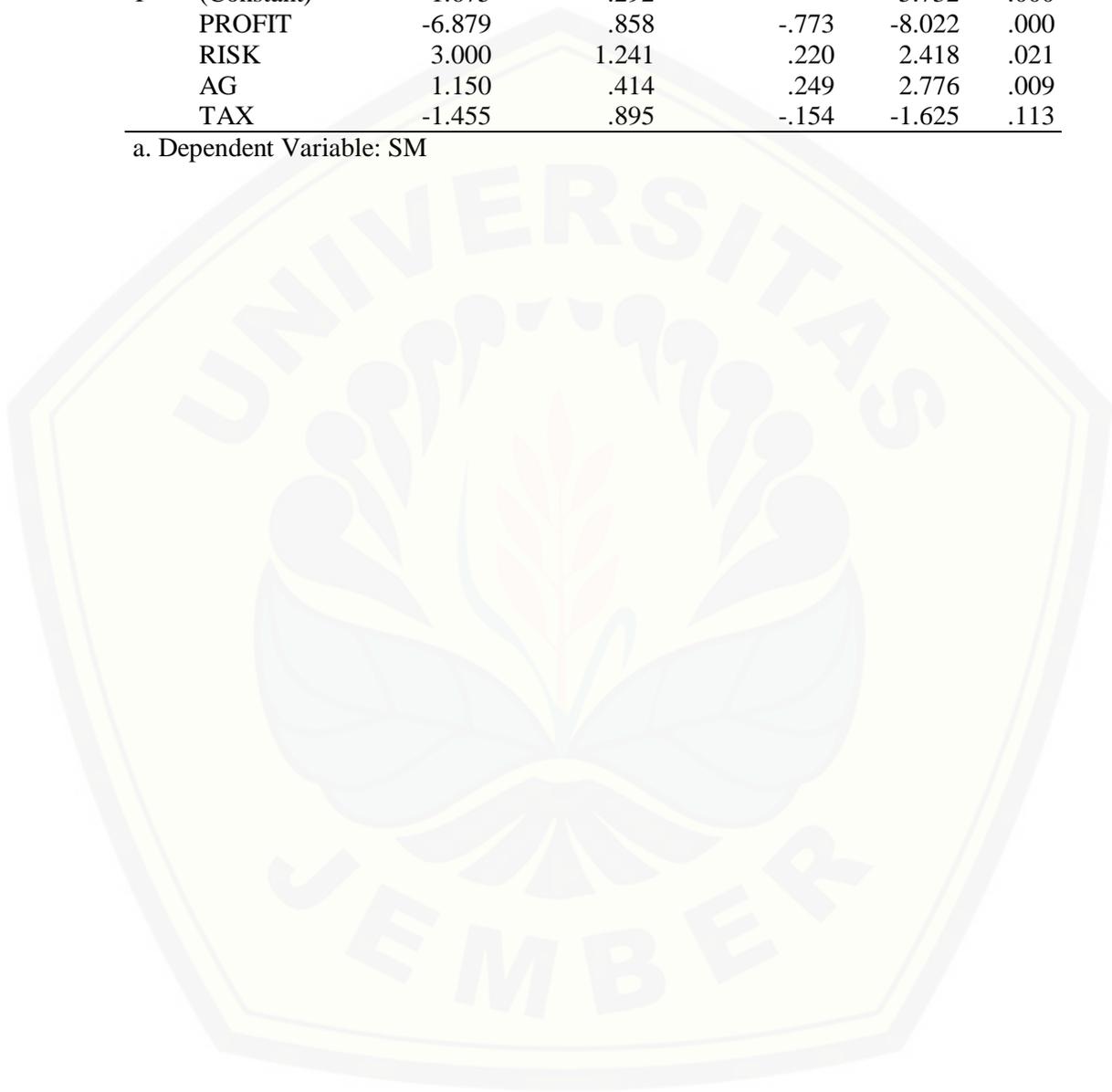
b. Dependent Variable: Lag_SM



Lampiran 11. Uji Hipotesis (Uji t)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	1.675	.292		5.732	.000
	PROFIT	-6.879	.858	-.773	-8.022	.000
	RISK	3.000	1.241	.220	2.418	.021
	AG	1.150	.414	.249	2.776	.009
	TAX	-1.455	.895	-.154	-1.625	.113

a. Dependent Variable: SM



Lampiran 12. Analisis Sensitivitas

a. Hasil Regresi Linear Berganda – Sort Tingkat pajak efektif Data Besar

Variables Entered/Removed ^a			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	TAX, RISK, PROFIT, AG ^b		. Enter

a. Dependent Variable: SM

b. All requested variables entered.

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.885 ^a	.784	.729	.2138241

a. Predictors: (Constant), TAX, RISK, PROFIT, AG

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.648	4	.662	14.481	.000 ^b
	Residual	.732	16	.046		
	Total	3.380	20			

a. Dependent Variable: SM

b. Predictors: (Constant), TAX, RISK, PROFIT, AG

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	3.272	.694		4.718	.000
	PROFIT	-10.253	1.432	-.922	-7.158	.000
	RISK	2.866	1.683	.203	1.703	.108
	AG	.027	.589	.006	.045	.965
	TAX	-5.366	2.002	-.395	-2.681	.016

a. Dependent Variable: SM

b. Hasil Regresi Linear Berganda – Sort Tingkat pajak efektif Data Kecil

Variables Entered/Removed ^a			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	TAX, AG, PROFIT, RISK ^b		. Enter

a. Dependent Variable: SM

b. All requested variables entered.

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.881 ^a	.775	.719	.2208909

a. Predictors: (Constant), TAX, AG, PROFIT, RISK

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.694	4	.673	13.802	.000 ^b
	Residual	.781	16	.049		
	Total	3.474	20			

a. Dependent Variable: SM

b. Predictors: (Constant), TAX, AG, PROFIT, RISK

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.627	.370		4.395	.000
	PROFIT	-5.228	1.003	-.664	-5.210	.000
	RISK	4.690	1.707	.374	2.747	.014
	AG	1.705	.602	.354	2.831	.012
	TAX	-2.768	1.498	-.224	-1.847	.083

a. Dependent Variable: SM

Lampiran 13. Uji Beda

Group Statistics					
	Data	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
sort variabel	data besar	21	1.0252	.41109	.08971
TAX	data kecil	21	.8181	.41680	.09095

Independent Samples Test										
		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means					95% Confidence Interval of the Difference	
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper
sort variabel	Equal variances assumed	.160	.692	1.622	40	.113	.20717	.12775	-.05102	.46536
TAX	Equal variances not assumed			1.622	39.992	.113	.20717	.12775	-.05102	.46536