



**DETERMINAN STRUKTUR MODAL PADA SUB  
SEKTOR *FOOD AND BEVERAGE* DI BEI**

*DETERMINANTS OF CAPITAL STRUCTURE IN SUB SECTOR FOOD AND  
BEVERAGE IN BEI*

**SKRIPSI**

Oleh:

**WINDI PERMATA TSANI**

**NIM 160810201070**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS JEMBER  
2020**



**DETERMINAN STRUKTUR MODAL PADA SUB  
SEKTOR *FOOD AND BEVERAGE* DI BEI**

*DETERMINANTS OF CAPITAL STRUCTURE IN SUB SECTOR FOOD AND  
BEVERAGE IN BEI*

**SKRIPSI**

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember

Oleh:

**WINDI PERMATA TSANI**

**NIM 160810201070**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS JEMBER  
2020**

**KEMENTERIAN PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN**  
**UNIVERSITAS JEMBER - FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**SURAT PERNYATAAN**

Nama : Windi Permata Tsani  
Nim : 160810201070  
Jurusan : Manajemen  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Judul Skripsi : Determinan Struktur Modal Pada Sub Sektor *Food And Beverage* Di BEI

Menyatakan dengan sesungguhnya dan sebenar-benarnya bahwa skripsi yang saya buat adalah benar-benar hasil karya saya sendiri, kecuali apabila dalam pengutipan substansi disebutkan sumbernya dan belum pernah diajukan pada institusi manapun, serta bukan karya jiplakan milik orang lain. Saya bertanggung jawab 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 saya ternyata dikemudian hari pernyataan yang saya buat ini tidak benar.

Jember, 01 April 2020

Yang menyatakan,

Windi Permata Tsani  
NIM. 160810201070

**TANDA PERSETUJUAN**

Judul Skripsi : DETERMINAN STRUKTUR MODAL PADA SUB  
SEKTOR *FOOD AND BEVERAGE* DI BEI

Nama Mahasiswa : Windi Permata Tsani

NIM : 160810201070

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Disetujui Tanggal : 28 Maret 2020

Dosen Pembimbing I

Dosen Pembimbing II

Dr. Elok Sri Utami, M.Si.

NIP. 19641228 199002 2 001

Ana Mufidah, S.E., M.M.

NIP. 19800201 200501 2 001

Mengetahui,  
Koordinator Program Studi S1 Manajemen

Dr. Ika Barokah Suryaningsih, S.E., M.M.

NIP. 19780525 200312 2 002

**JUDUL SKRIPSI**

**DETERMINAN STUKTUR MODAL PADA SUB SEKTOR *FOOD AND BEVERAGE* DI BEI**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

**Nama Mahasiswa : Windi Permata Tsani**

**Nim : 160810201070**

**Jurusan : Manajemen**

Telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal

**23 April 2020**

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 : Dr. Sumani, M.Si**  
NIP. 19690114 200501 1 002 : (.....)

**Sekretaris : Dr. Novi Puspitasari, SE, M.M.**  
NIP. 19801206 200501 2 001 : (.....)

**Anggota : Drs. Marmono Singgih, M.Si.**  
NIP. 19660904 199002 1 001 : (.....)

Mengetahui,  
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Jember



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

## PERSEMBAHAN

Skripsi ini dipersembahkan untuk :

1. Puji Syukur kehadiran Allah SWT telah memberikan rahmat sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi ini dengan lancar.
2. Terimakasih kepada Ibu Yaquti dan Bapak Boedi Winardi selaku kedua orang tua saya, Kakakku Bagas Yanuar Kafabi yang senantiasa mendoakan, memberikan motivasi, dukungan materi maupun non-materi, serta pengorbanannya selama ini sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi ini.
3. Terimakasih kepada keluarga besar saya yang senantiasa memberi semangat untuk menyelesaikan skripsi ini.
4. Terimakasih kepada Ibu Dr. Elok Sri Utami, M.Si. yang telah sabar membimbing saya hingga skripsi ini dapat terselesaikan. Semoga kebaikan Ibu dibalas oleh Allah SWT.
5. Terimakasih kepada Ibu Ana Mufidah, S.E., M.M. selaku pembimbing yang telah memberikan arahan serta solusi atas kendala yang saya alami selama pembuatan skripsi, semoga Ibu selalu berada di dalam lindungan Allah SWT.
6. Terimakasih kepada teman-teman GC yang selalu menemani saya di kampus dan terimakasih juga kepada LIMA SEKAWAN yang selalu menyemangati selama saya menyelesaikan skripsi.
7. Terimakasih kepada Sul, Juan, Hening, Nida, Andini Nahampun yang telah membantu saya dalam menyelesaikan skripsi ini.
8. Terimakasih kepada Fani yang telah membantu saya dalam menerjemahkan ringkasan dengan bahasa yang benar.
9. Terimakasih kepada teman-teman angkatan 2016 Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang selalu berjuang bersama.
10. Terimakasih kepada seseorang yang selalu ada dihati Hafizh Nafi Fachriansyah.

**MOTTO**

“Jagalah hati jangan kau nodai, jagalah hati lentera hidup ini”

**(Abdullah Gymnastiar)**

“TEMAN ADALAH KEKUATAN”

**(Patrick Star)**





## RINGKASAN

**Determinan Struktur Modal Pada Sub Sektor Food And Beverage Di BEI;**  
Windi Permata Tsani; 160810201070; 2020; Halaman 46; Jurusan Manajemen;  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember

Struktur modal merupakan keputusan pendanaan dalam menentukan perbandingan antara jumlah utang yang di pinjam oleh perusahaan dengan jumlah modal yang dimiliki perusahaan sendiri. Sumber pendanaan dibedakan menjadi dua yaitu dana internal yang berasal dari laba ditahan sedangkan dana eksternal berasal dari utang. Setiap pengambilan keputusan pendanaan manajer keuangan perlu mempertimbangan sumber dana yang dipilih dengan mengkombinasikan secara optimal antara hutang dan modal sendiri. Hal tersebut membuat manajer keuangan harus lebih berhati-hati dalam memutuskan pendanaan. Banyak faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan diantaranya dalam penelitian ini adalah profitabilitas, *tangibility asset*, *growth opportunity*, *non-debt tax shield*, volatilitas pendapatan dan *size*.

Penelitian ini berjenis *explanatory research*. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan dengan periode pengamatan 2012-2018. Populasi dalam penelitian ini adalah sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penentuan sampel dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 77 sampel. Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal. Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, *tangibility asset*, *growth opportunity*, *non-debt tax shield*, volatilitas pendapatan dan *size*.

Metode dalam penelitian ini menggunakan Analisis Regresi Linier Berganda, dengan hasil pengujian terdapat 2 variabel independen profitabilitas dan *tagibility asset* yang memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan 4 variabel independen *growth opportunity*, *non-debt tax shield*, volatilitas pendapatan dan *size* tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.



## SUMMARY

**Determinants Of Capital Structure In Sub Sector Food And Beverage In BEI;**  
Windi Permata Tsani; 160810201070; 2019; Pages 46; Management; Faculty of  
Economics and Business, University of Jember

Capital structure is a funding decision in determining the comparison of amount issued with the amount of capital needed by the company. Funding sources are divided into two, namely internal funds taken from retained earnings while external funds are received from debt. Every decision from a financial manager needs to consider the source of funds chosen by combining the optimal mix between loans and equity. This makes the financial manager more careful in deciding to approve. The factors that influence the company's capital structure are research on profitability, tangible assets, growth opportunities, non-debt tax shields, earning volatility and size.

The type of this research is explanatory research. This study uses secondary data in the form of annual reports with 2012-2018 observation periods. The population in this study is the food and beverage sub sector listed on the Indonesia Stock Exchange. Purposive sampling used to determine the method in order to obtain 77 samples. The dependent variable used is the capital structure. While the independent variables used are profitability, asset tangibility, growth opportunity, non-debt tax shield, earning volatility and size.

The method in this research uses Multiple Linear Regression Analysis, with 2 test results there are independent variable profitability and tagibility asset that have influence on capital structure. Whereas 4 independent growth opportunity variables are non-debt tax shield, earning volatility and size have no influence on capital structure.

## PRAKATA

Puji syukur ke hadirat Allah SWT atas segala rahmat dan hidayahNya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Determinan Struktur Modal Pada Sub Sektor *Food And Beverage* Di BEI”. Skripsi ini diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Strata Satu (S-1) pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Saya sangat menyadari dalam penulisan skripsi ini masih memiliki banyak kekurangan yang disebabkan karena keterbatasan kemampuan saya sebagai penulis. Dalam penyusunan skripsi ini, tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak, oleh karena itu saya sebagai penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. Muhammad Miqdad, S.E., M.M., Ak., CA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
2. Ibu Dr. Novi Puspitasari, S.E., M.M., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember
3. Ibu Dr. Ika Barokah Suryaningsih, S.E., M.M., selaku Koordinator Program Studi S-1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
4. Ibu Dr. Elok Sri Utami, M.Si., selaku Dosen Pembimbing Utama dan Ibu Ana Mufidah, S.E., M.M., selaku Dosen Pembimbing Anggota yang telah banyak memberikan motivasi, semangat, bimbingan, saran yang bermanfaat, serta telah meluangkan waktu sehingga skripsi ini mampu terselesaikan.
5. Bapak Dr. Sumani, M.Si., Ibu Dr. Novi Puspitasari, S.E., M.M., dan Bapak Drs. Marmono Singgih, M.Si., selaku dosen penguji yang telah memberikan masukan dan bimbingan yang sangat berguna untuk memperbaiki penyusunan skripsi ini.
6. Bapak Dr. Bambang Irawan, M.Si., selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan selama proses belajar di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
7. Seluruh dosen dan staf administrasi yang telah memberikan ilmu dan bantuannya sampai akhirnya dapat menyelesaikan studi ini di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

8. Seluruh Keluarga tercinta Ibu Yaquti dan Bapak Boedi Winardi, Kakak Bagas Yanuar Kafabi, Tante dan Om, Sepupuku, serta seluruh keluarga yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu yang senantiasa memberi semangat selama menempuh studi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
9. Teman-teman seperjuangan Program Studi Manajemen angkatan 2016, yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu, terimakasih atas kebersamaan dan semangatnya selama perkuliahan.

Semoga Allah SWT selalu memberikan rahmat dan hidayah-Nya kepada semua pihak yang telah membantu hingga skripsi ini bisa terselesaikan dengan baik. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat khususnya bagi almamater tercinta, serta bagi setiap pembaca pada umumnya.

Jember, 01 April 2020

Penulis

**DAFTAR ISI**

<b>HALAMAN SAMPUL.....</b>	<b>i</b>
<b>HALAMAN JUDUL.....</b>	<b>ii</b>
<b>SURAT PERNYATAAN .....</b>	<b>iii</b>
<b>TANDA PERSETUJUAN.....</b>	<b>iv</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN .....</b>	<b>v</b>
<b>PERSEMBAHAN.....</b>	<b>vi</b>
<b>MOTTO.....</b>	<b>vii</b>
<b>RINGKASAN .....</b>	<b>viii</b>
<b>SUMMARY.....</b>	<b>ix</b>
<b>PRAKATA.....</b>	<b>x</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>xii</b>
<b>DAFTAR TABEL.....</b>	<b>xvi</b>
<b>DAFTAR GAMBAR .....</b>	<b>xvii</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN.....</b>	<b>xviii</b>
<b>BAB 1. PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	4
1.3 Tujuan Penelitian .....	5
1.4 Manfaat Penelitian .....	6
<b>BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA .....</b>	<b>7</b>
2.1 Landasan Teori .....	7
2.2 Penelitian Terdahulu .....	10
2.3 Kerangka Konseptual.....	11
2.4 Hipotesis Penelitian.....	12
<b>BAB 3. METODE PENELITIAN.....</b>	<b>18</b>
3.1 Rancangan Penelitian .....	18

3.2 Populasi dan Sampel .....	18
3.3 Jenis Data dan Sumber Data .....	19
3.4 Identifikasi Variabel Penelitian .....	19
3.5 Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel .....	19
3.6 Metode Analisis Data .....	20
3.7 Kerangka Pemecahan Masalah.....	29
<b>BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>29</b>
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	29
4.2 Deskripsi Statistik Variabel Penelitian .....	30
4.3 Hasil Analisis Data.....	32
4.4 Pembahasan Penelitian .....	38
<b>BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>45</b>
5.1 Kesimpulan.....	45
5.2 Saran .....	46
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>47</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>52</b>

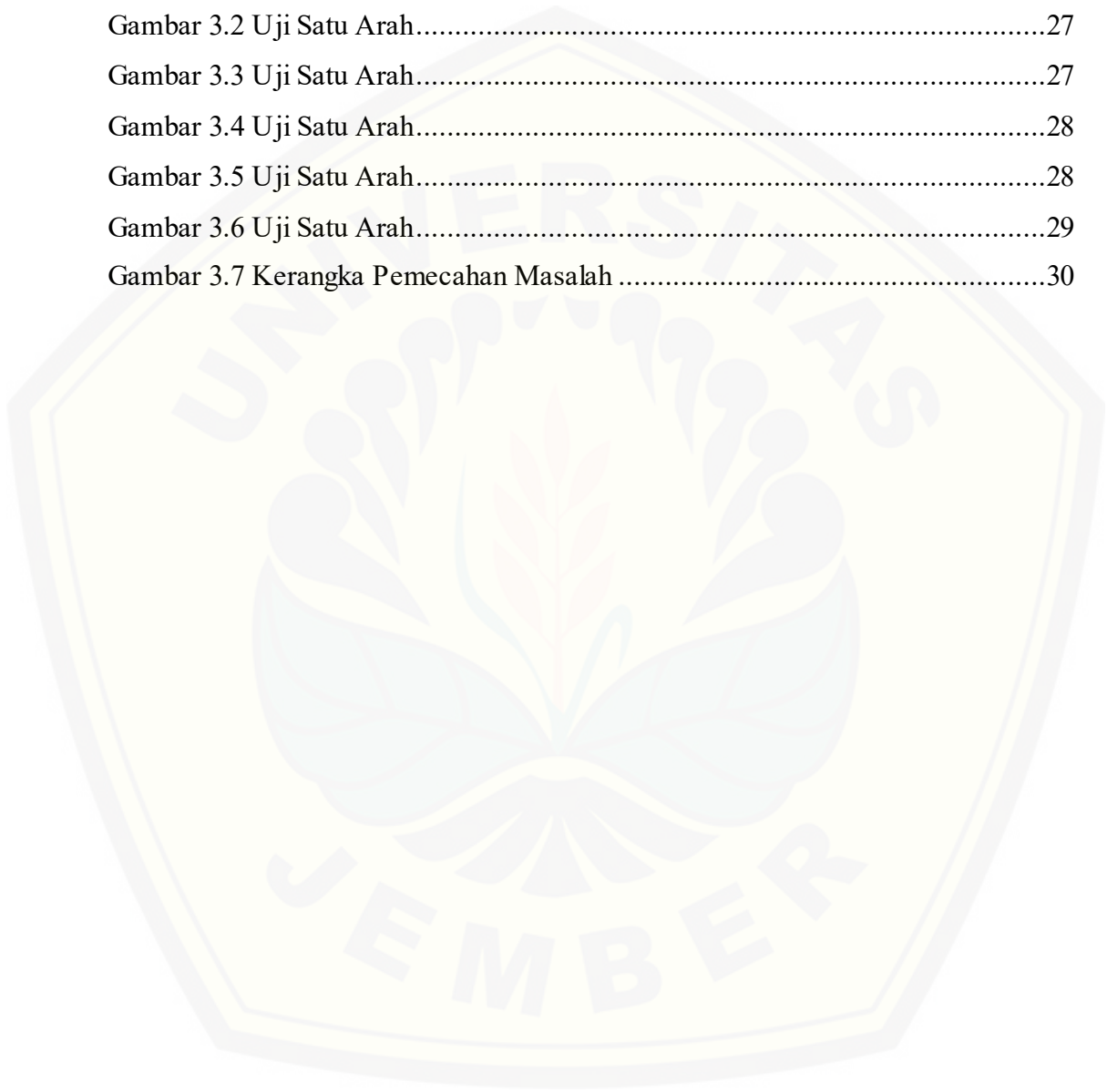
**DAFTAR TABEL**

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	10
Tabel 4.1 Jumlah Perusahaan <i>Food And Beverage</i> Di BEI.....	29
Tabel 4.2 Deskripsi Statistik .....	30
Tabel 4.3 Hasil Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i> .....	32
Tabel 4.4 Perbaikan Uji Normalitas Data .....	33
Tabel 4.5 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda .....	33
Tabel 4.6 Perbaikan Analisis Regresi Linier Berganda Setelah Autokorelasi.....	34
Tabel 4.8 Hasil Pengujian Multikolinieritas .....	35
Tabel 4.9 Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser) .....	35
Tabel 4.10 Hasil Uji Autokorelasi .....	36
Tabel 4.11 Perbaikan dengan <i>Chocrane Orcut</i> .....	36
Tabel 4.12 Uji Hipotesis (Uji T) DER sebagai Variabel Dependen .....	37



**DAFTAR GAMBAR**

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual.....	12
Gambar 3.1 Uji Satu Arah.....	26
Gambar 3.2 Uji Satu Arah.....	27
Gambar 3.3 Uji Satu Arah.....	27
Gambar 3.4 Uji Satu Arah.....	28
Gambar 3.5 Uji Satu Arah.....	28
Gambar 3.6 Uji Satu Arah.....	29
Gambar 3.7 Kerangka Pemecahan Masalah .....	30



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Sampel Penelitian Sub Sektor Food and Beverage .....	52
Lampiran 2. Perhitungan Profitabilitas Diukur Dengan <i>Return On Asset</i> (ROA) .53	
Lampiran 3. Perhitungan <i>Tangibility Asset</i> (TANG).....	56
Lampiran 4. Perhitungan <i>Growth Opportunity</i> (GROWTH) .....	59
Lampiran 5 Perhitungan <i>Non-Debt Tax Shield</i> (NDTS).....	62
Lampiran 6 Perhitungan Volatilitas Pendapatan Diukur Dengan <i>Degree Of Operating Leverage</i> (DOL).....	65
Lampiran 7 Perhitungan <i>Size</i> (SIZE) .....	68
Lampiran 8. Perhitungan Struktur Modal Diukur Dengan <i>Debt To Equity Ratio</i> (DER) .....	71
Lampiran 9. Hasil Uji Deskripsi Statistik.....	74
Lampiran 10. Hasil Uji Normalitas Data.....	75
Lampiran 11. Perbaikan Hasil Uji Normalitas Data.....	76
Lampiran 12. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda .....	77
Lampiran 13 Analisis Regresi Linier Berganda Setelah Autokorelasi.....	78
Lampiran 14. Uji Normalitas Model.....	79
Lampiran 15. Hasil Uji Multikolinieritas .....	80
Lampiran 16. Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	81
Lampiran 17. Hasil Uji Autokorelasi .....	82
Lampiran 18. Hasil Perbaikan Uji Autokorelasi Dengan <i>Chocrane Orcut</i> .....	83
Lampiran 19. Hasil Uji Hipotesis Dengan Uji T .....	84

## BAB 1. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Struktur modal sebuah perusahaan pada *food and beverage* harus berhati-hati karena terdapat banyak faktor-faktor yang mempengaruhi pemilihan struktur modal perusahaan *food and beverage* (Handanti dan Gunawan, 2010). Industri *food and beverage* di Indonesia semakin siap untuk menerapkan revolusi industri keempat dengan adanya pemanfaatan teknologi yang semakin maju. Industri ini sangat didukung dalam prioritas untuk era ekonomi digital dengan menggunakan teknologi yang terkini, sehingga dapat menghasilkan produk yang premium dan mampu bersaing di pasar global (Sindonews.com).

Industri manufaktur yang paling tahan terhadap krisis adalah industri *food and beverage*, dikarenakan dalam keadaan krisis konsumen akan lebih membatasi kebutuhan sekunder agar kebutuhan primer mereka terpenuhi. Selain itu, industri ini cenderung lebih intensif terhadap modal dalam pengembangan produk dan ekspansi pangsa pasar. Sejak adanya industri 4.0 di tahun 2012 hingga 2018 ini perusahaan *food and beverage* telah menggunakan pemanfaatan teknologi sebagai penunjang perkembangan bisnis. Pesatnya industri ini dikarenakan kebutuhan masyarakat Indonesia yang konsumtif dalam sehari – hari dan saham yang dimiliki *food and beverage* selalu diminati oleh kalangan investor (Kompas.com). Hal tersebut sangat menggiurkan sekali dalam dunia bisnis pada industri *food and beverage*. Pemanfaatan teknologi ini juga membutuhkan pendanaan yang cukup besar dalam menjalankan bisnisnya, maka akan sangat berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Pentingnya struktur modal bagi perusahaan *food and beverage* dikarenakan memiliki dampak langsung terhadap posisi keuangan perusahaan sehingga manajer keuangan harus mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

Struktur modal merupakan hal terpenting pada setiap perusahaan, karena baik buruknya berdampak kepada posisi finansial. Jika perusahaan mempunyai struktur modal yang tidak baik yaitu dengan mempunyai utang sangat besar maka dapat meningkatkan beban bagi perusahaan. Struktur modal juga menjelaskan

tentang adanya keputusan pendanaan dalam menentukan perbandingan antara jumlah utang yang di pinjam oleh perusahaan dengan jumlah modal yang dimiliki perusahaan sendiri. Setiap pengambilan keputusan pendanaan manajer keuangan perlu mempertimbangan sumber dana yang dipilih dengan mengkombinasikan secara optimal antara hutang dan modal sendiri. Struktur modal yang optimal didapatkan dengan melalui keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham (Handanti dan Gunawan, 2010). Hal tersebut maka manajer keuangan harus berhati – hati dalam memutuskan pendanaan perusahaan, sebab disamping itu masih ada faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal.

Penelitian yang membahas tentang faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal pada berbagai sektor usaha telah dilakukan, sebagaimana penelitian ini dikemukakan oleh Naur & Nafi' (2017), Supriyanto dan Falikhatun (2008), Prasetya dan Asandimitra (2014), Khémiri dan Noubbigh (2018) dan Wibowo (2016) menemukan variabel yang mempengaruhi struktur modal diantara lain Profitabilitas, *Tangibility asset*, *Growth Opportunities*, *Non-Debt Tax Shield*, Volatilitas Pendapatan, dan *Size* terhadap struktur modal.

Profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada suatu periode tertentu. Semakin *profitabel* suatu perusahaan maka semakin besar laba yang dihasilkan, maka perusahaan tersebut tidak membutuhkan utang dalam mencukupi kebutuhan dananya (Puspita dan Kusumaningtias, 2010). Pada penelitian yang ditemukan oleh Kusna dan Setijani (2018), Alhajar (2015), Khémiri dan Noubbigh (2018), Puspita dan Kusumaningtias (2010) menyimpulkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Namun, bukan hanya profitabilitas saja yang digunakan sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal, adapun *tangibility asset* yang juga dapat mempengaruhi struktur modal.

*Tangibility asset* ini merupakan variabel yang terpenting pada struktur modal, karena *tangibility asset* terdapat aset tetap sebagai jaminan (*collateral*) atas pinjaman yang cenderung lebih banyak menggunakan hutang bagi pihak kreditur. Semakin tinggi aset berwujud yang dimiliki perusahaan berarti semakin banyak kreditur didorong untuk memberikan pinjaman pada perusahaan (Khémiri dan

Noubbigh, 2018). Pada penelitian yang ditemukan oleh Supriyanto dan Falikhatun (2008), Khémiri dan Noubbigh (2018) dan Widodo (2014) menjelaskan bahwa *tangibility asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Dalam hal ini struktur modal bukan hanya di pengaruhi oleh *tangibility asset*, melainkan dapat juga dipengaruhi oleh *growth opportunity* yang dapat digunakan untuk melihat peluang di masa mendatang.

*Growth opportunity* merupakan peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa yang akan datang. Menurut teori *pecking order*, pertumbuhan memiliki dampak positif pada utang. Bahkan, perusahaan-perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi lebih mudah dalam mendapatkan akses pendanaan eksternal untuk memenuhi kebutuhan perusahaannya (Khémiri dan Noubbigh, 2018). Pada penelitian Khémiri dan Noubbigh (2018) dan Setiawan (2006) menemukan bahwa *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Adapun variabel lain yaitu *non-debt tax shield* yang mempengaruhi struktur modal.

*Non-Debt Tax Shield* merupakan biaya depresiasi dan amortisasi terhadap laba rugi yang bukan berasal dari utang. Dalam pengurangan pajak perusahaan dapat menggunakan depresiasi atau dana pensiun. Apabila perusahaan memiliki *non-debt tax shield* yang tinggi, maka perusahaan harus membatasi pembiayaan eksternal (Misco, 2017). Variabel ini diukur dengan rasio biaya penyusutan dan penyusutan total aset sebagai proksi NDTS (Khémiri dan Noubbigh, 2018), (Chen, 2004), (Clark *et al.*, 2008), dan (Memon *et al.*, 2015). Penelitian yang dilakukan oleh Cortez dan Susanto (2012), Khémiri dan Noubbigh (2018), De Jong *et al.*, (2008), dan Bradley *et al.*, (1984) menemukan hasil bahwa NDTS berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Adapun variabel lain yang mempengaruhi struktur modal yaitu volatilitas pendapatan.

Volatilitas Pendapatan mencerminkan naik turunnya pendapatan dari suatu perusahaan dan merupakan salah satu proksi resiko bisnis perusahaan. Volatilitas pendapatan yang lebih tinggi berarti probabilitas kebangkrutan yang lebih besar karena ketidakmampuan perusahaan untuk membayar bunga dan hutang pada saat jatuh tempo (Khémiri & Noubbigh, 2018). Penelitian yang dilakukan oleh Wibowo



(2016) volatilitas pendapatan dilihat sebagai resiko bisnis perusahaan yang berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan menurut Khémiri & Noubbigh (2018) volatilitas pendapatan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Adapun variabel lain yang mempengaruhi struktur modal yaitu *size*.

*Size* merupakan ukuran perusahaan menunjukkan besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Perusahaan dengan aset besar akan lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dan menggunakan pendanaan jangka panjang yang lebih besar daripada perusahaan kecil (Utami *et al.*, 2013). Pada penelitian yang dikemukakan oleh Utami *et al.*, (2013) menemukan bahwa besar kecilnya perusahaan sangat berpengaruh terhadap keputusan penggunaan hutang dalam struktur modal, terutama dalam memperoleh dana pinjaman sedangkan Andrayani dan Sudirman (2014) menemukan bahwa *size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan latar belakang diatas terdapat perbedaan pada beberapa penelitian terdahulu mengenai faktor yang mempengaruhi struktur modal, hal tersebut membuat peneliti ingin menguji ulang variabel yang mempengaruhi struktur modal. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, *tangibility asset*, *growth opportunity*, *non-debt tax shields*, volatilitas pendapatan, dan *size*.

## 1.2 Rumusan Masalah

Mengetahui faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal industri *food and beverage*, struktur modal sangat penting sekali pada setiap perusahaan terutama pada perusahaan *food and beverage* sebab struktur modal memiliki dampak langsung terhadap posisi keuangan perusahaan sehingga manajer keuangan harus berhati – hati dalam mengelolah struktur modal dan mengetahui apa saja faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Struktur modal sendiri merupakan pertimbangan antara modal sendiri yang dimiliki perusahaan dengan utang. Fenomena yang terjadi industri *food and beverage* ini paling tahan terhadap krisis ekonomi di Indonesia sebab keadaan krisis apapun konsumen dipastikan membutuhkan kebutuhan primer untuk sehari – hari dan juga perusahaan ini



merupakan salah satu perusahaan yang siap dalam memasuki industri keempat yang memanfaatkan teknologi terkini, akan tetapi perusahaan membutuhkan sumber pendanaan yang lebih besar, maka hal tersebut akan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Terkait hal tersebut maka seorang manajer keuangan perlu berhati – hati dalam mengambil keputusan pendanaan karena ada beberapa faktor yang mempengaruhinya diantaranya : profitabilitas, *tangibility asset*, *growth opportunity*, *non-debt tax shields*, volatilitas pendapatan, dan *size*. Berdasarkan pada latar belakang, peneliti ingin menganalisis ulang variabel -variabel yang tidak konsisten dengan rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah Profitabilitas memengaruhi struktur modal pada sub sektor *food and beverage* di BEI ?
2. Apakah *Tangibility asset* memengaruhi struktur modal pada sub sektor *food and beverage* di BEI ?
3. Apakah *Growth opportunity* memengaruhi struktur modal pada sub sektor *food and beverage* di BEI ?
4. Apakah *Non-Debt Tax Shield* memengaruhi struktur modal pada sub sektor *food and beverage* di BEI ?
5. Apakah Volatilitas Pendapatan memengaruhi struktur modal pada sub sektor *food and beverage* di BEI ?
6. Apakah *Size* memengaruhi struktur modal pada sub sektor *food and beverage* di BEI ?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Mengacu pada perumusan masalah yang telah diajukan, tujuan dari penelitian ini diantara lain :

1. Untuk menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap struktur modal pada sub sektor *food and beverage* di BEI.
2. Untuk menganalisis pengaruh *Tangibility asset* terhadap struktur modal pada sub sektor *food and beverage* di BEI.
3. Untuk menganalisis pengaruh *Growth opportunity* terhadap struktur modal pada sub sektor *food and beverage* di BEI.

4. Untuk menganalisis pengaruh *Non-Debt Tax Shield* terhadap struktur modal pada sub sektor *food and beverage* di BEI.
5. Untuk menganalisis pengaruh Volatilitas Pendapatan terhadap struktur modal pada sub sektor *food and beverage* di BEI.
6. Untuk menganalisis pengaruh *Size* terhadap struktur modal pada sub sektor *food and beverage* di BEI.

#### 1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian diharapkan untuk dapat memberikan manfaat kepada pihak – pihak diantara lain :

1. Bagi investor atau calon investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan dalam mengambil keputusan investasi khususnya pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI dengan mempertimbangkan struktur modal antara utang dengan modal yang dimiliki perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan beban tetap yang timbul dari utang.

2. Bagi peneliti selanjutnya

Hasil penelitian ini dapat dijadikan salah satu wawasan tambahan atau referensi untuk riset selanjutnya mengenai pengaruh profitabilitas, *tangibility asset*, *growth opportunity*, *non-debt tax shields*, volatilitas pendapatan, dan *size* terhadap struktu modal perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI.

3. Bagi perusahaan

Sebagai sumber informasi tambahan untuk perusahaan *food and beverage* terkait pengaruh profitabilitas, *tangibility asset*, *growth opportunity*, *non-debt tax shields*, volatilitas pendapatan, *size* terhadap struktur modal.

## BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Landasan Teori

#### 2.1.1 Struktur Modal

Struktur modal merupakan suatu keseimbangan antara kewajiban jangka panjang dengan modal sendiri. Semakin besar proporsi kewajiban pada struktur modal maka semakin tinggi *leverage* yang mengakibatkan perusahaan tidak mampu untuk membayar bunga pada saat jatuh tempo sehingga kreditur mengalami kerugian (Puspita dan Kusumaningtias, 2010). Ketika perusahaan menggunakan utang dalam jumlah besar mengakibatkan beban tetap yang harus ditanggung perusahaan semakin besar pula, hal itu dapat membuat resiko keuangan meningkat, yaitu resiko pada saat perusahaan tidak bisa membayar utang. Struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan (Kesuma, 2009). Adapun teori mengenai struktur modal diantaranya sebagai berikut :

##### a. Teori *Trade Off*

Teori *trade off* ini menjelaskan adanya hubungan pajak, risiko kebangkrutan, dan penggunaan utang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Teori ini merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan utang dengan biaya *finansial distress* dan *agency cost*, apabila perusahaan tidak menggunakan dananya dan perusahaan menggunakan dana investasi dengan pinjaman seluruhnya akan mengakibatkan keburukan pada perusahaan, agar perusahaan tidak mengalami keburukan keputusan terbaik yaitu mempertimbangkan kedua pembiayaan tersebut (Nurrohimi, 2008). *Trade off* juga menjelaskan perbedaan struktur modal yang akan ditargetkan antara perusahaan. Dalam arti perusahaan dapat mempertimbangkan peningkatan nilai perusahaan dan biaya yang akan digunakan untuk memperhitungkan struktur modal yang optimal. Teori ini menyatakan utang yang lebih besar dapat mengimplikasikan tingkat profitabilitas, sebab pemberi utang tidak mengalami resiko sehingga kapasitas utang yang lebih besar menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar bunga (Firnanti, 2011).

##### b. Teori *Pecking Order*

Teori *pecking order* ini menjelaskan tentang cara memilih sumber dana dari eksternal atau internal, akan tetapi teori ini lebih menyukai dana internal yaitu pendanaan hasil operasi perusahaan yang berwujud laba ditahan. Ketika perusahaan menggunakan dana dari eksternal, maka perusahaan harus menerbitkan sekuritas dan obligasi yang bersifat opsi, jika tidak mencukupi maka perusahaan harus menerbitkan saham baru (Nuswandari, 2013). Dana internal lebih disukai karena perusahaan tidak perlu membuka diri dari sorotan publik akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk utang daripada modal sendiri karena biaya emisi lebih murah dari biaya saham baru sebab penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama (Nurrohim, 2008).

### 2.1.2 Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

#### a. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan periode waktu tertentu. Perusahaan yang sangat *profitable* dasarnya tidak memerlukan utang dalam memenuhi kebutuhan dananya. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menjelaskan bahwa perusahaan lebih cenderung suka menggunakan sumber modal sendiri daripada utang ketika perusahaan membutuhkan dana. Semakin tinggi persediaan dana modal sendiri seperti laba ditahan, maka tingkat utang semakin kecil. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah struktur modal. Apabila perusahaan memiliki profitabilitas rendah maka perusahaan lebih cenderung menggunakan *debt financing* (Utami *et al.*, 2013).

#### b. *Tangibility asset*

*Tangibility asset* merupakan aset tetap permanen yang dimiliki perusahaan yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan, seperti mesin-mesin, gedung, tanah, kendaraan, mebel, dan lain sebagainya. *Tangibility asset* juga dapat menentukan seberapa besar utang jangka panjang, hal ini sangat berpengaruh dalam struktur modal (Andrayani dan Sudirman, 2014). Dengan adanya aset tetap sebagai jaminan (*collateral*) bagi pihak kreditur, *tangibility* menjadi salah satu variabel terpenting pada struktur modal. Apabila aset tetap yang dimiliki perusahaan semakin tinggi maka akan banyak kreditur dalam memberikan pinjaman (Khémiri dan Noubbigh, 2018). Maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki



*tangibility aset* dengan jumlah yang cukup besar dapat dikatakan perusahaan itu juga memiliki jumlah rasio utang yang cukup besar (Supriyanto & Falikhatun, 2008)

c. *Growth opportunity*

*Growth opportunity* adalah kesempatan pengembangan perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dimasa yang akan datang. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung memerlukan dana yang cukup besar sehingga perusahaan akan menggunakan dana tambahan berupa utang sebab dana internal tidak mencukupi. Hal tersebut sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa adanya urutan dalam pendanaan dimulai dari pendanaan internal hingga menggunakan dana tambahan eksternal berupa utang dalam struktur modal (Prasetya dan Asandimitra, 2014). Apabila perusahaan tersebut memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi maka akan lebih mudah dalam mengakses dana eksternal berupa utang dalam pemenuhan kebutuhan perusahaan (Khémiri dan Noubbigh, 2018).

d. *Non-Debt Tax Shield*

*Non-Debt Tax Shield* merupakan biaya depresiasi dan amortisasi terhadap laba rugi yang bukan berasal dari utang. Pendorong perusahaan untuk mengurangi utangnya salah satu fungsi dari depresiasi, sehingga sumber modal internal perusahaan dapat mengurangi pendanaan dari utang yang ada pada perusahaan tersebut. Dalam pengurangan pajak perusahaan dapat menggunakan depresiasi atau dana pensiun. Apabila perusahaan memiliki *non-debt tax shield* yang tinggi, maka tidak diperlukan perusahaan untuk menggunakan utang yang tinggi pula (Misco, 2017). Hal tersebut sesuai dengan teori pecking order yang menyimpulkan bahwa perusahaan dengan *non-debt tax shields* tinggi akan menurunkan tingkat utang perusahaan jika keuntungan (laba) meningkat, karena sebagian keuntungan merupakan sumber dana perusahaan sendiri, maka *non-debt tax shields* dapat diukur dengan depresiasi atau penyusutan terhadap total aset (Sari *et al.*, 2013).

e. Volatilitas Pendapatan

Volatilitas Pendapatan merupakan tingkat volatilitas dari keuntungan yang didapatkan perusahaan. Pendapatan sulit untuk diprediksi dan lebih sulit diprediksi lagi ketika volatilitas tinggi. Ketidakpastian pendapatan yang diperoleh perusahaan

*food and beverage* merupakan resiko yang dihadapi oleh perusahaan. Naik turunnya pendapatan dapat membuat perusahaan sulit mendapatkan dana eksternal, karena perusahaan tidak stabil. Volatilitas yang tinggi dapat mengakibatkan perusahaan bangkrut karena ketidakmampuan perusahaan membayar bunga dan utang pada saat jatuh tempo (Khémiri & Noubbigh, 2018).

f. *Size*

*Size* atau ukuran perusahaan merupakan besarnya aset yang dimiliki perusahaan, perusahaan yang memiliki aset yang besar akan lebih mudah dalam memperoleh pinjaman jangka panjang, sedangkan perusahaan yang kecil akan sulit untuk mendapatkan pinjaman modal jangka panjang (Utami *et al*, 2013). Kebutuhan dana yang besar dipenuhi dari sumber internal, dimana hal ini sejalan dengan teori *pecking order* yang menjelaskan bahwa teori ini lebih menyukai dana internal dan menunjukkan hubungan yang negatif terhadap struktur modal perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin rendah struktur modal perusahaan (Nuswandari, 2013).

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini menjadikan bahan acuan atau pendukung dengan menggunakan penelitian terdahulu yang merupakan landasan bagi peneliti, berikut adalah kajian penelitian terdahulu dalam bentuk tabel sebagai berikut :

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

Peneliti	Variabel	Metode	Hasil
Alnajjar, 2015	Dependen : Struktur Modal (DER), Independen : Profitabilitas (ROA), Ukuran ( <i>SIZE</i> )	Analisis Regresi Linier Berganda	Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan, Ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan.
Yushinta dan Suryadani, 2010	Dependen : Struktur Modal (DER), Independen : <i>Tangibility asset</i> (TANG), Profitabilitas (ROA), Ukuran ( <i>SIZE</i> ),	Regresi Linier Berganda	<i>Tangibility asset</i> berpengaruh positif, Profitabilitas berpengaruh negatif, Ukuran perusahaan berpengaruh positif,

Dilanjutkan ke halaman 11



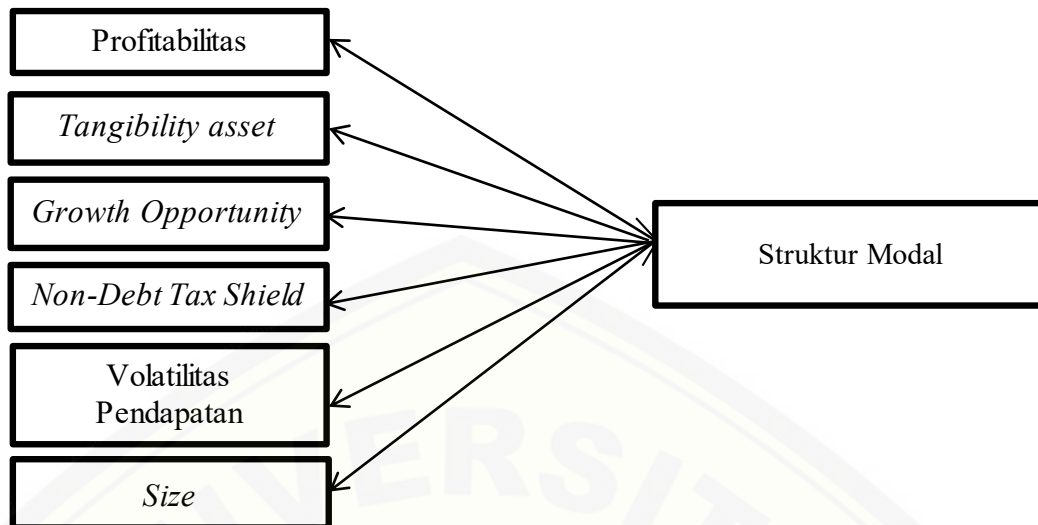
Lanjutan Tabel 2.1 halaman 10

Ghosh dan Fosberg, 2018	Dependen : Struktur Modal (DER), Independen : Profitabilitas (ROA), Ukuran ( <i>SIZE</i> ), <i>Tangibility asset</i> (TANG), <i>Non-debt tax shield</i> (NDTS), <i>Growth opportunity</i> (GROWTH)	Regresi Linier Berganda	Profitabilitas berpengaruh negatif, Ukuran berpengaruh positif, Tangibilitas berpengaruh negatif, Pajak non-utang berpengaruh negatif, <i>Growth opportunity</i> berpengaruh positif
Hardanti dan Gunawan, 2010	Dependen : Struktur Modal (DER), Independen : <i>SIZE</i> , ROA,	Regresi Linier Berganda	<i>Size</i> berpengaruh positif, Profitabilitas positif
Misco, 2017	Dependen : Struktur Modal (DER), Independen : Profitabilitas (ROA), <i>Size</i> ( <i>SIZE</i> ), Non-debt tax shield (NDTS)	Regresi Linier Berganda	Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan, Ukuran tidak berpengaruh signifikan, Non-debt tax shield berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal
Wibowo, 2016	Dependen : Struktur Modal (DER), Independen : Profitabilitas (ROA), <i>Tangibility asset</i> (TANG), Volatilitas Pendapatan (DFL), <i>SIZE</i>	Regresi Linier Berganda	Profitabilitas berpengaruh, Tangibility tidak berpengaruh, Volatilitas pendapatan berpengaruh, <i>Size</i> tidak berpengaruh
Nuswandari, 2013	Dependen : Struktur Modal (DER), Independen : Profitabilitas (ROA), <i>Size</i> ( <i>SIZE</i> ), <i>Growth opportunity</i> (GROWTH)	Regresi Linier Berganda	Profitabilitas berpengaruh negatif, ukuran perusahaan berpengaruh positif, <i>Growth opportunity</i> berpengaruh negatif.

Sumber : Alnajjar (2015), Yushinta dan Suryandani (2010), Ghosh dan Fosberg (2018), Hardanti dan Gunawan (2010), Misco (2017), Wibowo (2016), dan Nuswandari (2013).

### 2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual dalam penelitian ini menunjukkan bahwa faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal pada sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI, maka kerangka konseptual penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Dari kerangka konseptual diatas dapat diketahui bahwa perusahaan *food and beverage* dalam menjalankan bisnisnya perlu memperhatikan struktur modal. Masalah pendanaan adalah permasalahan terpenting utama yang dipegang oleh manajer keuangan sebab akan berpengaruh terhadap laporan posisi keuangan perusahaan. Dengan adanya hal tersebut maka manajer keuangan harus berhati – hati dalam memutuskan pendanaan perusahaan, sebab disamping itu masih ada faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal diantaranya profitabilitas yang secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal, *tangibility asset* yang secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal, *growth opportunity* yang secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal, *non-debt tax shield* yang secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal, volatilitas pendapatan yang secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal, dan *size* juga secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal.

## 2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan dan kajian literatur yang telah diperoleh, maka didapatkan hasil hipotesis dalam penelitian ini diantaranya sebagai berikut :

#### 2.4.1 Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (Munawir, 2004:33). Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang besar pada dasarnya tidak membutuhkan utang dalam memenuhi kebutuhan dananya. Semakin tinggi profitabilitas berarti perusahaan semakin baik dan makmur (Yushinta dan Suryandari, 2010). Tingkat pengembalian yang tinggi berarti perusahaan mampu dalam membiyai sebagian besar kebutuhannya dengan dana hasil sendiri. Penggunaan utang yang relatif kecil membuat tingkat pengembalian atas investasi semakin tinggi. Karena itulah kemampuan perusahaan yang *profitable* akan cenderung lebih memanfaatkan dana internal untuk keperluan investasi dan kebutuhan operasionalnya (Handanti dan Gunawan, 2010).

Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menjelaskan bahwa perusahaan cenderung menyukai sumber dana internal daripada menggunakan hutang. Semakin tinggi persediaan dana untuk membiyai kegiatan operasionalnya dan kesempatan investasi yang berasal dari dana internal berupa laba ditahan, maka tingkat hutang akan semakin kecil dan adanya hubungan yang negatif antara profitabilitas terhadap struktur modal (Utami *et al*, 2013). Berdasarkan hasil penelitian empiris yang dikemukakan oleh peneliti Kusna dan Setijani (2018), Alnajjar (2015), Khémiri dan Noubbigh (2018), Puspita dan Kusumaningtias (2010), Hardanti dan Gunawan (2010), Nurrohim, (2008), menyimpulkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

H<sub>1</sub> : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

#### 2.4.2 *Tangibility asset* terhadap Struktur Modal

*Tangibility* merupakan rasio aset tetap terhadap total aset. Ketika perusahaan menggunakan utang dalam jumlah besar maka aset tetap yang dimiliki perusahaan juga berjumlah besar (Sartono, 2001:248). Terkait hal tersebut skala perusahaan yang besar memudahkan akses dalam mendapatkan sumber pendanaan, sedangkan perusahaan kecil tidak mudah dalam mendapatkan sumber pendanaan (Supriyanto dan Falikhatun, 2008). Dengan demikian *tangibility* dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar utang jangka panjang yang dapat diambil dan hal ini akan berpengaruh juga terhadap penentuan besarnya struktur modal (Andrayani dan

Sudirman, 2014). Pada penelitian empiris yang ditemukan oleh Supriyanto dan Falikhatun (2008), Khémiri dan Noubbigh (2018) dan Widodo (2014) menjelaskan bahwa *tangibility asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

H<sub>2</sub> : *Tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

#### 2.4.3 *Growth opportunity* terhadap Struktur Modal

*Growth opportunity* merupakan peluang untuk mengembangkan pertumbuhan perusahaannya di masa yang akan datang. Apabila pertumbuhan perusahaan semakin tinggi maka dana yang dibutuhkan semakin besar, akan tetapi perusahaan memerlukan dana tambahan berupa utang untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan karena dana internal tidak mencukupi dalam membiayai kegiatan pengembangannya (Prasetya dan Asandimitra, 2014). Peluang pertumbuhan yang positif dapat berdampak pada kondisi perputaran keuangan yang baik. Perusahaan akan memperluas usahanya dengan nilai *growth opportunity* yang tinggi sehingga mampu untuk mencapai dan menghasilkan keuntungan yang besar dimasa yang akan datang. Peluang pertumbuhan yang tinggi dapat dijadikan tercapainya kemakmuran para pemegang saham (Kusna dan Setijani, 2018).

Hal tersebut senada dengan teori *pecking order* yang menyatakan adanya urutan dalam pendanaan dimulai dari dana internal hingga menggunakan dana eksternal dan perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi akan lebih mudah mendapatkan dana eksternal berupa utang (Khémiri dan Noubbigh, 2018). Pada penelitian empiris yang dikemukakan oleh Khémiri dan Noubbigh (2018) dan Setiawan (2006) menemukan bahwa *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H<sub>3</sub> : *Growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

#### 2.4.4 *Non-Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal

*Non-Debt Tax Shield* merupakan biaya depresiasi terhadap laba rugi yang bukan berasal dari utang. Pendorong perusahaan untuk mengurangi utangnya salah satu fungsi dari depresiasi, sehingga sumber modal internal perusahaan dapat mengurangi pendanaan dari utang yang ada pada perusahaan tersebut (Misco, 2017). *Non-debt tax shield* berupa depresiasi aset tetap yang dimiliki perusahaan. Apabila depresiasi perusahaan semakin tinggi maka dapat diartikan perusahaan memiliki aset



tetap yang tinggi pula hal tersebut menyebabkan perusahaan akan lebih mudah dalam mendapatkan utang dari pihak luar dengan menjaminkan aset dari perusahaan (Krisnanda dan Wiksuana, 2015).

Dalam teori *pecking order* juga menyatakan jika perusahaan memiliki *non-debt tax shield* yang tinggi artinya perusahaan akan menurunkan tingkat utang dan akan meningkatkan keuntungan. Terkait hal tersebut sebagian dari keuntungan yang diperoleh perusahaan berasal dari dana internal. Oleh karena itu *non-debt tax shield* dapat diukur dengan depresiasi terhadap total aset (Sari *et al*, 2013). Penelitian yang dilakukan oleh Cortez dan Susanto (2012), Khémiri dan Noubbigh (2018), De Jong *et al.*, (2008), dan Bradley *et al.*, (1984) menemukan hasil bahwa NDTS berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H<sub>4</sub> : *Non-Debt Tax Shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

#### 2.4.5 Volatilitas Pendapatan terhadap Struktur Modal

Volatilitas Pendapatan merupakan salah satu proksi untuk resiko bisnis perusahaan. Volatilitas yang tinggi perusahaan akan cenderung mempunyai masalah terhadap keuangan, sehingga dapat mengakibatkan kegagalan dalam pemenuhan klaim pada saat jatuh tempo (Dewi *et al*, 2019). Volatilitas pendapatan dapat diartikan sebagai tingkat volatilitas dengan perubahan yang cepat dari keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan. Apabila volatilitas yang dimiliki perusahaan tinggi maka laba sulit akan diprediksi. Jika laba naik turun perusahaan akan mengalami kesulitan untuk mendapatkan dana dari pihak luar, dikarenakan kondisi laba perusahaan tidak stabil. Semakin tinggi tingkat volatilitas laba, maka capital gain yang akan didapatkan investor semakin besar ketika laba mencapai maksimal (Rowena dan Hendra, 2017)

Penelitian yang dilakukan oleh Wibowo (2016) volatilitas pendapatan dilihat sebagai resiko bisnis perusahaan yang berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan menurut Khémiri dan Noubbigh (2018), De Jong *et al* (2008), Koksals dan Orman (2011) volatilitas pendapatan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

H<sub>5</sub> : Volatilitas pendapatan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

#### 2.4.6 *Size* terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan memiliki peran penting dalam menentukan besar kecilnya suatu keputusan pendanaan. Perusahaan ukuran besar cenderung lebih banyak memerlukan dana yang besar pula daripada perusahaan dengan ukuran kecil (Guna dan Sampurno, 2018). Perusahaan besar memiliki tingkat penjualan yang besar dan menghasilkan tingkat keuntungan yang besar, kebutuhan dana yang besar menggunakan sumber dana internal. Ukuran perusahaan besar mampu mengambil keuntungan ekonomis dalam menerbitkan utang jangka panjang, bahkan dapat memiliki daya tawar terhadap kreditur. Kecenderungan perusahaan besar lebih mudah dalam mendapatkan informasi kepada investor luar daripada perusahaan kecil. Dengan itu perusahaan yang besar lebih cenderung memiliki masalah asimetris yang lebih sedikit dan kecenderungan memiliki banyak ekuitas daripada utang karena itu memiliki leverage yang lebih rendah. Meskipun begitu perusahaan dengan ukuran besar memiliki arus kas yang lebih stabil dan probabilitas kebangkrutan akan semakin kecil (Rozikin, 2008).

Hal ini sejalan dengan teori *pecking order* yang menunjukkan arah negatif antara perusahaan dengan struktur modal. Jika sumber dana internal sudah digunakan semua, maka perusahaan menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan (Nuswandari, 2013). Berdasarkan hasil penelitian yang dikemukakan oleh Andrayani dan Sudirman (2014) menyimpulkan jika *size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

$H_6$  : *Size* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.



## BAB 3. METODE PENELITIAN

### 3.1 Rancangan Penelitian

Rancangan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *explanatory research*, yaitu untuk menguji hubungan kausalitas antar variabel penelitian (Gumanti *et al.*,2018:13) dengan menggunakan metode regresi linier berganda dalam menjawab rumusan masalah yang telah diajukan peneliti dan penelitian ini bertujuan menganalisis hubungan antara profitabilitas, *tangibility asset*, *growth opportunity*, *non debt tax shields*, volatilitas pendapatan dan *size* terhadap struktur modal pada sub sektor *food and beverage* di BEI.

### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah sub sektor *food and beverage*. Metode pengambilan sampel penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu cara pengambilan sampel yang didasarkan dengan pertimbangan-pertimbangan tertentu pada sub sektor *food and beverage*. Adapun kriteria yang digunakan untuk penentuan sampel yaitu sebagai berikut :

1. Perusahaan *food and beverage* yang listed pada periode 2012 - 2018 dipilih karena telah memasuki masa - masa industri 4.0 dengan pemanfaatan teknologi dan yang pastinya akan berpengaruh terhadap laporan keuangan yang akan menjadi objek penelitian.
2. Perusahaan *food and beverage* yang tidak *delisting* dan tidak *relisting* serta memiliki kelengkapan dan mempublikasikan laporan keuangan selama periode penelitian.
3. Perusahaan selama periode penelitian tidak melakukan merger atau akuisisi karena apabila perusahaan melakukan merger dan akuisisi akan terjadi perbedaan pada laporan keuangan dalam peningkatan asetnya, jika perusahaan *food and beverage* melakukan merger dan akuisisi selama periode penelitian.

### 3.3 Jenis Data dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari sejumlah informasi laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan pada periode 2012-2018. Data ini diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) pada laman [www.idnfinasials.com](http://www.idnfinasials.com), [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com), [kppu.go.id](http://kppu.go.id) ataupun pada website resmi perusahaan *food and beverage*.

### 3.4 Identifikasi Variabel Penelitian

Variabel penelitian terdiri dari variabel dependen (terikat) dan variabel independen (bebas). Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu struktur modal (DER). Pada variabel dependen dalam penelitian ini yaitu profitabilitas (ROA), *tangibility asset* (TANG), *growth opportunity* (GROWTH), *non debt tax shields* (NDTS), volatilitas pendapatan (DOL) dan *size* (SIZE).

### 3.5 Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel

Penelitian ini menggunakan 2 variabel yaitu variabel bebas dan variabel terikat. Variabel bebas meliputi profitabilitas, *tangibility asset*, *growth opportunity*, *non-debt tax shields*, volatilitas pendapatan, dan *size* sedangkan variabel terikat meliputi struktur modal. Berikut ini dijelaskan definisi operasional untuk variabel penelitian :

1. Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada periode tertentu.

2. *Tangibility asset* (TANG)

*Tangibility asset* menunjukkan suatu kekayaan yang dimiliki perusahaan dengan aset tetap sebagai jaminan atas pinjaman yang cenderung menggunakan utang bagi pihak kreditur.

3. *Growth opportunity* (GROWTH)

*Growth opportunity* merupakan peluang pertumbuhan pada suatu perusahaan di masa yang akan datang.

#### 4. *Non-Debt Tax Shields* (NDTS)

NDTS mencakup pengurangan pajak pada pembebanan biaya depresiasi yang dapat mengurangi pajak selain bunga utang. Dalam pengurangan pajak dapat menggunakan depresiasi atau dana pensiun.

#### 5. Volatilitas Pendapatan (DOL)

Volatilitas pendapatan merupakan naik turunnya keuntungan penjualan yang diperoleh perusahaan dan salah satu proksi resiko bisnis.

#### 6. *Size*

*Size* merupakan ukuran perusahaan untuk menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan.

#### 7. Struktur Modal (DER)

Struktur modal merupakan perimbangan antara hutang dengan modal sendiri perusahaan.

Semua variabel (ROA, TANG, GROWTH, NDTS, DOL, *SIZE*, dan DER) diukur dengan menggunakan skala rasio.

### 3.6 Metode Analisis Data

#### 3.6.1 Analisis Data

Metode analisis ini menggunakan rumus yang ada pada umumnya. Berikut nilai rumus variabel ditemukan sebagai berikut :

##### a. Variabel Dependen

#### Struktur Modal (DER)

Dalam penelitian ini diukur dengan DER yaitu perbandingan antara hutang perusahaan dengan total aset dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{total modal sendiri}} \dots \dots \dots (\text{Nuswandari, 2013})$$

##### b. Variabel Independen

#### 1) Profitabilitas

Pada pengukuran ini peneliti menggunakan rasio ROA dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{total aset}} \dots\dots\dots (\text{Utami et al, 2013})$$

## 2) Tangibility Aset (TANG)

Dalam pengukurannya tangibility aset perbandingan antara aktiva tetap dibagi total aktiva dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{TANG} = \frac{\text{aset tetap}}{\text{total aset}} \dots\dots\dots (\text{Prasetya dan Asandimitra, 2014})$$

## 3) Growth Opportunity (GROWTH)

*Growth opportunity* tersebut dapat dihitung dari perbandingan antara aset tahun ini dikurangi oleh aset tahun sebelumnya lalu dibagi oleh aset tahun sebelumnya dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{aset}_t - \text{aset}_{t-1}}{\text{aset}_{t-1}} \dots\dots\dots (\text{Khémiri dan Noubbigh, 2018})$$

## 4) Non-Debt Tax Shield (NDTS)

*Non-Debt Tax Shield* digunakan dalam depresiasi untuk mengurangi pajak selain bunga hutang. Pengukuran *non-debt tax shield* sebagai berikut:

$$\text{NDTS} = \frac{\text{Depresiasi}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (\text{Prasetya dan Asandimitra, 2014})$$

## 5) Volatilitas Pendapatan (DOL)

Volatilitas pendapatan merupakan naik turunnya laba yang dimiliki perusahaan. Volatilitas pendapatan ini dapat diukur dengan rumus:

$$\text{DOL} = \frac{\text{Perubahan EBIT}}{\text{Perubahan Penjualan}} \dots\dots\dots (\text{Sartono, 2010:260})$$

## 6) Size (SIZE)

*Size* menggambarkan besar kecilnya total aset. *Size* dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{SIZE} = \text{Ln (Total Aset)} \dots\dots\dots (\text{Utami et al., 2013})$$

### 3.6.2 Uji Normalitas Data

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah data berdistribusi dengan normal atau tidak. Pada penelitian ini sampel lebih dari 50 akan menggunakan uji *Kolmogorov-smirnov* sedangkan sampel kurang dari 50 akan menggunakan *Shapiro-Wilk*.. Langkah-langkah pengujian dengan melihat besaran pada *kolmogorov-smirnov* test adalah :

- a. Merumuskan hipotesis

$H_0 : b_i = 0$ , artinya data berdistribusi normal

$H_1 : b_i \neq 0$ , artinya data tidak berdistribusi normal

- b. Menentukan tingkat signifikansi ( $\alpha$ )

Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 5%

- c. Menguji normalitas data menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov* atau *Saphiro Wilk*.

- d. Menghitung p- value

- e. Kesimpulan

Dari hasil uji *kolmogorov smirnov* dapat disimpulkan :

- a. Apabila  $p\text{-value} > \alpha$ , maka  $H_0$  diterima artinya data berdistribusi normal

- b. Apabila  $p\text{-value} < \alpha$ , maka  $H_1$  ditolak artinya data tidak berdistribusi normal

Apabila data tidak berdistribusi dengan normal maka dapat dilakukan perbaikan yang dilakukan untuk mengatasinya adalah dengan mentransformasi ke dalam bentuk logaritma natural. Jika data masih tidak berdistribusi normal maka dapat menggunakan *central limit theorem* untuk mengasumsikan data berdistribusi dengan normal. *Central Limit Theorem* menyatakan apabila sampel dalam penelitian berjumlah 30 atau lebih besar, maka akan menjamin distribusi data penelitian mendekati normal (Amirullah, 2013:86).

### 3.6.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis ini untuk menentukan apakah berpengaruh signifikan antara variabel dependen dengan independen. Berikut persamaan regresi dinyatakan :

$$DER_{it} = a + b_1 ROA_{it} + b_2 TANG_{it} + b_3 GROWTH_{it} + b_4 NDTs_{it} + b_5 DOL_{it} + b_6 SIZE_{it} + e$$



Keterangan :

$DER_{it}$	= Struktur modal perusahaan $i$ pada periode $t$
$a$	= Konstanta
$b_{1-6}$	= Koefisien Regresi
$e$	= Error
$ROA_{it}$	= Profitabilitas perusahaan $i$ pada periode $t$
$TANG_{it}$	= <i>Tangibility asset</i> perusahaan $i$ pada periode $t$
$GROWTH_{it}$	= <i>Growth opportunity</i> perusahaan $i$ pada periode $t$
$NDTS_{it}$	= <i>Non-debt tax shields</i> perusahaan $i$ pada periode $t$
$DOL_{it}$	= Volatilitas pendapatan perusahaan $i$ pada periode $t$
$SIZE_{it}$	= <i>Size</i> perusahaan $i$ pada periode $t$

### 3.6.4 Uji Asumsi Klasik

#### a. Uji Normalitas Model

Uji normalitas model dilakukan untuk menguji apakah nilai dari residual yang dihasilkan oleh model regresi berdistribusi secara normal atau tidak. Nilai residual dari model regresi yang berdistribusi normal ataupun mendekati normal, maka model regresi dapat dikatakan baik. Uji normalitas model regresi dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov*, dengan menentukan tingkat signifikan sebesar 5% pada uji normalitas model regresi penelitian ini (Ghozali, 2005:53). Langkah – langkah untuk melakukan uji normalitas model dapat dilakukan sebagai berikut :

#### 1. Merumuskan hipotesis

$H_0 : b_i = 0$ , artinya data berdistribusi normal

$H_1 : b_i \neq 0$ , artinya data tidak berdistribusi normal

#### 2. Menentukan tingkat signifikansi ( $\alpha$ )

Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 5%

#### 3. Menguji normalitas data menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov* atau *Saphiro Wilk*.

#### 4. Menghitung p- value

#### 5. Kesimpulan



Dari hasil uji *kolmogorov smirnov* dapat disimpulkan :

- 1) Apabila  $p\text{-value} > \alpha$ , maka  $H_0$  diterima artinya data berdistribusi normal
- 2) Apabila  $p\text{-value} < \alpha$ , maka  $H_1$  ditolak artinya data tidak berdistribusi normal

Uji normalitas model juga dapat dilakukan dengan melihat sebaran dari data yang terdapat dalam sumber diagonal di grafik *Normal P – Plot of Regression Standardized Residual* atau dengan menggunakan uji *One Sample Kolmogorov – Smirnov*. Terdapat dasar pengambilan keputusan terkait penentu normalitas dari model regresi yaitu sebagai berikut :

- 1) Apabila penyebaran data berada disekitar garis diagonal dan mengikuti arah dari garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- 2) Apabila penyebaran data berada jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah dari garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

#### b. Uji Multikolinearitas

Uji ini memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen. Regresi dikatakan baik apabila tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independennya. Multikolinearitas dapat dilihat melalui *Varians Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance* dengan ketentuan:

- 1) Nilai VIF  $> 10$  dan *Tolerance*  $< 0,1$ , maka dapat diartikan terjadi multikolinearitas
- 2) Nilai VIF  $< 10$  dan *Tolerance*  $> 0,1$ , maka dapat diartikan tidak terjadi multikolinearitas

Menurut Gujarati (2013:434-439) langkah-langkah perbaikan multikolinieritas:

- 1) Mencari informasi dugaan sebelumnya pada penelitian terdahulu dengan teori relevan yang mendasari bidang penelitian.
- 2) Menghilangkan atau membuang salah satu atau lebih variabel independen yang menyebabkan terjadinya multikolinieritas.
- 3) Melakukan transformasi variabel yaitu dengan melakukan regresi dalam bentuk yang berbeda dengan waktu yang berurutan.

4) Menambah data baru untuk penelitian.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi memiliki ketidaksamaan varian dari residual pada satu pengamatan ke pengamatan lain.

Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji *Glejser* dengan ketentuan:

1) Menghitung nilai residual

Meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen

2) Merumuskan hipotesis

$H_0$  : tidak terjadi Heteroskedastisitas

$H_1$  : terjadi Heteroskedastisitas

3) Menentukan tingkat signifikansi ( $\alpha$ )

Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 5%

4) Kesimpulan

a) Apabila  $p\text{-value} > \alpha$ , artinya model tidak terjadi Heteroskedastisitas

b) Apabila  $p\text{-value} < \alpha$ , artinya model terjadi Heteroskedastisitas

Cara mendeteksi adanya heteroskedastisitas dengan membuat grafik dari residu sebagai sumbu tegak dan variabel independen sebagai sumbu mendatar. Apabila grafik menunjukkan adanya hubungan linier antar residu dengan variabel independen maka dapat diindikasikan terjadi heteroskedastisitas. Untuk mengatasi hal tersebut dengan cara mentransformasikan atau mengubah persamaan regresi menjadi logaritma.

d. Uji Autokorelasi.

Uji yang digunakan untuk menguji apakah model regresi linier terdapat korelasi antar kesalahan pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  atau sebelumnya. Dengan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) sebesar 5%. Salah satu uji yang dapat digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi yaitu melalui uji Durbin Watson (DW). Adapun langkah-langkah uji Durbin Watson sebagai berikut:

1) Merumuskan hipotesis:

$H_0$  : tidak terjadi autokorelasi

$H_1$  : terjadi autokorelasi

- 2) Menentukan nilai  $dU$  (batas atas) dan  $dL$  (batas bawah) yang dapat dilihat dari tabel Durbin Watson
- 3) Membandingkan nilai Durbin Watson dengan nilai  $dU$  (batas atas) dan  $dL$  (batas bawah)
- 4) Menentukan kriteria:
  - a) Jika  $d < dL$  atau  $d > dU$ , artinya terjadi autokorelasi
  - b) Jika  $dU < d < 4 - dU$ , artinya tidak terjadi autokorelasi.
  - c) Jika  $dL < d < dL$  atau  $4 - dU < d < 4dL$  maka tidak ada keputusan.

Apabila terjadi autokorelasi, maka langkah yang dapat dilakukan yaitu dengan menggunakan metode transformasi *first difference* atau dapat juga menggunakan metode *Cochrane Orcutt*.

### 3.6.5 Uji Hipotesis

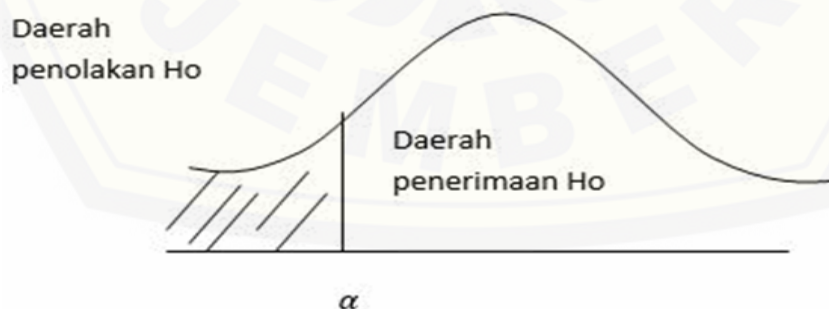
Pengujian hipotesis dengan menggunakan t-test dapat dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut :

a. Merumuskan Hipotesis :

1) Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

$H_{01} : \beta_1 \geq 0$ , artinya secara parsial variabel profitabilitas tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal

$H_{a1} : \beta_1 < 0$ , artinya secara parsial variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal



Gambar 3.1 : Uji Satu Arah

2) Pengaruh *Tangibility Asset* terhadap Struktur Modal

$H_{02} : \beta_2 \leq 0$ , artinya secara parsial variabel *tangibility asset* tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal

$H_{a2} : \beta_2 > 0$ , artinya secara parsial variabel *tangibility asset* berpengaruh positif terhadap struktur modal

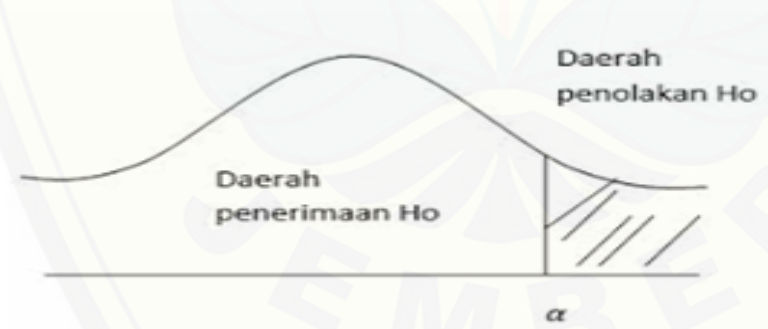


Gambar 3.2 Uji Satu Arah

### 3) Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal

$H_{03} : \beta_3 \leq 0$ , artinya secara parsial variabel *growth opportunity* tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal

$H_{a3} : \beta_3 > 0$ , artinya secara parsial variabel *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal

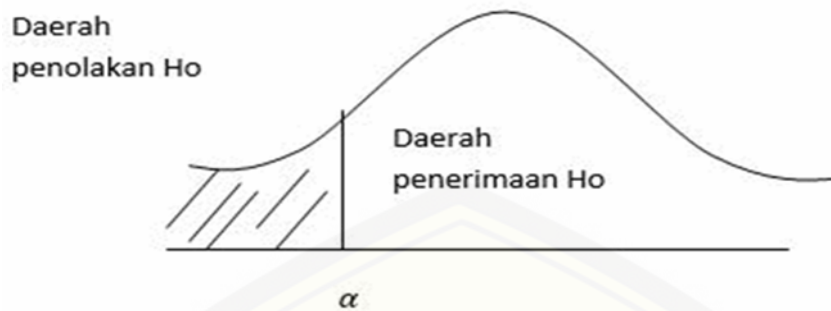


Gambar 3.3 Uji Satu Arah

### 4) Pengaruh *Non-Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal

$H_{04} : \beta_4 \geq 0$ , artinya secara parsial variabel *non-debt tax shield* tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal

$H_{a4} : \beta_4 < 0$ , artinya secara parsial variabel *non-debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal

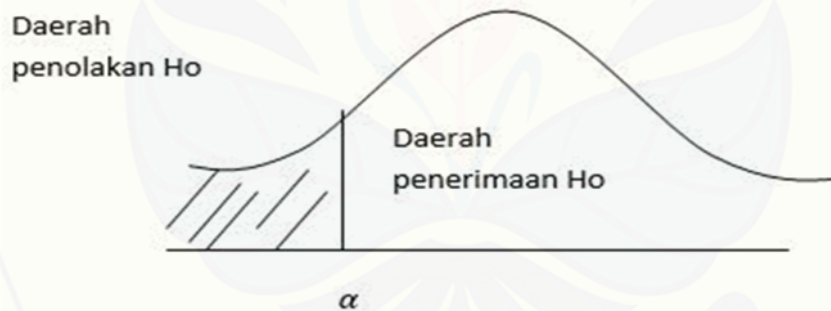


Gambar 3.4 Uji Satu Arah

## 5) Pengaruh Volatilitas Pendapatan terhadap Struktur Modal

$H_{05} : \beta_5 \geq 0$ , artinya secara parsial variabel volatilitas pendapatan tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal

$H_{a5} : \beta_5 < 0$ , artinya secara parsial variabel volatilitas pendapatan berpengaruh negatif terhadap struktur modal



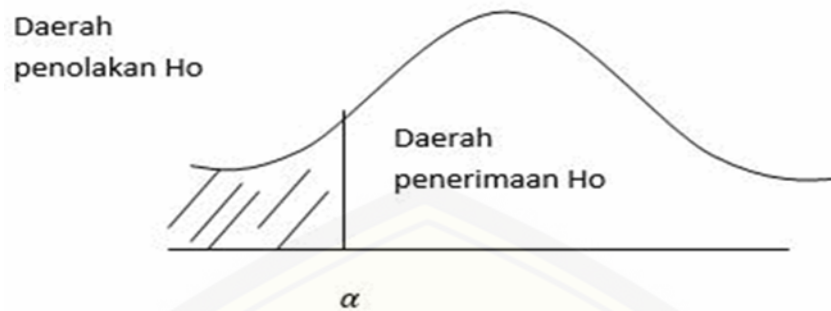
Gambar 3.5 Uji Satu Arah

6) Pengaruh *Size* terhadap Struktur Modal

$H_{06} : \beta_6 \geq 0$ , artinya secara parsial variabel *size* tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal

$H_{a6} : \beta_6 < 0$ , artinya secara parsial variabel *size* berpengaruh negatif terhadap struktur modal





Gambar 3.6 Uji Satu Arah

b. Menentukan tingkat signifikansi ( $\alpha$ )

Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 1%, 5% dan 10%

c. Menentukan Kriteria

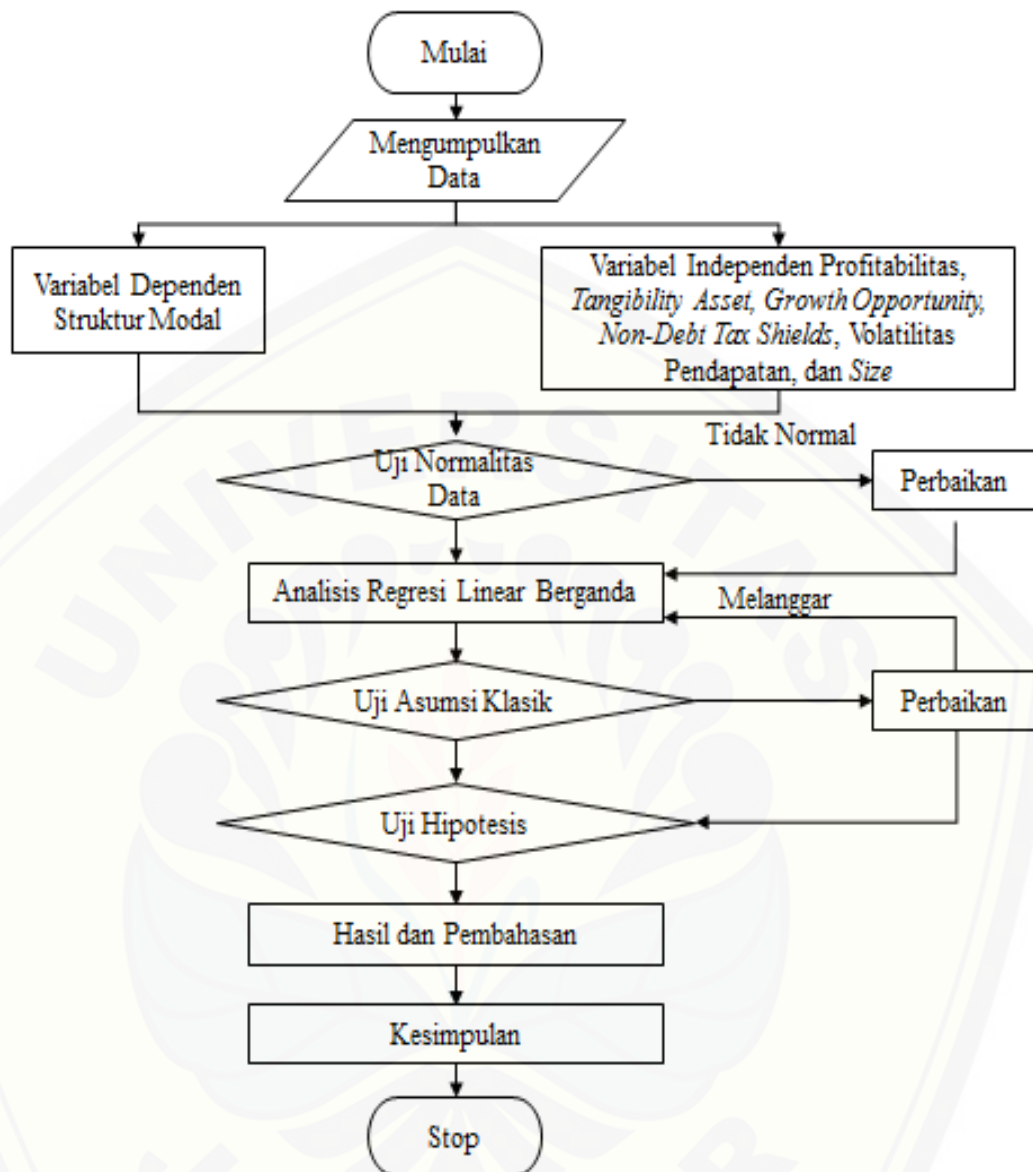
Dalam perhitungan uji-t dapat diambil kesimpulan bahwa :

- a) Apabila  $p\text{-value} > \alpha$  , maka  $H_0$  diterima
- b) Apabila  $p\text{-value} < \alpha$  , maka  $H_0$  ditolak

d. Menarik kesimpulan

### 3.7 Kerangka Pemecahan Masalah

Kerangka pemecah masalah memiliki sebuah tujuan untuk dapat menjelaskan tahap – tahap yang akan digunakan oleh peneliti mulai awal meneliti hingga selesai penelitian. Berikut kerangka pemecah masalah ditunjukkan :



Gambar 3.7 Kerangka Pemecahan Masalah

Keterangan :

1. Start, penelitian dimulai
2. Pengumpulan data sekunder seperti laporan keuangan tahunan perusahaan yang bersumber dari BEI
3. Uji Normalitas data, merupakan pengujian yang dilakukan untuk menguji apakah data yang telah dikumpulkan terdistribusi dengan baik atau tidak, apabila masih belum dapat dilakukan perbaikan
4. Melakukan analisis linier berganda untuk mengetahui pengaruh antara variabel
5. Uji asumsi klasik untuk mengetahui pelanggaran dalam model regresi Normalitas Model , Multikolinieritas, Autokorelasi, Heteroskedastisitas
6. Uji T untuk mengetahui pengaruh model regresi linier berganda secara parsial
7. Interpretasi hasil merupakan tahap peneliti untuk membahas hasil dari penelitiannya
8. Kesimpulan dan saran, dimana peneliti sudah menyelesaikan hasil yang telah dibuat kemudian menyimpulkan hasilnya dengan dilanjut memberikan saran
9. Stop, menunjukkan bahwa penelitian selesai.

## BAB 5. PENUTUP

### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, dapat ditarik kesimpulan bahwa:

1. Rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI.
2. Rasio *tangibility asset* yang diukur dengan TANG secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI.
3. Rasio *growth opportunity* yang diukur dengan GROWTH secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI.
4. Rasio *non-debt tax shields* yang diukur dengan NDTs secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI.
5. Rasio volatilitas pendapatan yang diukur dengan *degree of operating leverage* (DOL) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI.
6. Rasio *size* yang diukur dengan SIZE secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI.

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas *return on asset* (ROA) dan *tangibility asset* (TANG) merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI. Sedangkan *growth opportunity* (GROWTH), *non-debt tax shield* (NDTS), volatilitas pendapatan (DOL) dan *size* (SIZE) bukan merupakan faktor yang mempengaruhi struktur modal sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI.

## 5.2 Saran

Berdasarkan hasil, keterbatasan penelitian dan kesimpulan maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut :

### 1. Bagi Investor dan Calon Investor

Penelitian ini memberikan hasil bahwa ROA dan TANG berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan sub sektor *food and beverage*, sehingga bagi investor maupun calon investor disarankan untuk mempertimbangkan rasio tersebut dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan.

### 2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Disarankan untuk menambah periode atau jumlah pengamatan, hal ini dikarenakan distribusi data yang tidak normal karena variasi data dan jumlah yang kurang selain itu arah hubungan yang sesuai tidak perlu mengganti variabel. Selain itu ada arah hubungan yang sesuai antara independen dan dependen maka tidak perlu mengganti variabel.

### 3. Bagi Perusahaan

Penelitian ini memberikan hasil bahwa variabel ROA dan TANG berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor *food and beverage*. Sebab itu, bagi perusahaan sub sektor *food and beverage* disarankan untuk lebih meningkatkan kemampuan manajemen melalui ROA dan TANG agar kinerja keuangannya semakin meningkat dan dapat meningkatkan struktur modal perusahaan.



DAFTAR PUSTAKA

- Alnajjar, M. I. M. 2015. Business Risk Impact on Capital Structure : A Case of Jordan Industrial Sector. *Global Journal of Management and Business Reseach: C Finance*, 15(1), 1–7.
- Amirullah. 2013. *Metodologi Penelitian Manajemen: Disertai Contoh Judul Penelitian dan Proposal*. Malang: Bayumedia Publishing.
- Andrayani dan Sudirman. 2014. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Tangibility Asset Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*. 3(5) : 1197-1210.
- Anggraeni, Rina. 2018. Industri Makanan dan Minuman Makin Siap Memasuki Era Industri 4.0. <https://ekbis.sindonews.com/read/1362247/34/industri-makanan-dan-minuman-makin-siap-memasuki-era-industri-40-1544620555> [Diakses 22 November 2019]
- Bhawa, Dewi. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Resiko Bisnis Terhadap Struktur Moda. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol.4 No.7. ISSN : 2302-8912.
- Bradley, M., Jarrell, G. a., dan Kim, E. H. 1984. On the Existence of an Optimal Capital Structure: Theory and Evidence. *Journal of Finance*. 39(3), 857.
- Brigham, Eugene F and Joel F. Houston. 2014. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Ahli Bahasa Ali Akbar Yulianto. Buku Dua. Edisi 11. Jakarta PT Salemba Empat.
- Carpentier, C., dant Suret, J. M., 1999. Stratégies de financement des entreprises françaises: Une analyse empirique. *Stratégies*.
- Chen, J. J. 2004. Determinants of capital structure of Chinese-listed companies. *Journal of Business Research* 57 (12SPEC.ISS.), 1341–1351.
- Clark, B. J., Francis, B. B., dan Hasan, I. 2008. Do Firms Adjust Toward Target Capital Structures? Some International Evidence. *SSRN Electronic Journal*.
- Clave, Mc, Benson, Sincich. 2011. *Statistik Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jilid 1 Edisi Kesebelas. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Clave, Mc, Benson, Sincich. 2011. *Statistik Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jilid 2 Edisi Kesebelas. Jakarta : Penerbit Erlangga

- Cortez, M.A., dan Susanto, S. 2012. The Determinants of Corporate Structure : Evidence From Japanese Manufacturing Companies. *Journal of International Bussiness Research*. 11(3) : 122-134.
- De Jong, A., Kabir, R., dan Nguyen, T.,T. 2008. Capital Structure Around The World : The Rolesof Firm and Country Spesific Determinants. *Journal of Banking and Finance*. 32(9): 1954-1969.
- Dewi, I.,T.,T.,Hadi, H., dan Nalurita F. 2019. Pengaruh Liquidity, Profitability, Ukuran Perusahaan (Size), Tangibility, Growth Opportunity, Earning Volatility Dan Non-Debt Tax Shield Terhadap Financial Leverage Pada Perusahaan Building Construction Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2017.*Prosiding Seminar Nasional*. ISSN (P) : 2615-2584
- Firnanti, F. 2011. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. 13(2): 119-128.
- Gujarati. 2013. *Dasar-dasar Ekonometrika*. Edisi 5. Jakarta : Salemba Empat.
- Gumanti, A.T., Moeljadi, dan Utami, S.E. 2018. *Metode Penelitian Keuangan*. Edisi Asli. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Guna, M. A., dan Sampurno, R. D. 2018. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2016).*Jurnal Manajemen*, 7(2): 1–12.
- Ghosh, A., Cai, F., dan Fosberg, R. H. 2018. The Determinants of Capital Structure. Capital Structure and Firm Performance. 5(1): 45–52.
- Ghozali, Imam. 2005. Plikasi Analisis Multivariate dengan SPSS. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Hardanti & Gunawan. 2010. Pengaruh Size , Likuiditas , Profitabilitas, Resiko, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi dan Investasi* Vol. 11 No. 2, halaman: 148-165.
- Haron, R. 2016. Do Indonesian Firms Practice Target Capital Structure? A Dynamic Approach. *Journal of Asia Bussiness Studies*, 10(3):318-334.
- Kesuma, Ali. 2009. Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia.*Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*. 11 (1): 38-45.

- Khémiri, W., dan Noubbigh, H. 2018. Determinants of capital structure: Evidence from sub-Saharan African firms. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 70, 150–159.
- Koksal, B., dan Orman, C. 2001. Determinants of Capital Structure : Evidence From a Major Developing Economy. *Small Business Economics*. 44(2) : 255-282
- Krisnanda, P.,H dan Wiksuana, I.,G.,B. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan *Non debt tax shield* terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 4 No.5, 2015 : 1434-1451 ISSN : 2302-8912.
- Kusna, I., dan Setijani, E. 2018. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Growth opportunity Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*. 6(1): 93–102.
- Naur, B. M., dan Nafi', M. 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). Tahun 2017.
- Nurrohim, H. 2008. Pengaruh Profitabilitas , Fixed Asset Ratio, Kontrol Kepemilikan Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Kajian Bisnis dan Manajemen*. 10 (1): 11-18.
- Nuswandari, C. 2013. Determinan Struktur Modal Dalam Perspektif Pecking Order Theory Dan Agency Theory. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*. 2 (1): 92 - 102.
- Memon, P. A., Rus, D. R. B. M., dan Ghazali, D. Z. B., 2015. Dynamism of Capital Structure: Evidence from Pakistan. *Journal of International Business and Economics* 3 (1).
- Misco, N. 2017. Pengaruh Kebijakan Deviden, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, Cash Holding, Kontrol Kepemilikan, dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2011-2014). *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi*,4(1): 528-548.
- Munawir, 2004. Analisa Laporan Keuangan, Edisi Keempat, Cetakan Ketigabelas, Yogyakarta: Liberty.
- Prasetya, B. T., dan Asandimitra, N. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Growth Opportunity, Likuiditas, Struktur Aset, Resiko Bisnis

Dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub-Sektor Barang Konsumsi. *Jurnal Ilmu Manajemen*,2(4), 1341–1353.

Primus, Josephus. 2017. Begini Cara Menjaga Pertumbuhan Industri Makanan dan Minuman.

<https://www.google.com/amp/s/amp.kompas.com/ekonomi/read/2017/11/24/153929226/begini-cara-menjaga-pertumbuhan-industri-makanan-dan-minuman> [Diakses 22 November 2019]

Puspita, G. C., dan Kusumaningias, R. 2010. Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Pada Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2005-2009. *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*,2(1) : 76.

Riyanto, Bambang. 2011. Dasar-Dasar pembelanjaan Perusahaan. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.

Rowena, J., dan Hendra. 2017. *Earning Volatility*, Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Aset Berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2013-2015. *Jurnal Administrasi Kantor*. Vol. 5 No.2.

Sari, D. H., Djazuli, A. dan, dan Aisjah, S. 2013. Determinan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 11(66): 78–84.

Sartono, Agus R. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi 3. Yogyakarta : BPFE.

Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE UGM.

Setiawan, Rahmat. 2006. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dalam Perspective Pecking Order Theory Studi pada Industri Makanan dan Minuman di Bursa Efek Jakarta. *Majalah Ekonomi, Thn. XVI, No. 3*, hal. 318-333.

Sheikh, Nadeem Ahmed, Zongjun Wang. 2011. Determinant of capital Structure An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan. *Manageria Financial*.37(2):117-133.

Sofia, H., A., dan Sofia, M. 2016. Pengaruh Asset Tangibility , Size , Profitability , Growth Dan Earning Volatility Terhadap Leverage Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Periode 2013-2016. 1–19.



- Supriyanto, E. K. O., dan Falikhatun. 2008. Pengaruh Tangibility , Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Keuangan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 10(1), 13–22.
- Utami, E.,S., Paramu, H., dan Fatoni, Y. 2013. Determinan Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan Batubara Dan Non Batubara yang Listed Di Bursa Efek Indonesia.*Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*. 20(1): 1-11.
- Watiningsih, F. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Tangibility, dan Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal Pada Perbankan Yang Terdaftar di BEI periode 2008-2016. *1(4)*: 92–105.
- Wibowo, Satriyo. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set, Tangibilitas , Earnings Volatility Dan Firm Size Terhadap Struktur Modal Pada Industri Farmasi.*Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. 18(2) : 193-200.
- Widodo, M. W. 2014. Pengaruh Tangibility, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Non Debt Tax Shields, Cash Holding dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Tahun 2010-2012). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 12(1), 143–150.
- Windraesti, Jaladri Angleng. 2012. Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal : Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia. *JRAK*, Vol 8 No. 2.
- Yusinta, Putri, dan Suryandari, E. 2010. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia).*Jurnal Akuntansi Dan Investasi*, 11(2), 179–188.



**LAMPIRAN**

Lampiran 1. Sampel Penelitian Sub Sektor Food and Beverage

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	ALTO	PT. Tri Banyan Tirta Tbk.
2	CEKA	PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
3	DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk.
4	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
5	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk
6	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk
7	PSDN	PT Prasadha Aneka Niaga Tbk
8	SKBM	PT. Sekar Bumi Tbk
9	SKLT	PT. Sekar Laut Tbk
10	STTP	PT Siantar Top Tbk
11	ULTJ	PT. Ultrajaya Milk Industri Tbk

Lampiran 2. Perhitungan Profitabilitas Diukur Dengan *Return On Asset* (ROA)

No	Nama Perusahaan	Tahun	EAT	Total Aset	ROA
1.	PT TRI BANYAN TIRTA Tbk (ALTO)	2012	16.305.675.308	891.412.775.646	0,01829
		2013	12.058.794.054	1.499.429.588.294	0,00804
		2014	(9.840.906.176)	1.236.807.511.653	-0,00796
		2015	(24.345.726.797)	1.180.228.072.164	-0,02063
		2016	(26.500.565.763)	1.165.093.632.823	-0,02275
		2017	(62.849.581.665)	1.109.383.971.111	-0,05665
		2018	(33.021.220.862)	1.109.843.522.344	-0,02975
2.	PT WILMAR CAHAYA INDONESIA Tbk (CEKA)	2012	58.344.237.476	1.027.692.718.504	0,05677
		2013	65.068.958.558	1.069.627.299.747	0,06083
		2014	41.001.414.954	1.284.150.037.341	0,03193
		2015	106.549.446.980	1.485.826.210.015	0,07171
		2016	249.697.013.626	1.425.964.152.418	0,17511
		2017	107.420.886.839	1.392.636.444.501	0,07713
		2018	92.649.656.775	1.168.956.042.706	0,07926
3.	PT DELTA DJAKARTA Tbk (DLTA)	2012	213.421.077.000	745.306.835.000	0,28635
		2013	270.498.062.000	867.040.802.000	0,31198
		2014	288.073.432.000	991.947.134.000	0,29041
		2015	192.045.199.000	1.038.321.916.000	0,18496
		2016	254.509.268.000	1.197.796.650.000	0,21248
		2017	279.772.635.000	1.340.842.765.000	0,20865
		2018	142.672.831.000	1.523.517.170.000	0,09365
4.	PT INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk (INDF)	2012	4.779.446.000.000	59.324.207.000.000	0,08056
		2013	3.416.635.000.000	77.611.416.000.000	0,04402
		2014	5.146.323.000.000	85.938.885.000.000	0,05988
		2015	3.709.501.000.000	91.831.526.000.000	0,04039
		2016	5.266.906.000.000	82.174.515.000.000	0,06409
		2017	5.097.264.000.000	87.939.488.000.000	0,05796
		2018	4.961.851.000.000	96.537.796.000.000	0,05140

5.	PT MULTI BINTANG INDONESIA Tbk (MLBI)	2012	453.405.000.000	1.152.048.000.000	0,39356
		2013	1.171.229.000.000	1.782.148.000.000	0,65720
		2014	794.883.000.000	2.231.051.000.000	0,35628
		2015	496.909.000.000	2.100.853.000.000	0,23653
		2016	982.129.000.000	2.275.038.000.000	0,43170
		2017	1.322.067.000.000	2.510.076.000.000	0,52670
		2018	1.224.807.000.000	2.889.501.000.000	0,42388
6.	PT MAYORA INDAH Tbk (MYOR)	2012	744.428.404.309	8.302.506.241.903	0,08966
		2013	1.013.558.238.779	9.710.223.454.000	0,10438
		2014	409.824.768.594	10.291.108.029.334	0,03982
		2015	1.250.233.128.560	11.342.715.686.221	0,11022
		2016	1.388.676.127.665	12.922.421.859.142	0,10746
		2017	1.630.953.830.893	14.915.849.800.251	0,10934
		2018	1.760.434.280.304	17.591.706.426.634	0,10007
7.	PT PRASIDHA ANEKA NIAGA Tbk (PSDN)	2012	25.623.404.271	682.611.125.989	0,03754
		2013	21.332.248.834	681.832.333.141	0,03129
		2014	(28.175.252.332)	620.928.440.332	-0,04538
		2015	(42.619.829.577)	620.398.854.182	-0,06870
		2016	(36.662.178.272)	653.796.725.408	-0,05608
		2017	32.172.307.135	691.014.455.523	0,04656
		2018	(46.599.426.588)	697.657.400.651	-0,06679
8.	PT SEKAR BUMI Tbk (SKBM)	2012	12.703.059.881	288.961.557.631	0,04396
		2013	58.266.986.267	497.652.557.672	0,11708
		2014	89.115.994.107	649.534.031.113	0,13720
		2015	40.150.568.620	764.484.248.710	0,05252
		2016	22.545.456.050	1.001.657.012.004	0,02251
		2017	25.880.464.791	1.623.027.475.045	0,01595
		2018	15.954.632.472	1.771.365.972.009	0,00901
9.	PT SEKAR LAUT Tbk (SKLT)	2012	7.962.693.771	249.746.467.756	0,03188
		2013	11.440.014.188	301.989.488.699	0,03788

		2014	16.480.714.984	331.574.891.637	0,04970
		2015	20.066.791.849	377.110.748.359	0,05321
		2016	20.646.121.074	568.239.939.951	0,03633
		2017	22.970.715.348	636.284.210.210	0,03610
		2018	31.954.131.252	747.293.725.435	0,04276
10.	PT SIANTAR TOP Tbk (STTP)	2012	74.626.183.474	1.249.840.835.890	0,05971
		2013	114.437.068.803	1.470.059.394.892	0,07785
		2014	123.465.403.948	1.700.204.093.895	0,07262
		2015	185.705.201.171	1.919.568.037.170	0,09674
		2016	174.176.717.866	2.336.411.494.941	0,07455
		2017	216.024.079.834	2.342.432.443.196	0,09222
		2018	255.088.886.019	2.631.189.810.030	0,09695
11.	PT ULTRAJAYA MILK INDUSTRI Tbk (ULTJ)	2012	353.431.619.485	2.420.793.382.029	0,14600
		2013	325.127.420.664	2.811.620.982.142	0,11564
		2014	283.360.914.211	2.917.083.567.355	0,09714
		2015	523.100.215.029	3.539.995.910.248	0,14777
		2016	709.825.635.742	4.239.199.641.365	0,16744
		2017	718.402.000.000	5.175.896.000.000	0,13880
		2018	701.607.000.000	5.555.871.000.000	0,12628

Lampiran 3. Perhitungan *Tangibility Asset* (TANG)

No	Nama Perusahaan	Tahun	Aset Tetap	Total Aset	TANG
1.	PT TRI BANYAN TIRTA Tbk (ALTO)	2012	439.881.349.535	891.412.775.646	0,49347
		2013	438.154.959.274	1.499.429.588.294	0,29221
		2014	502.483.397.341	1.236.807.511.653	0,40627
		2015	583.093.655.136	1.180.228.072.164	0,49405
		2016	605.273.515.445	1.165.093.632.823	0,51951
		2017	893.121.939.349	1.109.383.971.111	0,80506
		2018	883.204.636.248	1.109.843.522.344	0,79579
2.	PT WILMAR CAHAYA INDONESIA Tbk (CEKA)	2012	202.837.121.980	1.027.692.718.504	0,19737
		2013	215.529.943.760	1.069.627.299.747	0,20150
		2014	221.559.766.343	1.284.150.037.341	0,17253
		2015	221.003.080.305	1.485.826.210.015	0,14874
		2016	215.976.492.549	1.425.964.152.418	0,15146
		2017	212.312.805.803	1.392.636.444.501	0,15245
		2018	200.024.117.988	1.168.956.042.706	0,17111
3.	PT DELTA DJAKARTA Tbk (DLTA)	2012	95.121.198.000	745.306.835.000	0,12763
		2013	93.078.878.000	867.040.802.000	0,10735
		2014	113.596.416.000	991.947.134.000	0,11452
		2015	105.314.440.000	1.038.321.916.000	0,10143
		2016	96.275.498.000	1.197.796.650.000	0,08038
		2017	89.978.944.000	1.340.842.765.000	0,06711
		2018	90.191.394.000	1.523.517.170.000	0,05920
4.	PT INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk (INDF)	2012	15.775.741.000.000	59.324.207.000.000	0,26592
		2013	22.237.661.000.000	77.611.416.000.000	0,28653
		2014	22.011.488.000.000	85.938.885.000.000	0,25613
		2015	25.096.342.000.000	91.831.526.000.000	0,27329
		2016	35.126.820.000.000	82.174.515.000.000	0,42747
		2017	39.492.287.000.000	87.939.488.000.000	0,44908
		2018	42.388.236.000.000	96.537.796.000.000	0,43908



5.	PT MULTI BINTANG INDONESIA Tbk (MLBI)	2012	652.832.000.000	1.152.048.000.000	0,56667
		2013	1.009.836.000.000	1.782.148.000.000	0,56664
		2014	1.315.305.000.000	2.231.051.000.000	0,58955
		2015	1.266.072.000.000	2.100.853.000.000	0,60265
		2016	1.278.015.000.000	2.275.038.000.000	0,56176
		2017	1.364.086.000.000	2.510.076.000.000	0,54344
		2018	1.524.061.000.000	2.889.501.000.000	0,52745
6.	PT MAYORA INDAH Tbk (MYOR)	2012	2.857.932.917.034	8.302.506.241.903	0,34423
		2013	3.114.328.724.682	9.710.223.454.000	0,32073
		2014	3.585.011.717.083	10.291.108.029.334	0,34836
		2015	3.770.695.841.693	11.342.715.686.221	0,33243
		2016	3.859.420.029.792	12.922.421.859.142	0,29866
		2017	3.988.757.428.380	14.915.849.800.251	0,26742
		2018	4.258.300.525.120	17.591.706.426.634	0,24206
.7.	PT PRASIDHA ANEKA NIAGA Tbk (PSDN)	2012	283.052.836.745	682.611.125.989	0,41466
		2013	275.646.225.705	681.832.333.141	0,40427
		2014	294.074.971.399	620.928.440.332	0,47361
		2015	287.327.682.169	620.398.854.182	0,46313
		2016	282.157.452.287	653.796.725.408	0,43157
		2017	269.910.638.722	691.014.455.523	0,39060
		2018	268.384.275.903	697.657.400.651	0,38469
8.	PT SEKAR BUMI Tbk (SKBM)	2012	115.829.754.074	288.961.557.631	0,40085
		2013	149.864.271.873	497.652.557.672	0,30114
		2014	250.714.045.211	649.534.031.113	0,38599
		2015	393.331.492.683	764.484.248.710	0,51451
		2016	436.018.707.335	1.001.657.012.004	0,43530
		2017	485.558.490.029	1.623.027.475.045	0,29917
		2018	582.660.258.194	1.771.365.972.009	0,32893
9.	PT SEKAR LAUT Tbk (SKLT)	2012	101.728.706.257	249.746.467.756	0,40733
		2013	126.032.023.952	301.989.488.699	0,41734

		2014	135.210.633.301	331.574.891.637	0,40778
		2015	148.556.690.479	377.110.748.359	0,39393
		2016	299.674.475.232	568.239.939.951	0,52737
		2017	311.810.228.981	636.284.210.210	0,49005
		2018	323.244.348.971	747.293.725.435	0,43255
10.	PT SIANTAR TOP Tbk (STTP)	2012	651.321.554.715	1.249.840.835.890	0,52112
		2013	757.396.305.300	1.470.059.394.892	0,51521
		2014	862.321.588.223	1.700.204.093.895	0,50719
		2015	1.006.244.781.146	1.919.568.037.170	0,52420
		2016	1.133.722.474.056	2.336.411.494.941	0,48524
		2017	1.125.768.977.479	2.342.432.443.196	0,48060
		2018	1.096.143.561.950	2.631.189.810.030	0,41660
11.	PT ULTRAJAYA MILK INDUSTRI Tbk (ULTJ)	2012	979.511.601.619	2.420.793.382.029	0,40462
		2013	965.974.994.305	2.811.620.982.142	0,34357
		2014	1.003.229.206.363	2.917.083.567.355	0,34392
		2015	1.160.712.905.883	3.539.995.910.248	0,32789
		2016	1.042.072.476.333	4.239.199.641.365	0,24582
		2017	1.336.398.000.000	5.175.896.000.000	0,25820
		2018	1.453.135.000.000	5.555.871.000.000	0,26155

Lampiran 4. Perhitungan *Growth Opportunity* (GROWTH)

No	Nama Perusahaan	Tahun	Aset t	Aset t-1	GROWTH
1.	PT TRI BANYAN TIRTA Tbk (ALTO)	2012	891.412.775.646	594.027.609.934	0,50063
		2013	1.499.429.588.294	891.412.775.646	0,68208
		2014	1.236.807.511.653	1.499.429.588.294	-0,17515
		2015	1.180.228.072.164	1.236.807.511.653	-0,04575
		2016	1.165.093.632.823	1.180.228.072.164	-0,01282
		2017	1.109.383.971.111	1.165.093.632.823	-0,04782
		2018	1.109.843.522.344	1.109.383.971.111	0,00041
2.	PT WILMAR CAHAYA INDONESIA Tbk (CEKA)	2012	1.027.692.718.504	823.360.918.368	0,24817
		2013	1.069.627.299.747	1.027.692.718.504	0,04080
		2014	1.284.150.037.341	1.069.627.299.747	0,20056
		2015	1.485.826.210.015	1.284.150.037.341	0,15705
		2016	1.425.964.152.418	1.485.826.210.015	-0,04029
		2017	1.392.636.444.501	1.425.964.152.418	-0,02337
		2018	1.168.956.042.706	1.392.636.444.501	-0,16062
3.	PT DELTA DJAKARTA Tbk (DLTA)	2012	745.306.835.000	696.166.676.000	0,07059
		2013	867.040.802.000	745.306.835.000	0,16333
		2014	991.947.134.000	867.040.802.000	0,14406
		2015	1.038.321.916.000	991.947.134.000	0,04675
		2016	1.197.796.650.000	1.038.321.916.000	0,15359
		2017	1.340.842.765.000	1.197.796.650.000	0,11942
		2018	1.523.517.170.000	1.340.842.765.000	0,13624
4.	PT INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk (INDF)	2012	59.324.207.000.000	53.585.933.000.000	0,10709
		2013	77.611.416.000.000	59.324.207.000.000	0,30826
		2014	85.938.885.000.000	77.611.416.000.000	0,10730
		2015	91.831.526.000.000	85.938.885.000.000	0,06857
		2016	82.174.515.000.000	91.831.526.000.000	-0,10516
		2017	87.939.488.000.000	82.174.515.000.000	0,07016
		2018	96.537.796.000.000	87.939.488.000.000	0,09778

5.	PT MULTI BINTANG INDONESIA Tbk (MLBI)	2012	1.152.048.000.000	1.220.813.000.000	-0,05633
		2013	1.782.148.000.000	1.152.048.000.000	0,54694
		2014	2.231.051.000.000	1.782.148.000.000	0,25189
		2015	2.100.853.000.000	2.231.051.000.000	-0,05836
		2016	2.275.038.000.000	2.100.853.000.000	0,08291
		2017	2.510.076.000.000	2.275.038.000.000	0,10331
		2018	2.889.501.000.000	2.510.076.000.000	0,15116
6.	PT MAYORA INDAH Tbk (MYOR)	2012	8.302.506.241.903	6.599.845.533.328	0,25798
		2013	9.710.223.454.000	8.302.506.241.903	0,16955
		2014	10.291.108.029.334	9.710.223.454.000	0,05982
		2015	11.342.715.686.221	10.291.108.029.334	0,10219
		2016	12.922.421.859.142	11.342.715.686.221	0,13927
		2017	14.915.849.800.251	12.922.421.859.142	0,15426
		2018	17.591.706.426.634	14.915.849.800.251	0,17940
7.	PT PRASIDHA ANEKA NIAGA Tbk (PSDN)	2012	682.611.125.989	421.366.403.319	0,61999
		2013	681.832.333.141	682.611.125.989	-0,00114
		2014	620.928.440.332	681.832.333.141	-0,08932
		2015	620.398.854.182	620.928.440.332	-0,00085
		2016	653.796.725.408	620.398.854.182	0,05383
		2017	691.014.455.523	653.796.725.408	0,05693
		2018	697.657.400.651	691.014.455.523	0,00961
8.	PT SEKAR BUMI Tbk (SKBM)	2012	288.961.557.631	191.336.088.495	0,51023
		2013	497.652.557.672	288.961.557.631	0,72221
		2014	649.534.031.113	497.652.557.672	0,30520
		2015	764.484.248.710	649.534.031.113	0,17697
		2016	1.001.657.012.004	764.484.248.710	0,31024
		2017	1.623.027.475.045	1.001.657.012.004	0,62034
		2018	1.771.365.972.009	1.623.027.475.045	0,09140
9.	PT SEKAR LAUT Tbk (SKLT)	2012	249.746.467.756	214.237.879.424	0,16574
		2013	301.989.488.699	249.746.467.756	0,20918

		2014	331.574.891.637	301.989.488.699	0,09797
		2015	377.110.748.359	331.574.891.637	0,13733
		2016	568.239.939.951	377.110.748.359	0,50683
		2017	636.284.210.210	568.239.939.951	0,11975
		2018	747.293.725.435	636.284.210.210	0,17447
10.	PT SIANTAR TOP Tbk (STTP)	2012	1.249.840.835.890	934.765.927.864	0,33706
		2013	1.470.059.394.892	1.249.840.835.890	0,17620
		2014	1.700.204.093.895	1.470.059.394.892	0,15655
		2015	1.919.568.037.170	1.700.204.093.895	0,12902
		2016	2.336.411.494.941	1.919.568.037.170	0,21715
		2017	2.342.432.443.196	2.336.411.494.941	0,00258
		2018	2.631.189.810.030	2.342.432.443.196	0,12327
11.	PT ULTRAJAYA MILK INDUSTRI Tbk (ULTJ)	2012	2.420.793.382.029	2.180.516.519.057	0,11019
		2013	2.811.620.982.142	2.420.793.382.029	0,16145
		2014	2.917.083.567.355	2.811.620.982.142	0,03751
		2015	3.539.995.910.248	2.917.083.567.355	0,21354
		2016	4.239.199.641.365	3.539.995.910.248	0,19752
		2017	5.175.896.000.000	4.239.199.641.365	0,22096
		2018	5.555.871.000.000	5.175.896.000.000	0,07341



## Lampiran 5 Perhitungan *Non-Debt Tax Shield* (NDTS)

No.	Nama Perusahaan	Tahun			Depresiasi	Total Aset	NDTS
			Aset t	Aset t-1			
1.	PT TRI BANYAN TIRTA Tbk (ALTO)	2012	58.781.892.554	29.839.384.232	28.942.508.322	891.412.775.646	0,03247
		2013	79.804.124.560	58.781.892.554	21.022.232.006	1.499.429.588.294	0,01402
		2014	109.415.984.005	79.804.124.560	29.611.859.445	1.236.807.511.653	0,02394
		2015	138.903.347.439	109.415.984.005	29.487.363.434	1.180.228.072.164	0,02498
		2016	168.745.889.487	138.903.347.439	29.842.542.048	1.165.093.632.823	0,02561
		2017	201.953.559.067	168.745.889.487	33.207.669.580	1.109.383.971.111	0,02993
		2018	230.817.518.295	201.953.559.067	28.863.959.228	1.109.843.522.344	0,02601
2.	PT WILMAR CAHAYA INDONESIA Tbk (CEKA)	2012	124.531.981.867	106.274.468.899	18.257.512.968	1.027.692.718.504	0,01777
		2013	139.248.435.897	124.531.981.867	14.716.454.030	1.069.627.299.747	0,01376
		2014	158.358.575.225	139.248.435.897	19.110.139.328	1.284.150.037.341	0,01488
		2015	178.473.645.540	158.358.575.225	20.115.070.315	1.485.826.210.015	0,01354
		2016	199.281.408.783	178.473.645.540	20.807.763.243	1.425.964.152.418	0,01459
		2017	218.812.798.901	199.281.408.783	19.531.390.118	1.392.636.444.501	0,01402
		2018	241.170.001.213	218.812.798.901	22.357.202.312	1.168.956.042.706	0,01913
3.	PT DELTA DJAKARTA Tbk (DLTA)	2012	292.850.871.000	274.851.801.000	17.999.070.000	745.306.835.000	0,02415
		2013	305.746.324.000	292.850.871.000	12.895.453.000	867.040.802.000	0,01487
		2014	322.092.582.000	305.746.324.000	16.346.258.000	991.947.134.000	0,01648
		2015	340.327.719.000	322.092.582.000	18.235.137.000	1.038.321.916.000	0,01756
		2016	361.525.943.000	340.327.719.000	21.198.224.000	1.197.796.650.000	0,01770
		2017	374.825.918.000	361.525.943.000	13.299.975.000	1.340.842.765.000	0,00992
		2018	391.200.028.000	374.825.918.000	16.374.110.000	1.523.517.170.000	0,01075
4.	PT INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk	2012	9.011.758.000.000	7.984.749.000.000	1.027.009.000.000	59.324.207.000.000	0,01731
		2013	10.578.097.000.000	9.011.758.000.000	1.566.339.000.000	77.611.416.000.000	0,02018
		2014	10.983.054.000.000	10.578.097.000.000	404.957.000.000	85.938.885.000.000	0,00471

	(INDF)	2015	13.692.166.000.000	10.983.054.000.000	2.709.112.000.000	91.831.526.000.000	0,02950
		2016	15.628.189.000.000	13.692.166.000.000	1.936.023.000.000	82.174.515.000.000	0,02356
		2017	21.206.189.000.000	15.628.189.000.000	5.578.000.000.000	87.939.488.000.000	0,06343
		2018	23.954.694.000.000	21.206.189.000.000	2.748.505.000.000	96.537.796.000.000	0,02847
5.	PT MULTI BINTANG INDONESIA Tbk (MLBI)	2012	-17.726.000.000	-20.383.000.000	2.657.000.000	1.152.048.000.000	0,00231
		2013	-7.344.000.000	-17.726.000.000	10.382.000.000	1.782.148.000.000	0,00583
		2014	-1.818.000.000	-7.344.000.000	5.526.000.000	2.231.051.000.000	0,00248
		2015	1.266.072.000.000	-1.818.000.000	1.267.890.000.000	2.100.853.000.000	0,60351
		2016	1.278.015.000.000	1.266.072.000.000	11.943.000.000	2.275.038.000.000	0,00525
		2017	1.364.086.000.000	1.278.015.000.000	86.071.000.000	2.510.076.000.000	0,03429
		2018	1.524.061.000.000	1.364.086.000.000	159.975.000.000	2.889.501.000.000	0,05536
6.	PT MAYORA INDAH Tbk (MYOR)	2012	1.530.778.553.459	1.265.722.316.998	265.056.236.461	8.302.506.241.903	0,03192
		2013	1.888.799.563.042	1.530.778.553.459	358.021.009.583	9.710.223.454.000	0,03687
		2014	2.288.174.627.876	1.888.799.563.042	399.375.064.834	10.291.108.029.334	0,03881
		2015	2.752.600.509.844	2.288.174.627.876	464.425.881.968	11.342.715.686.221	0,04094
		2016	3.258.953.564.351	2.752.600.509.844	506.353.054.507	12.922.421.859.142	0,03918
		2017	3.758.609.581.243	3.258.953.564.351	499.656.016.892	14.915.849.800.251	0,03350
		2018	4.296.368.133.427	3.758.609.581.243	537.758.552.184	17.591.706.426.634	0,03057
7.	PT PRASIDHA ANEKA NIAGA Tbk (PSDN)	2012	139.666.839.416	138.597.870.894	1.068.968.522	682.611.125.989	0,00157
		2013	182.338.243.309	139.666.839.416	42.671.403.893	681.832.333.141	0,06258
		2014	204.896.948.834	182.338.243.309	22.558.705.525	620.928.440.332	0,03633
		2015	227.962.323.314	204.896.948.834	23.065.374.480	620.398.854.182	0,03718
		2016	251.029.827.840	227.962.323.314	23.067.504.526	653.796.725.408	0,03528
		2017	271.971.880.544	251.029.827.840	20.942.052.704	691.014.455.523	0,03031
		2018	292.412.872.530	271.971.880.544	20.440.991.986	697.657.400.651	0,02930
8.	PT SEKAR BUMI Tbk	2012	67.374.547.997	61.675.238.669	5.699.309.328	288.961.557.631	0,01972
		2013	75.561.894.559	67.374.547.997	8.187.346.562	497.652.557.672	0,01645

	(SKBM)	2014	78.218.432.553	75.561.894.559	2.656.537.994	649.534.031.113	0,00409
		2015	89.659.778.326	78.218.432.553	11.441.345.773	764.484.248.710	0,01497
		2016	109.349.032.749	89.659.778.326	19.689.254.423	1.001.657.012.004	0,01966
		2017	142.775.231.005	109.349.032.749	33.426.198.256	1.623.027.475.045	0,02059
		2018	177.677.230.002	142.775.231.005	34.901.998.997	1.771.365.972.009	0,01970
9.	PT SEKAR LAUT Tbk (SKLT)	2012	51.661.474.694	40.520.515.910	11.140.958.784	249.746.467.756	0,04461
		2013	65.908.892.048	51.661.474.694	14.247.417.354	301.989.488.699	0,04718
		2014	82.882.556.889	65.908.892.048	16.973.664.841	331.574.891.637	0,05119
		2015	98.395.905.351	82.882.556.889	15.513.348.462	377.110.748.359	0,04114
		2016	114.688.913.694	98.395.905.351	16.293.008.343	568.239.939.951	0,02867
		2017	132.108.844.007	114.688.913.694	17.419.930.313	636.284.210.210	0,02738
		2018	148.713.985.724	132.108.844.007	16.605.141.717	747.293.725.435	0,02222
10.	PT SIANTAR TOP Tbk (STTP)	2012	375.810.229.362	328.731.893.462	47.078.335.900	1.249.840.835.890	0,03767
		2013	418.248.357.859	375.810.229.362	42.438.128.497	1.470.059.394.892	0,02887
		2014	472.098.063.738	418.248.357.859	53.849.705.879	1.700.204.093.895	0,03167
		2015	517.239.351.084	472.098.063.738	45.141.287.346	1.919.568.037.170	0,02352
		2016	571.760.172.634	517.239.351.084	54.520.821.550	2.336.411.494.941	0,02334
		2017	638.374.752.625	571.760.172.634	66.614.579.991	2.342.432.443.196	0,02844
		2018	712.580.377.708	638.374.752.625	74.205.625.083	2.631.189.810.030	0,02820
11.	PT ULTRAJAYA MILK INDUSTRI Tbk (ULTJ)	2012	772.774.650.697	680.984.279.177	91.790.371.520	2.420.793.382.029	0,03792
		2013	873.848.645.634	772.774.650.697	101.073.994.937	2.811.620.982.142	0,03595
		2014	1.013.290.998.046	873.848.645.634	139.442.352.412	2.917.083.567.355	0,04780
		2015	1.157.299.301.490	1.013.290.998.046	144.008.303.444	3.539.995.910.248	0,04068
		2016	1.307.323.883.844	1.157.299.301.490	150.024.582.354	4.239.199.641.365	0,03539
		2017	1.456.308.000.000	1.307.323.883.844	148.984.116.156	5.175.896.000.000	0,02878
		2018	1.565.521.000.000	1.456.308.000.000	109.213.000.000	5.555.871.000.000	0,01966

Lampiran 6 Perhitungan Volatilitas Pendapatan Diukur Dengan *Degree Of Operating Leverage* (DOL)

No.	Nama Perusahaan	Tahun	EBIT	Perubahan EBIT	Penjualan	Perubahan Penjualan	DOL
1.	PT TRI BANYAN TIRTA Tbk (ALTO)	2012	40.682.828.293	36297014915,00	498.116.221.735	368590442387,00	0,09848
		2013	23.889.167.908	-16793660385,00	487.200.477.334	-10915744401,00	1,53848
		2014	(10.056.343.863)	-33945511771,00	332.402.373.397	-154798103937,00	0,21929
		2015	(39.117.374.969)	-29061031106,00	301.781.831.914	-30620541483,00	0,94907
		2016	(14.619.656.798)	24497718171,00	296.471.502.365	-5310329549,00	-4,61322
		2017	(69.728.704.187)	-55109047389,00	262.143.990.839	-34327511526,00	1,60539
		2018	(45.675.193.213)	24053510974,00	290.274.839.317	28130848478,00	0,85506
2.	PT WILMAR CAHAYA INDONESIA Tbk (CEKA)	2012	83.714.325.804	-46.539.866.724,00	1.123.519.657.631	-114.649.364.405,00	0,40593
		2013	86.553.141.929	2.838.816.125,00	2.531.881.182.546	1.408.361.524.915,00	0,00202
		2014	57.072.544.226	-29.480.597.703,00	3.701.868.790.192	1.169.987.607.646,00	-0,02520
		2015	142.271.353.890	85.198.809.664,00	3.485.733.830.354	-216.134.959.838,00	-0,39419
		2016	285.827.837.455	143.556.483.565,00	4.115.541.761.173	629.807.930.819,00	0,22794
		2017	143.195.939.366	-142.631.898.089,00	4.257.738.486.908	142.196.725.735,00	-1,00306
		2018	123.394.812.359	-19.801.127.007,00	3.629.327.583.572	-628.410.903.336,00	0,03151
3.	PT DELTA DJAKARTA Tbk (DLTA)	2012	287.505.070.000	82.633.900.000,00	719.951.793.000	155.900.615.000,00	0,53004
		2013	358.395.988.000	70.890.918.000,00	867.066.542.000	147.114.749.000,00	0,48187
		2014	379.518.812.000	21.122.824.000,00	879.253.383.000	12.186.841.000,00	1,73325
		2015	250.197.742.000	-129.321.070.000,00	699.506.819.000	-179.746.564.000,00	0,71946
		2016	327.047.654.000	76.849.912.000,00	774.968.268.000	75.461.449.000,00	1,01840
		2017	369.012.853.000	41.965.199.000,00	777.308.328.000	2.340.060.000,00	17,93339
		2018	441.248.118.000	72.235.265.000,00	389.494.648.000	-387.813.680.000,00	-0,18626
4.	PT INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk	2012	6.309.756.000.000	-42633000000,00	50.059.427.000.000	4727171000000,00	-0,00902
		2013	4.000.751.000.000	-2309005000000,00	55.623.657.000.000	5564230000000,00	-0,41497



	(INDF)	2014	6.340.185.000.000	2339434000000,00	63.594.452.000.000	7970795000000,00	0,29350
		2015	4.962.084.000.000	-1378101000000,00	64.061.947.000.000	467495000000,00	-2,94784
		2016	7.385.228.000.000	2423144000000,00	66.750.317.000.000	2688370000000,00	0,90134
		2017	7.594.822.000.000	209594000000,00	70.186.618.000.000	3436301000000,00	0,06099
		2018	7.446.966.000.000	-147856000000,00	73.394.728.000.000	3208110000000,00	-0,04609
5.	PT MULTI BINTANG INDONESIA Tbk (MLBI)	2012	607.261.000.000	-73226000000,00	1.566.984.000.000	-291766000000,00	0,25098
		2013	1.576.945.000.000	969684000000,00	3.561.989.000.000	1995005000000,00	0,48606
		2014	1.078.378.000.000	-498567000000,00	2.988.501.000.000	-573488000000,00	0,86936
		2015	675.572.000.000	-402806000000,00	2.696.318.000.000	-292183000000,00	1,37861
		2016	1.320.186.000.000	644614000000,00	3.263.311.000.000	566993000000,00	1,13690
		2017	1.780.020.000.000	459834000000,00	3.389.736.000.000	126425000000,00	3,63721
		2018	1.671.912.000.000	-108108000000,00	3.649.615.000.000	259879000000,00	-0,41599
6.	PT MAYORA INDAH Tbk (MYOR)	2012	959.815.069.914	333374252205,00	10.510.625.669.832	1056759676954,00	0,31547
		2013	1.356.073.496.557	396258426643,00	12.017.837.133.337	1507211463505,00	0,26291
		2014	529.701.030.755	-826372465802,00	14.169.088.278.238	2151251144901,00	-0,38414
		2015	1.640.494.765.801	1110793735046,00	14.818.730.635.847	649642357609,00	1,70985
		2016	1.845.683.269.238	205188503437,00	18.349.959.898.358	3531229262511,00	0,05811
		2017	2.186.884.603.474	341201334236,00	20.816.673.946.473	2466714048115,00	0,13832
		2018	2.381.942.198.855	195057595381,00	24.060.802.395.725	3244128449252,00	0,06013
7.	PT PRASIDHA ANEKA NIAGA Tbk (PSDN)	2012	50.794.652.652	13677780271,00	1.305.116.747.447	58825993611,00	0,23251
		2013	43.237.563.647	-7557089005,00	1.279.553.071.584	-25563675863,00	0,29562
		2014	(18.175.252.332)	-61412815979,00	975.081.057.089	-304472014495,00	0,20170
		2015	(33.034.087.690)	-14858835358,00	884.906.826.184	-90174230905,00	0,16478
		2016	(10.119.561.066)	22914526624,00	932.905.806.441	47998980257,00	0,47740
		2017	53.583.565.343	63703126409,00	1.399.580.416.996	466674610555,00	0,13650
		2018	(21.761.581.605)	-75345146948,00	1.334.070.483.011	-65509933985,00	1,15013
8.	PT SEKAR BUMI Tbk	2012	16.561.534.229	7076611374,00	753.709.821.608	103665537059,00	0,06826



	(SKBM)	2013	78.305.045.914	61743511685,00	1.296.618.257.503	542908435895,00	0,11373
		2014	109.761.131.334	31456085420,00	1.480.764.903.724	184146646221,00	0,17082
		2015	53.629.853.878	-56131277456,00	1.362.245.580.664	-118519323060,00	0,47360
		2016	30.809.950.308	-22819903570,00	1.501.115.928.446	138870347782,00	-0,16433
		2017	31.761.022.154	951071846,00	1.841.487.199.828	340371271382,00	0,00279
		2018	20.887.453.647	-10873568507,00	1.953.910.957.160	112423757332,00	-0,09672
9.	PT SEKAR LAUT Tbk (SKLT)	2012	11.663.883.341	3646957983,00	401.724.215.506	57288485676,00	0,06366
		2013	16.597.785.538	4933902197,00	567.048.547.543	165324332037,00	0,02984
		2014	23.544.037.458	6946251920,00	681.419.524.161	114370976618,00	0,06073
		2015	27.376.238.223	3832200765,00	745.107.731.208	63688207047,00	0,06017
		2016	25.166.206.536	-2210031687,00	833.850.372.883	88742641675,00	-0,02490
		2017	27.370.565.356	2204358820,00	914.188.759.779	80338386896,00	0,02744
		2018	39.567.679.343	12197113987,00	1.045.029.834.378	130841074599,00	0,09322
10.	PT SIANTAR TOP Tbk (STTP)	2012	93.116.800.006	32734388437,00	1.283.736.251.902	256052252583,00	0,12784
		2013	142.799.075.520	49682275514,00	1.694.935.468.814	411199216912,00	0,12082
		2014	167.765.041.979	24965966459,00	2.170.464.194.350	475528725536,00	0,05250
		2015	232.005.398.773	64240356794,00	2.544.277.844.656	373813650306,00	0,17185
		2016	217.764.308.540	-14241090233,00	2.629.107.367.897	84829523241,00	-0,16788
		2017	288.545.819.603	70781511063,00	2.825.409.180.889	196301812992,00	0,36057
		2018	324.694.650.175	36148830572,00	2.826.957.323.397	1548142508,00	23,34981
11.	PT ULTRAJAYA MILK INDUSTRI Tbk (ULTJ)	2012	457.970.115.184	301152208756,00	2.809.851.307.439	707467565907,00	0,42568
		2013	436.720.187.873	-21249927311,00	3.460.231.249.075	650379941636,00	-0,03267
		2014	375.356.927.774	-61363260099,00	3.916.789.366.423	456558117348,00	-0,13440
		2015	700.675.250.229	325318322455,00	4.393.932.684.171	477143317748,00	0,68180
		2016	932.482.782.652	231807532423,00	4.685.987.917.355	292055233184,00	0,79371
		2017	1.035.192.000.000	102709217348,00	4.879.559.000.000	193571082645,00	0,53060
		2018	949.018.000.000	-86174000000,00	5.472.882.000.000	593323000000,00	-0,14524

Lampiran 7 Perhitungan Size (SIZE)

No	Nama Perusahaan	Tahun	Ln Total Aset	SIZE
1.	PT TRI BANYAN TIRTA Tbk (ALTO)	2012	891.412.775.646	27,51607
		2013	1.499.429.588.294	28,03611
		2014	1.236.807.511.653	27,84355
		2015	1.180.228.072.164	27,79673
		2016	1.165.093.632.823	27,78382
		2017	1.109.383.971.111	27,73483
		2018	1.109.843.522.344	27,73524
2.	PT WILMAR CAHAYA INDONESIA Tbk (CEKA)	2012	1.027.692.718.504	27,65834
		2013	1.069.627.299.747	27,69833
		2014	1.284.150.037.341	27,88112
		2015	1.485.826.210.015	28,02699
		2016	1.425.964.152.418	27,98587
		2017	1.392.636.444.501	27,96222
		2018	1.168.956.042.706	27,78713
3.	PT DELTA DJAKARTA Tbk (DLTA)	2012	745.306.835.000	27,33706
		2013	867.040.802.000	27,48835
		2014	991.947.134.000	27,62294
		2015	1.038.321.916.000	27,66863
		2016	1.197.796.650.000	27,81150
		2017	1.340.842.765.000	27,92432
		2018	1.523.517.170.000	28,05204
4.	PT INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk (INDF)	2012	59.324.207.000.000	31,71404
		2013	77.611.416.000.000	31,98274
		2014	85.938.885.000.000	32,08466
		2015	91.831.526.000.000	32,15098
		2016	82.174.515.000.000	32,03987
		2017	87.939.488.000.000	32,10767

		2018	96.537.796.000.000	32,20096
5.	PT MULTI BINTANG INDONESIA Tbk (MLBI)	2012	1.152.048.000.000	27,77256
		2013	1.782.148.000.000	28,20884
		2014	2.231.051.000.000	28,43349
		2015	2.100.853.000.000	28,37336
		2016	2.275.038.000.000	28,45302
		2017	2.510.076.000.000	28,55133
		2018	2.889.501.000.000	28,69210
		6.	PT MAYORA INDAH Tbk (MYOR)	2012
2013	9.710.223.454.000			29,90420
2014	10.291.108.029.334			29,96230
2015	11.342.715.686.221			30,05960
2016	12.922.421.859.142			30,18999
2017	14.915.849.800.251			30,33345
2018	17.591.706.426.634			30,49845
.7.	PT PRASIDHA ANEKA NIAGA Tbk (PSDN)	2012	682.611.125.989	27,24919
		2013	681.832.333.141	27,24805
		2014	620.928.440.332	27,15448
		2015	620.398.854.182	27,15363
		2016	653.796.725.408	27,20606
		2017	691.014.455.523	27,26143
		2018	697.657.400.651	27,27099
8.	PT SEKAR BUMI Tbk (SKBM)	2012	288.961.557.631	26,38956
		2013	497.652.557.672	26,93317
		2014	649.534.031.113	27,19952
		2015	764.484.248.710	27,36247
		2016	1.001.657.012.004	27,63268
		2017	1.623.027.475.045	28,11531
		2018	1.771.365.972.009	28,20277
9.	PT SEKAR LAUT Tbk	2012	249.746.467.756	26,24371

	(SKLT)	2013	301.989.488.699	26,43366
		2014	331.574.891.637	26,52712
		2015	377.110.748.359	26,65580
		2016	568.239.939.951	27,06581
		2017	636.284.210.210	27,17891
		2018	747.293.725.435	27,33972
10.	PT SIANTAR TOP Tbk (STTP)	2012	1.249.840.835.890	27,85404
		2013	1.470.059.394.892	28,01632
		2014	1.700.204.093.895	28,16177
		2015	1.919.568.037.170	28,28312
		2016	2.336.411.494.941	28,47964
		2017	2.342.432.443.196	28,48221
		2018	2.631.189.810.030	28,59846
11.	PT ULTRAJAYA MILK INDUSTRI Tbk (ULTJ)	2012	2.420.793.382.029	28,51512
		2013	2.811.620.982.142	28,66478
		2014	2.917.083.567.355	28,70161
		2015	3.539.995.910.248	28,89515
		2016	4.239.199.641.365	29,07540
		2017	5.175.896.000.000	29,27503
		2018	5.555.871.000.000	29,34588

Lampiran 8. Perhitungan Struktur Modal Diukur Dengan *Debt To Equity Ratio* (DER)

No	Nama Perusahaan	Tahun	Total Utang	Total Modal Sendiri	DER
1.	PT TRI BANYAN TIRTA Tbk (ALTO)	2012	553.396.886.631	338.015.889.015	1,63719
		2013	960.189.991.593	542.329.398.166	1,77049
		2014	705.671.952.606	531.135.559.047	1,32861
		2015	673.255.888.637	506.972.183.527	1,32799
		2016	684.252.214.422	480.841.418.401	1,42303
		2017	690.099.182.411	387.126.677.545	1,78262
		2018	722.716.844.799	419.284.788.700	1,72369
2.	PT WILMAR CAHAYA INDONESIA Tbk (CEKA)	2012	564.289.732.196	463.402.986.308	1,21771
		2013	541.352.365.829	528.274.933.918	1,02475
		2014	746.598.865.219	537.551.172.122	1,38889
		2015	845.932.695.663	639.893.514.352	1,32199
		2016	538.004.038.690	887.920.113.728	0,60591
		2017	489.592.257.434	903.044.187.067	0,54216
		2018	192.308.466.864	976.647.575.842	0,19691
3.	PT DELTA DJAKARTA Tbk (DLTA)	2012	83.271.229.000	598.211.513.000	0,13920
		2013	190.482.809.000	676.557.993.000	0,28155
		2014	227.473.881.000	764.473.253.000	0,29756
		2015	188.700.435.000	849.621.481.000	0,22210
		2016	185.422.642.000	1.012.374.008.000	0,18316
		2017	196.197.372.000	1.144.645.393.000	0,17140
		2018	239.353.356.000	1.284.163.814.000	0,18639
4.	PT INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk (INDF)	2012	25.181.533.000.000	34.142.674.000.000	0,73754
		2013	39.719.660.000.000	37.819.756.000.000	1,05024
		2014	44.710.509.000.000	41.228.376.000.000	1,08446
		2015	48.709.933.000.000	43.121.593.000.000	1,12959
		2016	38.233.092.000.000	43.941.423.000.000	0,87009



		2017	41.298.111.000.000	47.102.766.000.000	0,87677
		2018	46.620.996.000.000	49.916.800.000.000	0,93397
5.	PT MULTI BINTANG INDONESIA Tbk (MLBI)	2012	882.195.000.000	329.896.000.000	2,67416
		2013	794.615.000.000	987.533.000.000	0,80465
		2014	1.677.254.000.000	553.797.000.000	3,02864
		2015	1.334.373.000.000	766.480.000.000	1,74091
		2016	1.454.398.000.000	820.640.000.000	1,77227
		2017	1.445.173.000.000	1.064.905.000.000	1,35709
		2018	1.721.965.000.000	1.167.536.000.000	1,47487
6.	PT MAYORA INDAH Tbk (MYOR)	2012	5.234.655.914.665	3.067.850.327.238	1,70629
		2013	5.816.323.334.823	3.893.900.199.177	1,49370
		2014	6.190.553.036.545	4.100.554.992.789	1,50969
		2015	6.148.255.759.034	5.194.459.927.187	1,18362
		2016	6.657.165.872.077	6.265.255.987.065	1,06255
		2017	7.561.503.434.179	7.354.346.366.072	1,02817
		2018	9.049.161.944.940	8.542.544.481.694	1,05931
7.	PT PRASIDHA ANEKA NIAGA Tbk (PSDN)	2012	273.033.834.160	409.577.291.829	0,66662
		2013	264.232.599.978	417.599.733.163	0,63274
		2014	242.353.749.501	378.574.690.381	0,64017
		2015	296.079.753.266	324.319.100.916	0,91293
		2016	373.511.385.025	280.285.340.383	1,33261
		2017	391.494.545.680	299.519.909.843	1,30707
		2018	454.760.270.998	242.897.129.653	1,87223
8.	PT SEKAR BUMI Tbk (SKBM)	2012	161.281.794.388	127.679.763.243	1,26317
		2013	296.528.343.162	201.124.214.510	1,47435
		2014	331.624.254.750	317.909.776.363	1,04314
		2015	420.396.809.051	344.087.439.659	1,22177
		2016	633.267.725.358	368.389.286.646	1,71902
		2017	599.790.014.646	1.023.237.460.399	0,58617
		2018	730.789.419.438	1.040.576.552.571	0,70229

9.	PT SEKAR LAUT Tbk (SKLT)	2012	120.263.906.808	129.482.560.948	0,92880
		2013	162.339.135.063	139.650.353.636	1,16247
		2014	178.206.785.017	153.368.106.620	1,16195
		2015	225.066.080.248	152.044.668.111	1,48026
		2016	272.088.644.079	296.151.295.872	0,91875
		2017	328.714.435.982	307.569.774.228	1,06875
		2018	408.057.718.435	339.236.007.000	1,20287
10.	PT SIANTAR TOP Tbk (STTP)	2012	670.149.495.580	579.691.340.310	1,15605
		2013	775.930.985.779	694.128.409.113	1,11785
		2014	882.610.280.834	817.593.813.061	1,07952
		2015	910.758.598.913	1.008.809.438.257	0,90281
		2016	1.167.899.357.271	1.168.512.137.670	0,99948
		2017	957.660.374.836	1.384.772.068.360	0,69157
		2018	984.801.863.078	1.646.387.946.952	0,59816
11.	PT ULTRAJAYA MILK INDUSTRI Tbk (ULTJ)	2012	744.274.268.607	1.676.519.113.422	0,44394
		2013	796.474.448.056	2.015.146.534.086	0,39524
		2014	651.985.807.625	2.265.097.759.730	0,28784
		2015	742.490.216.326	2.797.505.693.922	0,26541
		2016	749.966.146.582	3.489.233.494.783	0,21494
		2017	978.185.000.000	4.197.711.000.000	0,23303
		2018	780.915.000.000	4.774.956.000.000	0,16354

## Lampiran 9. Hasil Uji Deskripsi Statistik

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	77	-,06870	,65720	,1063526	,13254014
TANG	77	,05920	,80506	,3702492	,15742780
GROWTH	77	-,17515	,72221	,1538853	,18352063
NDTS	77	,00157	,60351	,0337931	,06712618
DOL	77	-4,61322	23,34981	,7680686	3,42284943
SIZE	77	26,24371	32,20096	28,4024019	1,47185207
DER	77	,13920	3,02864	1,0285635	,56813413
Valid N (listwise)	77				

Lampiran 10. Hasil Uji Normalitas Data

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		ROA	TANG	GROWTH	NDTS	DOL	SIZE	DER
N		77	77	77	77	77	77	77
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,1063526	,3702492	,1538853	,0337931	,7680686	28,4024019	1,0285635
	Std. Deviation	,13254014	,15742780	,18352063	,06712618	3,42284943	1,47185207	,56813413
Most Extreme Differences	Absolute	,208	,082	,172	,353	,352	,186	,070
	Positive	,208	,055	,172	,353	,352	,186	,070
	Negative	-,112	-,082	-,074	-,316	-,326	-,107	-,059
Test Statistic		,208	,082	,172	,353	,352	,186	,070
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000 <sup>e</sup>	,200 <sup>c,d</sup>	,000 <sup>c</sup>	,000 <sup>c</sup>	,000 <sup>c</sup>	,000 <sup>c</sup>	,200 <sup>c,d</sup>

Lampiran 11. Perbaikan Hasil Uji Normalitas Data

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		LNROA	LNTANG	LNGROWT H	LNNDTS	LNDOL	LNSIZE	LNDER
N		68	77	64	77	59	77	77
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	-2,4761	-1,1144	-2,0327	-3,7853	-1,2926	3,3452	-,1768
	Std. Deviation	,91192	,54955	1,18395	,81900	1,66470	,05030	,72473
Most Extreme Differences	Absolute	,066	,159	,168	,147	,083	,174	,183
	Positive	,064	,108	,096	,130	,083	,174	,110
	Negative	-,066	-,159	-,168	-,147	-,075	-,102	-,183
Test Statistic		,066	,159	,168	,147	,083	,174	,183
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 <sup>c,d</sup>	,000 <sup>c</sup>	,000 <sup>c</sup>	,000 <sup>c</sup>	,200 <sup>c,d</sup>	,000 <sup>c</sup>	,000 <sup>c</sup>



## Lampiran 12. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,027	1,103		,024	,981
	ROA	,068	,417	,016	,163	,871
	TANG	2,076	,357	,575	5,815	,000
	GROWTH	,291	,305	,094	,951	,345
	NDTS	,156	,843	,018	,185	,854
	DOL	-,018	,016	-,110	-1,137	,259
	SIZE	,007	,038	,017	,177	,860

a. Dependent Variable: DER

## Lampiran 13 Analisis Regresi Linier Berganda Setelah Autokorelasi

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,326	,962		,339	,736
lag_roa	-,248	,481	-,054	-,515	,608
lag_tang	2,078	,429	,511	4,839	,000
lag_growth	,035	,294	,013	,119	,906
lag_ndts	-,630	,741	-,090	-,850	,398
lag_dol	-,008	,014	-,058	-,556	,580
lag_size	-,005	,045	-,013	-,119	,906

a. Dependent Variable: lag\_der

## Lampiran 14. Uji Normalitas Model

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		77
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,45434065
	Most Extreme Differences	
	Absolute	,079
	Positive	,079
	Negative	-,048
Test Statistic		,079
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 <sup>c,d</sup>

Lampiran 15. Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,027	1,103		,024	,981		
ROA	,068	,417	,016	,163	,871	,964	1,037
TANG	2,076	,357	,575	5,815	,000	,933	1,071
GROWTH	,291	,305	,094	,951	,345	,939	1,065
NDTS	,156	,843	,018	,185	,854	,921	1,086
DOL	-,018	,016	-,110	-1,137	,259	,972	1,029
SIZE	,007	,038	,017	,177	,860	,958	1,044

a. Dependent Variable: DER

Lampiran 16. Hasil Uji Heteroskedastisitas

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,201	,646		,311	,757
ROA	,454	,244	,215	1,857	,067
TANG	,098	,209	,055	,471	,639
GROWTH	,231	,179	,151	1,292	,200
NDTS	-,403	,493	-,097	-,816	,417
DOL	-,011	,009	-,137	-1,194	,237
SIZE	,002	,022	,011	,091	,928

a. Dependent Variable: abs\_res1





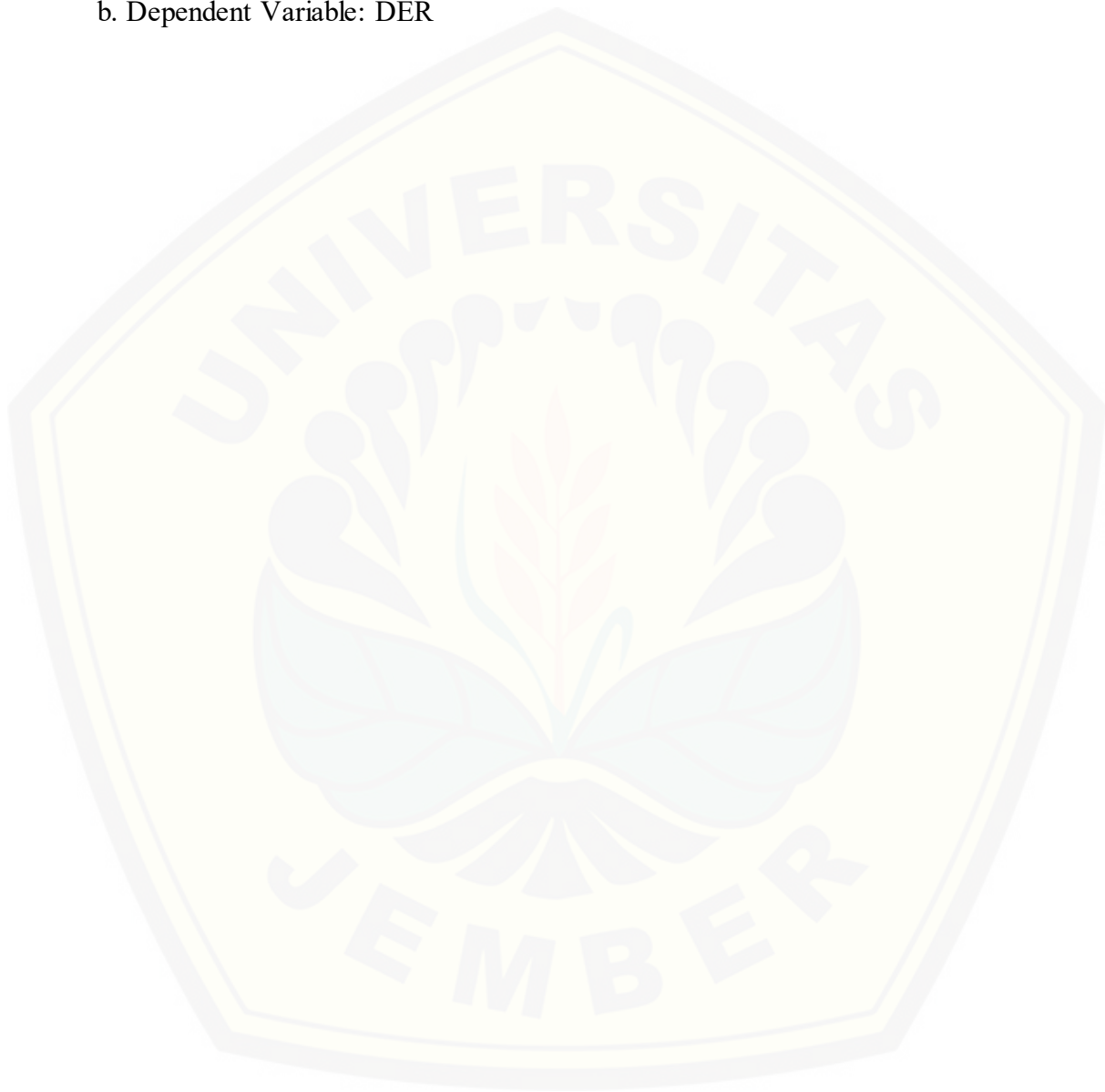
## Lampiran 17. Hasil Uji Autokorelasi

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,600 <sup>a</sup>	,360	,306	,47341212	1,431

a. Predictors: (Constant), SIZE, NDTs, DOL, ROA, GROWTH, TANG

b. Dependent Variable: DER



Lampiran 18. Hasil Perbaikan Uji Autokorelasi Dengan *Chocrane Orcut*

**Model Summary<sup>c,d</sup>**

Model	R	R Square <sup>b</sup>	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,825 <sup>a</sup>	,681	,653	,31255	1,823

a. Predictors: LAG\_size, LAG\_roa, LAG\_ndts, LAG\_growth, LAG\_dfl, LAG\_tang



## Lampiran 19. Hasil Uji Hipotesis Dengan Uji T

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,326	,962		,339	,736
lag_roa	-,248	,481	-,054	-,515	,608
lag_tang	2,078	,429	,511	4,839	,000
lag_growth	,035	,294	,013	,119	,906
lag_ndts	-,630	,741	-,090	-,850	,398
lag_dol	-,008	,014	-,058	-,556	,580
lag_size	-,005	,045	-,013	-,119	,906

a. Dependent Variable: lag\_der