

**PENGARUH TINGKAT LIKUIDITAS, PELUANG PERTUMBUHAN, UKURAN
PERUSAHAAN DAN *NON-DEBT TAX SHIELD* TERHADAP STRUKTUR
MODAL PADA INDUSTRI *CONSUMER GOODS* YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI



Disusun Oleh :

Nama : Intan Hanafia Rusmiati

NIM : 14311024

Program Studi : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MANAJEMEN
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

2017/2018

**PENGARUH TINGKAT LIKUIDITAS, PELUANG PERTUMBUHAN, UKURAN
PERUSAHAAN DAN *NON-DEBT TAX SHIELD* TERHADAP STRUKTUR
MODAL PADA INDUSTRI *CONSUMER GOODS* YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

**Diajukan untuk Memenuhi Syarat Guna
Memperoleh Gelar Sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia**



Disusun Oleh :

Nama : Intan Hanafia Rusmiati

NIM : 14311024

Program Studi : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

FAKULTAS EKONOMI

PROGRAM STUDI MANAJEMEN

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

2017/2018

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan sebagai referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”



Yogyakarta, 10 Februari 2018

Penulis,



Intan Hanah Rusmiati

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

**PENGARUH TINGKAT LIKUIDITAS , PELUANG PERTUMBUHAN, UKURAN
PERUSAHAAN DAN *NON-DEBT TAX SHIELD* TERHADAP STRUKTUR MODAL
PADA INDUSTRI *CONSUMER GOODS* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA**

Nama : Intan Hanafia Rusmiati
NIM : 14311024
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Yogyakarta, 5-2 2018

Telah disetujui dan disahkan oleh,

Dosen Pembimbing



Dr. Zaenal Arifin, M.Si.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH TINGKAT LIKUIDITAS, PELUANG PERTUMBUHAN, UKURAN
PERUSAHAAN DAN NON-DEBT TAX SHIELD TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
INDUSTRI CONSUMER GOODS YANG TERDAFTAR DI BEI**

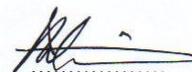
Disusun Oleh : **INTAN HANAFIA RUSMIATI**

Nomor Mahasiswa : **14311024**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Selasa, tanggal: 13 Maret 2018

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Zaenal Arifin, Dr., M.Si.



Penguji : Arif Singapurwoko, SE., MBA



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

HALAMAN PERSEMBAHAN

Aku persembahkan karya ini untuk :

- Kedua orangtuaku, Bapak Turiman dan Ibu Nunung Rusmiati, yang selalu memberikan doa, nasehat, motivasi dan dukungan moril serta materiil sehingga terselesainya karya ilmiah (skripsi) ini.
- Adikku, Putri Aulia Rachma, yang selalu memberikan semangat, dukungan dan motivasi.

MOTTO

“Dan apabila hamba-hamba-Ku bertanya kepadamu tentang Aku, maka (jawablah), bahwasanya Aku adalah dekat. Aku mengabulkan permohonan orang yang mendo’a apabila ia berdo’a kepada-Ku, maka hendaklah mereka itu memenuhi (segala perintah)-Ku dan hendaklah mereka beriman kepada-Ku, agar mereka selalu berada dalam kebenaran.”

(QS. Al-Baqarah ayat 186)

“Maka sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari sesuatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan yang lain). Dan hanya kepada Tuhanmulah engkau berharap.”

(QS. Al-Insyirah,6-8)

"I didn't fail the test. I just found one hundred ways to do it wrong."

(Benjamin Franklin)

"First they ignore you. Then they laugh at you. Then they fight you. Then you win"

(Mahatma Gandhi)

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum, Wr. Wb.

Puji syukur kehadirat Allah SWT yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, yang telah melimpahkan rahmat dan Taufiq serta Hidayat-Nya. Shalawat serta salam semoga selalu tercurah kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW beserta sahabat dan pengikut-Nya sampai akhir zaman. Amin.

Alhamdulillahirabbil'alamin, akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul "Pengaruh tingkat likuiditas, peluang pertumbuhan, ukuran perusahaan dan *non-debt tax shield* terhadap struktur modal pada industri *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia", sebagai salahsatu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata 1 (S1) pada jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia. Dalam penulisan penelitian ini, penulis mengalami berbagai kesulitan namun dengan adanya rahmat dari Allah SWT serta dukungan dan motivasi dari berbagai pihak sehingga penulis dapat mengatasi kesulitan-kesulitan tersebut. Tidak lupa penulis sampaikan terimakasih kepada berbagai pihak yang telah memberikan bantuan, motivasi maupun dukungan kepada penulis. Maka dari itu, dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Allah SWT, karena atas berkah, rahmat dan hidayatnya penulis selalu diberikan kesehatan sehingga dapat menyelesaikan tugas akhir (skripsi).
2. Kedua orangtua, Bapak Turiman dan Ibu Nunung Rumiati yang selalu memberikan doa, semangat, motivasi serta dukungan moril maupun materil

kepada penulis. Semoga Allah selalu melimpahkan kebahagiaan kepada Bapak dan Ibu.

3. Adikku, Putri Aulia Rachma yang selalu memberikan semangat dan dukungan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Bapak Nandang Sutrisno, SH., M.Hum., LL.M., Ph.D selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
5. Bapak Dr. Drs. Dwi Praptono Agus Harjito, M.Si selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
6. Bapak Dr. Zaenal Arifin, M.Si. selaku Dosen Pembimbing skripsi yang senantiasa sabar, meluangkan waktu dan selalu memberikan saran ketika penulis mengalami kesulitan dalam menyelesaikan skripsi ini.
7. Seluruh Dosen Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, yang telah memberikan ilmu dan pengalaman pembelajaran yang sangat berharga.
8. Idham Nugraha Santosa, terimakasih atas dukungan, motivasi, canda, tawa dan saran yang telah diberikan kepada penulis. Serta terimakasih telah meluangkan waktunya ketika penulis sedang bosan dan jenuh dalam mengerjakan skripsi ini.
9. Sahabat-sahabatku Fira, Alivia, Tara, Indri, Aca, terimakasih atas motivasi, semangat, dukungan, canda tawa dan telah bersedia menjadi teman curhat penulis.
10. Sahabat-sahabatku Maul, Yuca, Amel, Dina, Septi, Alam dan Sarah, terimakasih atas motivasi, semangat, dukungan dan canda tawa yang telah diberikan kepada penulis.

11. Kuliah Kerja Nyata (KKN) angkatan 55 unit 439, terimakasih atas motivasi, semangat dan dukungan yang telah diberikan kepada penulis selama kuliah sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
12. Mbak Marwah, terimakasih sudah menemani penulis selama di jogja. Semoga suatu saat kita bisa bertemu lagi.
13. Teman-teman selama kuliah, terimakasih telah memberikan penulis banyak pengalaman dan pentingnya memperluas relasi pertemanan.
14. Kost Puri Avy, yang telah memberikan penulis tempat tinggal selama mengerjakan skripsi ini.
15. Semua teman-teman yang telah membantu penulis untuk menyelesaikan skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu-persatu.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih terdapat kekurangan, yang dikarenakan terbatasnya kemampuan dan pengetahuan yang dimiliki penulis. Kritik dan saran yang membangun, diharapkan untuk perkembangan penelitian yang sejenis di masa yang akan datang.

Yogyakarta, 10 Februari 2018

Penulis,

Intan Hanafia Rusmiati

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN SAMPUL.....	ii
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	ii
HALAMAN PENGESAHAN	Error! Bookmark not defined.
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
HALAMAN MOTTO.....	viii
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI.....	xv
DAFTAR TABEL.....	xvii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
ABSTRAK.....	xvi
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1Latar Belakang	1
1.2Rumusan Masalah	6
1.3Tujuan Penelitian	6
1.4Manfaat Penelitian	7
BAB 2 TINJAUAN LITERATUR.....	8
2.1Kebijakan Struktur modal	8
2.2Teori – teori Struktur Modal.....	7
2.3Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal	11

2.4	Pengaruh Tingkat Likuiditas terhadap Struktur Modal.....	16
2.5	Pengaruh Peluang Pertumbuhan terhadap Struktur Modal	17
2.6	Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal	19
2.7	Pengaruh <i>non-debt tax shield</i> terhadap Struktur Modal.....	20
BAB III METODE PENELITIAN		23
3.1	Populasi dan Sampel	23
3.2	Data dan Sumber data	23
3.3	Definisi Operasional Variabel Penelitian	23
	Struktur Modal	23
	Tingkat Likuiditas	23
	Peluang pertumbuhan.....	19
	Ukuran Perusahaan.....	24
	<i>Non-debt tax shield</i>	24
3.4	Alat Analisis.....	25
	Uji Regresi Linear Berganda	25
3.5	Uji Asumsi Klasik	26
	Uji Multikolinearitas	26
	Uji Autokorelasi	26
	Uji Heteroskedastisitas	26
3.6	Uji t	26
3.7	Uji F	26

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	22
4.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	27
4.2 Uji Asumsi Klasik.....	28
4.2.1 Uji Multikolinearitas.....	28
4.2.2 Uji Autokorelasi.....	29
4.2.3 Uji Heteroskedastisitas.....	30
4.3 Uji Regresi Linear Berganda.....	31
4.4 Pembahasan.....	34
4.4.1 Pengaruh Tingkat Likuiditas terhadap Struktur Modal.....	34
4.4.2 Pengaruh Peluang Pertumbuhan terhadap Struktur Modal.....	36
4.4.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal.....	29
4.4.4 Pengaruh <i>Non-debt Tax Shield</i> terhadap Struktur Modal.....	38
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	41
5.1 Kesimpulan.....	41
5.2 Saran.....	42
DAFTAR PUSTAKA.....	43

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	22
Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinearitas	23
Tabel 4.3 Hasil Uji Autokorelasi.....	24
Tabel 4.4 Hasil Uji Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	24
Tabel 4.5 Hasil Uji Refresi Linear Berganda	25

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Penelitian

Lampiran 2 Hasil Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Lampiran 3 Hasil Uji Multikolinearitas

Lampiran 4 Hasil Uji Autokorelasi

Lampiran 5 Hasil Uji Hasil Uji Heteroskedastisitas

Lampiran 6 Hasil Uji Regresi Linear Berganda

ABSTRAK

Pengaruh Tingkat Likuiditas , Peluang Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan Dan *Non-Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal Pada Industri *Consumer Goods* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Tujuan Penelitian ini adalah untuk menguji serta menganalisis pengaruh tingkat likuiditas, peluang pertumbuhan, ukuran perusahaan dan *non-debt tax shield* terhadap struktur modal pada *Industri consumer Good* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Industri Consumer Goods* merupakan suatu industri yang menyediakan barang-barang yang dibutuhkan secara rutin dan terus menerus oleh masyarakat. Industri ini termasuk kedalam FMCG (*Fast moving consumer goods*), yaitu produk-produk yang dapat terjual secara cepat dengan harga yang relatif murah, dan biasanya merupakan barang kebutuhan sehari-hari. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 38 perusahaan dalam sektor *Industri Consumer Goods* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap terhadap struktur modal. Sedangkan tingkat likuiditas, ukuran perusahaan dan *non-debt tax shield* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Namun, secara keseluruhan terdapat pengaruh tingkat likuiditas, peluang pertumbuhan, ukuran perusahaan dan *non-debt tax shield* terhadap struktur modal.

Kata kunci: Struktur modal, tingkat likuiditas, peluang pertumbuhan, ukuran perusahaan dan *non-debt tax shield*.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Industri *Consumer Goods* merupakan suatu industri yang menyediakan barang-barang yang dibutuhkan secara rutin serta terus-menerus oleh masyarakat. Industri ini termasuk kedalam FMCG (*Fast moving consumer goods*), yaitu suatu produk yang memiliki harga relatif murah serta dapat terjual secara cepat. Produk dari Industri *consumer goods* dapat dikatakan juga sebagai produk kebutuhan yang digunakan sehari-hari. Adapun contoh barang konsumsi adalah barang-barang seperti rokok, farmasi, makanan dan minuman, kosmetik dan barang keperluan rumah tangga serta peralatan rumah tangga. Walaupun keuntungan yang didapatkan dari setiap unit produknya kecil, namun produk ini biasanya di jual dalam jumlah yang besar sehingga pendapatan yang didapatkannya juga besar.

Sumber daya yang ada Indonesia sangat melimpah, sehingga hal itu dimanfaatkan untuk dapat memproduksi berbagai macam komoditi. Selain itu, Indonesia memiliki banyak sumber daya manusia dan hal tersebut menjadikan perusahaan di sektor Industri barang konsumsi menjadi semakin berkembang. Perusahaan merupakan salahsatu lembaga yang bergerak dalam bidang bisnis untuk dapat membiayai kegiatan operasional sehari-hari. Pada dasarnya, keputusan pendanaan perusahaan berkaitan dengan penentuan sumber dana yang

dapat digunakan untuk membiayai usulan-usulan investasi yang telah diputuskan sebelumnya.

Van Horne dan Wachowicz (2010), menyatakan bahwa struktur modal merupakan bauran (atau proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili oleh hutang, saham preferen dan ekuitas saham biasa. Selain itu, struktur modal juga dapat dikatakan sebagai perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing atau sumber dana eksternal terdiri dari hutang jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri atau dapat disebut juga dengan sumber dana internal dapat berupa laba ditahan maupun penyertaan kepemilikan perusahaan. Ketika modal sendiri dalam suatu perusahaan tidak mencukupi, maka perusahaan tersebut dapat menggunakan modal asing berupa hutang maupun pinjaman dari bank.

Bagi perusahaan, struktur modal merupakan suatu hal yang sangat penting. Karena, hal ini berkaitan dengan risiko dan pendapatan yang diperoleh perusahaan. Untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah efisien dalam melakukan pendanaan, maka perusahaan tersebut harus mengetahui struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal merupakan kombinasi antara hutang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham dalam perusahaan. Dalam pendekatan tradisional, struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dimana struktur modal dapat diubah – ubah untuk memperoleh nilai perusahaan yang optimal.

Terdapat beberapa teori dalam struktur modal, diantaranya adalah teori *pecking order*. Teori *pecking order* merupakan teori yang menyatakan bahwa

perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana internal daripada sumber dana eksternal. Sumber dana internal tersebut didapatkan dari laba ditahan yang dihasilkan oleh kegiatan operasional perusahaan. Teori *pecking order* di bangun berdasarkan pada beberapa asumsi yang menekankan pada pentingnya *financial slack* yang cukup dalam perusahaan. Dan hal tersebut berfungsi untuk mendanai proyek-proyek dengan dana internal.

Selain itu, terdapat *signaling theory* yang menyatakan bahwa, ketika hutang meningkat maka kemungkinan bangkrut akan semakin meningkat. Dengan hal ini, maka manajer akan mengalami imbasnya, jika perusahaan mengalami kebangkrutan. Misalnya reputasi manajer tersebut akan hancur dan tidak di percaya untuk menjadi manajer. Oleh karena itu, perusahaan yang meningkatkan hutang dapat di pandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Karena perusahaan cukup yakin, maka dari itu manajer perusahaan tersebut menggunakan utang yang lebih besar. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut, yaitu sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Dengan demikian, hutang merupakan suatu tanda atau sinyal yang positif bagi perusahaan.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal, diantaranya adalah profitabilitas, *non-debt tax shield*, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, struktur aktiva, umur perusahaan, pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, tingkat likuiditas, risiko bisnis dan kepemilikan manajerial.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, Ifantri dan Suwitho (2015) menyatakan bahwa tingkat likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur

modal. Hal ini dikarenakan, ketika suatu perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi, maka tingkat hutangnya rendah. Sehingga pembiayaan suatu perusahaan tidak berasal dari hutang. Semakin tinggi tingkat likuiditas, maka modal sendiri yang dimiliki perusahaan akan semakin besar. Dengan demikian, perusahaan dalam membayar hutangnya akan lebih menggunakan modal sendirinya terlebih dahulu, daripada modal asing.

Setfianne dan Handayani (2011) menyatakan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Ketika perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi, maka antara manajer dan investor akan menghadapi kesenjangan informasi yang tinggi mengenai kualitas proyek investasi perusahaan. Dan hal tersebut dapat mengakibatkan biaya modal ekuitas saham lebih besar daripada biaya modal hutang. Karena bagi investor, modal saham memiliki risiko yang lebih tinggi daripada hutang.

Mau, Prasasyaningsih dan Kristanti (2015), menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan akan cenderung menggunakan modal asing ketika ukuran perusahaan semakin besar. Hal ini dikarenakan, perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang kegiatan operasionalnya. Selain itu, teori tersebut juga di dukung oleh Hermuningsih (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Karena, Perusahaan yang berukuran besar lebih terdiversifikasi serta lebih mudah untuk memperoleh hutang di pasar modal dan menerima penilai kredit yang lebih tinggi untuk hutang-hutang yang telah diterbitkannya.

Liem, Muhandi dan Sutejo (2013) menyatakan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa ketika *non-debt tax shield* mengalami kenaikan, maka hutang akan mengalami penurunan. Begitupun sebaliknya, ketika *non-debt tax shield* mengalami penurunan, maka hutang akan mengalami kenaikan. Sehingga, hutang yang dimiliki perusahaan akan semakin sedikit jika *non-debt tax shield* yang dimilikinya besar.

Mau (2015) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Ketika nilai ROE (*Return on Equity*) semakin besar, maka hutang pada struktur modal akan semakin kecil. Begitupun sebaliknya, Ketika nilai ROE (*Return on Equity*) semakin kecil, maka hutang pada struktur modal akan semakin besar. Selain itu, Yu Chen dan Ju Chen (2011) juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Karena, ketika perusahaan memiliki laba yang banyak, maka perusahaan tersebut tidak akan mengandalkan sumber dana eksternal berupa hutang maupun pinjaman dari bank. Hal ini terjadi karena perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan lebih memilih untuk menggunakan dana internal.

Seftianne (2011) menyatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa ketika struktur aktiva semakin tinggi, maka struktur modal suatu perusahaan akan semakin rendah. Sebaliknya, ketika struktur aktiva semakin rendah, maka struktur modal suatu perusahaan akan semakin tinggi. Selain itu, Hartoyo, Khafid dan Agustina (2013) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur

modal. Karena, modal yang dimiliki perusahaan sebagian besar tertanam dalam aktiva tetap. Oleh karena itu, perusahaan akan lebih mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen. Dengan kata lain besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dan dapat menutup jumlah aktiva tetap dan aktiva lain yang sifatnya permanen.

Kebaruan yang ada dalam penelitian ini adalah menggunakan variabel yang memiliki hasil penelitian berbeda antara penelitian satu dan lainnya seperti tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan dan *non-debt tax shield*.

1.2 Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh Tingkat Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Industri *Consumer Goods* yang terdaftar di BEI ?
2. Bagaimana pengaruh Peluang Pertumbuhan terhadap Struktur Modal pada Industri *Consumer Goods* yang terdaftar di BEI ?
3. Bagaimana pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Industri *Consumer Goods* yang terdaftar di BEI ?
4. Bagaimana pengaruh *Non-debt tax shield* terhadap Struktur Modal pada Industri *Consumer Goods* yang terdaftar di BEI ?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh tingkat likuiditas terhadap struktur modal pada Industri *Consumer Goods* yang terdaftar di BEI.

2. Untuk mengetahui pengaruh peluang pertumbuhan terhadap struktur modal pada Industri *Consumer Goods* yang terdaftar di BEI.
3. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada Industri *Consumer Goods* yang terdaftar di BEI.
4. Untuk mengetahui pengaruh *non-debt tax shield* terhadap struktur modal pada Industri *Consumer Goods* yang terdaftar di BEI.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan investor untuk dijadikan sebagai acuan dalam meningkatkan dan memperbaiki struktur modal dalam Industri *Consumer Goods* yang terdaftar di BEI. Sedangkan bagi pihak manajemen, dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk menentukan besarnya sumber dana yang diperlukan, baik dari pinjaman maupun ekuitas dalam membiayai aktivitas operasional perusahaan.

2. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya kajian, konsep-konsep dan wawasan teori mengenai struktur modal pada Industri *Consumer Goods*. Selain itu, penelitian ini dapat memberikan tambahan wawasan mengenai pengaruh tingkat likuiditas, peluang pertumbuhan, ukuran perusahaan dan *non-debt tax shield* terhadap struktur modal.

BAB II

TINJAUAN LITERATUR

2.1 Kebijakan Struktur modal

Menurut Van Horne (2010), struktur modal adalah bauran (atau proporsi) pembiayaan jangka panjang permanen perusahaan, yang diwakili oleh utang, saham preferen dan ekuitas saham biasa. Perusahaan dapat mempengaruhi hutang dan ekuitas serta biaya modalnya dengan mengubah bauran pendanaannya.

Terdapat dua aspek utama dalam pengambilan keputusan pendanaan oleh manajer, yaitu keputusan yang berkaitan dengan pengambilan dana dan keputusan yang berkaitan dengan pencarian dana yang tercatat dalam laporan keuangan perusahaan. Pengalokasian dana suatu perusahaan berkaitan erat dengan kebijakan penentuan struktur modal. Secara umum, tujuan dari pengelolaan struktur modal tersebut untuk menciptakan nilai perusahaan yang maksimal dan mendapatkan tingkat biaya modal yang rendah.

Bagi perusahaan, struktur modal merupakan suatu hal yang sangat penting. Karena, hal ini berkaitan dengan risiko dan pendapatan yang diperoleh perusahaan. Untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah efisien dalam melakukan pendanaan, maka perusahaan tersebut harus mengetahui struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal merupakan kombinasi antara hutang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham dalam perusahaan.

Dalam pendekatan tradisional, struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana struktur modal dapat diubah-ubah untuk memperoleh nilai perusahaan yang optimal.

2.2 Teori – teori Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2011) terdapat beberapa teori terkait dengan struktur modal, di antaranya sebagai berikut :

2.1.1 Pendekatan Modigliani dan Miller (MM)

Dalam Pendekatan Modigliani dan Miller (MM) dengan pajak menyatakan bahwa pajak merupakan aliran kas keluar dalam suatu perusahaan. Dan hutang dapat digunakan untuk menghemat pajak. Hal ini dikarenakan bunga yang terdapat dalam hutang dapat digunakan sebagai pengurang pajak. Ketika hutang yang dimiliki perusahaan sedikit, maka pajak yang dibayarkan menjadi lebih besar, karena aliran kas yang keluar semakin besar. Namun, ketika hutang yang dimiliki perusahaan semakin besar, maka pajak yang dibayarkan akan semakin kecil. Dengan hal ini, maka perusahaan dapat lebih menghemat aliran kas keluar.

2.1.2 Agency Theory

Berdasarkan teori ini, untuk mengurangi konflik yang terjadi antar pemangku kepentingan, dibutuhkan struktur modal yang sedemikian rupa. Misalnya, pemegang saham suatu perusahaan dengan pemegang utang akan mempunyai konflik kepentingan. Manajemen dengan pemegang saham juga akan mengalami konflik kepentingan. Sebagai contoh, ketika hutang yang dimiliki perusahaan mencapai jumlah yang signifikan dibandingkan dengan saham, maka pemegang

saham akan tergoda melakukan substitusi aset. Dalam hal ini pemegang saham akan beroperasi dengan cara meningkatkan risiko perusahaan.

2.2.3 Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional untuk struktur dan penilaian modal mengasumsikan adanya struktur modal optimal (*optimal capital structure*). Selain itu, melalui penggunaan *leverage* keuangan, maka pihak manajemen dapat meningkatkan nilai total perusahaan. Maka dari itu, dalam pendekatan ini menyarankan bahwa perusahaan pada awalnya dapat menurunkan biaya modal suatu perusahaan serta meningkatkan nilai totalnya melalui kenaikan struktur modal.

2.2.4 *Asymmetric Information Theory*

Asymmetric Information Theory merupakan suatu kondisi dimana manajer perusahaan lebih memiliki banyak informasi mengenai prospek serta operasi perusahaan kedepannya dibandingkan dengan pihak lainnya. Maka dari itu, untuk menentukan struktur modal, manajer perusahaan akan lebih leluasa. Karena, manajer lebih menguasai informasi yang terjadi dalam perusahaan.

2.2.5 *Signaling Theory*

Signaling theory menyatakan bahwa jika hutang yang dimiliki perusahaan meningkat, maka kemungkinan bangkrut akan semakin meningkat. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka manajer akan menerima imbasnya. Seperti reputasi manajer tersebut akan hancur dan tidak di percaya untuk menjadi manajer. Oleh karena itu, perusahaan yang meningkatkan hutang akan cenderung di pandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Karena cukup yakin, maka manajer perusahaan akan menggunakan utang yang lebih besar. Investor diharapkan

dapat menangkap sinyal tersebut, yaitu sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang. Dengan demikian, utang merupakan suatu tanda atau sinyal yang positif bagi perusahaan.

2.3 Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Brigham (2011) terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal, diantaranya adalah sebagai berikut :

2.3.1 Profitabilitas

Profitabilitas dalam suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau dengan kata lain adalah modal yang menghasilkan laba tersebut. Selain itu, profitabilitas juga dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Tujuan para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return* yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Dimana, *capital gain* merupakan harga jual lebih tinggi daripada harga beli. Ketika kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba semakin tinggi, maka tingkat pengembalian yang didapatkan investor akan semakin besar.

2.3.1 Non-debt tax shield

Non- debt tax shield merupakan besarnya biaya non kas yang menyebabkan penghematan pajak. Dan hal ini dapat digunakan sebagai modal untuk mengurangi hutang. Perusahaan yang memiliki *non- debt tax shields* tinggi dapat menurunkan tingkat kewajiban suatu perusahaan jika keuntungan yang didapkannya mengalami peningkatan. Hal ini karena sebagian keuntungan

merupakan sumber dana internal. Jika perusahaan memiliki *non debt tax shields* (penghematan pajak sebagai akibat dari pembebanan depresiasi aktiva berwujud) yang tinggi, maka perusahaan tidak perlu menggunakan utang yang tinggi.

2.3.2 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya suatu perusahaan dapat ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Skala penentuan besar kecilnya perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, rata-rata tingkat penjualan, total aktiva dan rata-rata total aktiva. Beberapa peneliti menggunakan penjualan atau asset yang bernilai positif yang dapat mencerminkan semakin besar ukuran perusahaan, sehingga memperbanyak pula alternatif pendanaan yang dapat di pilih dalam meningkatkan keuntungannya.

2.3.3 Peluang pertumbuhan

Peluang pertumbuhan merupakan kesempatan yang dimiliki perusahaan dalam mengembangkan dirinya dalam pasar. Manajer dan investor dalam perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi akan menghadapi kesenjangan informasi yang tinggi mengenai kualitas proyek investasi suatu perusahaan. Kesenjangan informasi tersebut menyebabkan biaya modal utang lebih kecil daripada biaya modal ekuitas saham. Karena dilihat dari sudut pandang investor, modal saham dinilai lebih berisiko dibanding utang. Oleh karena itu, kesenjangan informasi tersebut akan membuat para investor berisyarat negatif mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Maka, perusahaan akan cenderung menggunakan utang terlebih dahulu sebelum menggunakan ekuitas saham baru.

2.3.4 Struktur Aktiva

Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aset atau kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan sebagai jaminan. Ketika struktur aktiva semakin tinggi, maka struktur modal akan semakin rendah. Begitupun sebaliknya, ketika struktur aktiva semakin rendah, maka struktur modal semakin tinggi. Namun, ada pula yang berpendapat bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki aktiva berwujud yang lebih banyak, maka akan lebih mungkin untuk memperoleh lebih banyak pinjaman. Maka dari itu, besarnya komponen hutang akan berhubungan positif dengan tingkat struktur asset.

2.3.5 Umur Perusahaan

Beberapa penelitian menyatakan bahwa dalam struktur modal, penggunaan hutang akan berubah dengan bertambahnya umur perusahaan. Misalnya, perusahaan yang baru berdiri dalam mendanai investasinya membutuhkan sumber dana eksternal yang lebih banyak. Karena sumber dana internal yang dimiliki tidak dapat mencukupinya. Sebaliknya, perusahaan yang sudah lama berdiri akan lebih memiliki hutang yang lebih sedikit. Karena perusahaan tersebut cenderung memiliki lebih banyak sumber dana internal.

2.3.6 Pertumbuhan Penjualan

Bagi suatu perusahaan, penjualan memiliki pengaruh yang strategis. Karena penjualan yang dilakukan harus didukung dengan aktiva. Dan jika penjualan ditingkatkan, maka aktiva harus ditambah dengan penjualan dari tahun sebelumnya. Dengan demikian, perusahaan dapat mengoptimalkan sumber daya yang dimilikinya. Dalam manajemen modal kerja, pertumbuhan penjualan

memiliki peranan yang sangat penting. Perusahaan dapat memprediksi berapa besar profit yang didapatkan dengan mengetahui seberapa besar pertumbuhan penjualan.

2.3.7 Stabilitas Penjualan

Stabilitas penjualan dan rasio hutang sangat berkaitan. Ketika stabilitas penjualan dan laba lebih besar, maka beban hutang dalam suatu perusahaan akan memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki penjualan dan laba yang menurun. Bila laba suatu perusahaan kecil, maka perusahaan akan mengalami kesulitan untuk membayar bunga tetap dari obligasi.

2.3.8 Tingkat Likuiditas

Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Karena perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi memiliki sumber dana internal yang besar. Sehingga perusahaan tersebut dalam membiayai investasinya akan lebih menggunakan sumber dana internalnya terlebih dahulu. Likuiditas asset dalam suatu perusahaan dapat digunakan untuk menunjukkan seberapa besar asset tersebut dapat dimanipulasi oleh pemegang saham dengan biaya yang di tanggung pemegang obligasi.

2.3.9 Capital Expenditure

Rahmiati dan Sari (2013) menyatakan bahwa *Capital Expenditure* merupakan dana yang dikeluarkan perusahaan untuk melakukan pembelian aktiva tetap (*plant investment*), seperti tanah, bangunan, mesin dan peralatan lainnya, serta pengeluaran dana untuk proyek advertensi jangka panjang, penelitian dan

pengembangan. Risiko ketidaklancaran proses produksi dapat diperkecil dengan adanya *Capital Expenditure*. Jika dalam aktiva tetap terjadi kerusakan, maka dengan secepatnya dapat diperbaiki, dimodernisasi atau membeli aktiva baru. Sehingga proses produksi berjalan lancar dan permintaan konsumen dapat terpenuhi. Ketika proses produksi berjalan dengan lancar, maka penggunaan aktiva tetap akan semakin efektif dan kinerja perusahaan semakin baik. Kinerja perusahaan yang baik akan meningkatkan harga saham perusahaan dan selanjutnya mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan.

2.3.10 Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan risiko dari perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya serta dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi akan cenderung tidak menggunakan sumber dana eksternal berupa hutang dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang lebih rendah. Dalam dunia investasi, risiko bisnis dikenal dengan suatu ketidakpastian aliran pendapatan yang disebabkan oleh sifat alami dari produk itu sendiri. Seperti halnya produk, pelanggan dan cara menghasilkan produknya.

2.3.11 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah pemegang saham yang berasal dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Untuk mengurangi biaya agensi, terdapat beberapa alternatif yang dapat digunakan. Salahsatunya adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Dengan demikian, manajer dapat merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang di ambil. Dan jika terdapat kesalahan

dalam pengambilan keputusan, kepemilikan ini mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham.

2.4 Pengaruh Tingkat Likuiditas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan *pecking order theory*, suatu perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Karena, perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi memiliki sumber internal yang besar. Sehingga dalam membiayai investasinya, perusahaan akan lebih menggunakan sumber dana internalnya terlebih dahulu sebelum menggunakan sumber dana eksternal berupa hutang. Likuiditas asset dalam suatu perusahaan dapat digunakan untuk menunjukkan seberapa besar asset tersebut dapat dimanipulasi oleh pemegang saham dengan biaya yang ditanggung pemegang obligasi.

Teori di atas di dukung oleh penelitian Ifantri (2015) yang menyatakan bahwa tingkat likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan, ketika suatu perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi, maka tingkat hutangnya rendah. Sehingga perusahaan tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Ketika likuiditas suatu perusahaan tinggi, maka perusahaan memiliki sumber dana internal yang melimpah. Sehingga dalam membiayai investasinya, perusahaan akan lebih cenderung menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Selain itu, Antoni, Chandra dan Susanti (2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dalam hal ini, likuiditas

merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi berarti memiliki sumber dana internal yang cukup untuk membayar kewajibannya, sehingga struktur modal juga berkurang.

Namun, teori di atas tidak di dukung oleh Seftianne (2011) yang menyatakan bahwa tingkat likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Karena hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya, maka hal tersebut dapat diartikan bahwa perusahaan berada dalam kondisi sehat. Dengan demikian, hal tersebut akan mempermudah perusahaan untuk memperoleh kewajiban jangka panjang yang berasal dari pihak luar perusahaan. Dengan demikian, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H1 : Tingkat likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.5 Pengaruh Peluang Pertumbuhan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan pada *trade off theory*, ketika perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi, maka perusahaan akan memiliki laba di tahan yang lebih tinggi. Dengan demikian, struktur modal suatu perusahaan juga akan tinggi. Sedangkan berdasarkan *pecking order theory*, ketika perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi, maka perusahaan membutuhkan dana yang lebih besar untuk kegiatan operasional perusahaannya. Maka dari itu, perusahaan dapat meminjam dana yang lebih banyak. Peluang pertumbuhan merupakan kesempatan yang di miliki perusahaan dalam mengembangkan

dirinya dalam pasar. Manajer dan investor dalam perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi akan menghadapi kesenjangan informasi yang tinggi mengenai kualitas proyek investasi perusahaan.

Teori di atas di dukung oleh hasil penelitian Setfianne (2011) yang menyatakan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Karena perusahaan yang mempunyai peluang pertumbuhan yang tinggi akan menghadapi kesenjangan informasi yang tinggi antara manajer dan investor luar mengenai kualitas proyek investasi perusahaan. Dan hal tersebut dapat menyebabkan biaya modal ekuitas saham lebih besar daripada biaya modal utang. Berdasarkan sudut pandang investor, modal saham di pandang lebih berisiko dibanding utang.

Selain itu, teori di atas juga di dukung oleh Wahyuni dan Lilis (2017) yang menyatakan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hutang suatu perusahaan akan bertambah ketika pertumbuhan perusahaan semakin besar. Dengan demikian, dana yang dibutuhkan perusahaan juga akan semakin besar. Maka dari itu, proporsi hutang dalam suatu perusahaan akan semakin besar daripada sumber internal, karena digunakan untuk pembiayaan ekspansi.

Namun, teori di atas tidak di dukung oleh hasil penelitian Yu Chen (2011), yang menyatakan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Karena pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi struktur modal di semua perusahaan. Dengan demikian, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H2 : Peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Teori *Agency* menyatakan bahwa ketika ukuran perusahaan semakin besar, maka besarnya saham yang tersebar akan semakin banyak. Dengan demikian, biaya yang dikeluarkan untuk pengawasan manajemen akan semakin besar. Sehingga, seiring meningkatnya biaya pengawasan, maka hal ini akan mempengaruhi tingkat hutang perusahaan menjadi semakin besar. Berdasarkan teori *Agency*, ketika ukuran perusahaan semakin besar, maka akan semakin besar pula tingkat hutangnya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan akan mempengaruhi struktur modal.

Teori di atas di dukung oleh hasil penelitian Manopo (2013), yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar kecenderungan perusahaan untuk menggunakan sumber dana internal. Hal ini dikarenakan, perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang kegiatan operasionalnya. Selain itu, teori tersebut juga di dukung oleh Hermuningsih (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Karena, Perusahaan besar lebih terdiversifikasi serta lebih mudah memperoleh hutang di pasar modal dan menerima penilai kredit yang lebih tinggi untuk hutang-hutang yang diterbitkannya.

Namun, teori *Agency* tersebut tidak di dukung oleh Setfianne (2011) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur

modal. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin kecil kecenderungan perusahaan dalam menggunakan sumber dana eksternal. Hal ini dikarenakan, perusahaan besar sudah memiliki sumber dana internal yang tinggi, sehingga perusahaan tidak begitu membutuhkan modal asing untuk membantu kegiatan operasionalnya. Selain itu, Febriyani dan Srimandarti (2010) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal. Besar kecilnya suatu perusahaan dapat dilihat dari nilai penjualan bersih perusahaan. Penjualan yang semakin besar menunjukkan bahwa perusahaan telah melakukan aktivitas yang cukup tinggi. Selain itu, perusahaan akan memperoleh laba bersih optimal ketika penjualan yang dimilikinya besar. Hal ini terjadi selama biaya operasional dan harga pokok penjualan yang dikeluarkan relatif kecil. Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan. Ketika keuntungan yang didapatkan perusahaan semakin besar, maka kemampuan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya semakin besar. Sehingga hutang yang dimiliki perusahaan akan semakin kecil. Dengan demikian, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.7 Pengaruh *non-debt tax shield* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan teori *pecking order*, perusahaan dengan *non-debt tax shields* tinggi akan menurunkan tingkat utang perusahaan jika keuntungan perusahaan meningkat. Hal ini dikarenakan sebagian keuntungan yang didapatkan merupakan sumber dana internal. Jika perusahaan memiliki *non debt tax shields* yang tinggi, maka perusahaan tidak perlu menggunakan hutang yang tinggi.

Selain itu, dalam Pendekatan Modigliani dan Miller (MM) menyatakan bahwa pajak merupakan aliran kas keluar (*cash out flow*) dalam suatu perusahaan. Dan hutang yang dimiliki perusahaan dapat digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga yang terdapat dalam hutang dapat digunakan sebagai pengurang pajak. Ketika hutang yang digunakan sedikit, maka pajak yang dibayarkan menjadi lebih besar. Karena aliran kas yang keluar semakin besar. Namun, ketika hutang yang digunakan semakin besar, maka pajak yang dibayarkan semakin kecil.

Teori di atas di dukung oleh Liem (2013) yang menyatakan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar *non-debt tax shield*, maka tingkat hutang akan semakin kecil. Begitupun sebaliknya, semakin kecil *non-debt tax shield*, maka tingkat hutang akan semakin besar. Sehingga, perusahaan *Industri consumer goods* dengan *non-debt tax shield* yang besar akan menggunakan hutang lebih sedikit.

Kemudian Wenhong, Jiaqi dan Tianran (2016) menyatakan bahwa ketika tarif pajak menurun, maka akan mengakibatkan perusahaan yang terdaftar untuk menurunkan *leverage* keuangan mereka. Dimana, *non debt tax shield* dirumuskan sebagai perbandingan antara depresiasi dengan total aset suatu perusahaan. Selain itu, dalam hasil penelitian Sari, Dzajuli dan Aisjah (2013) juga menyatakan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Selain hutang, pembayaran pajak akan lebih hemat dengan adanya pembebanan biaya depresiasi dalam laporan laba rugi. Sehingga laba kena pajak menjadi lebih rendah. Biaya depresiasi merupakan aktiva tetap yang

digunakan perusahaan sebagai arus kas masuk dalam pendanaan internal perusahaan. Ketika depresiasi semakin besar, maka sumber dana internal juga akan semakin besar, namun kebutuhan dana eksternal seperti hutang akan semakin kecil. Dengan demikian, sumber dana internal yang berasal dari depreciasi tidak berpengaruh dalam pembiayaan perusahaan. Sehingga perusahaan dalam menentukan kebijakan hutang tidak perlu mempertimbangkan pengurang pajak selain hutang (*non-debt tax shield*). Kemudian, Mota dan Antonio (2017) mengatakan bahwa *Non debt tax shield* tidak memiliki hubungan dengan hutang. Hal ini dikarenakan, meskipun *non debt tax shield* memiliki pengaruh dengan struktur modal, namun *non debt tax shield* bukan merupakan faktor penyebabnya tingkat hutang.

Namun, hasil penelitian ini tidak di dukung oleh Krisnanda dan Gusti (2015) yang menyatakan bahwa *non debt tax shields* berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. Semakin besar *non-debt tax shield* yang dimiliki suatu perusahaan, maka struktur modal yang berasal dari penggunaan hutang perusahaan akan semakin besar. Ketika depresiasi suatu perusahaan semakin besar, maka aktiva tetap yang dimiliki perusahaan juga akan semakin besar. Sehingga, perusahaan dalam mendapatkan hutang dari pihak luar akan semakin mudah. Jumlah aktiva yang tinggi dalam suatu perusahaan akan membuat perusahaan memperoleh banyak keuntungan pajak, yaitu dapat berupa biaya depresiasi yang dikurangkan dalam menghitung besarnya jumlah pajak terutang. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H4: *Non-debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah Industri *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan Sampel dalam penelitian ini adalah Industri *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012 – 2016. Total perusahaan yang akan di teliti sebanyak 38 perusahaan.

3.2 Data dan Sumber data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder ini berupa data laporan keuangan yang terdapat dalam Industri *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian

1) Struktur Modal

Dalam penelitian ini, struktur modal di ukur dengan hutang dan ekuitas. Dimana, struktur modal dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Equity}}$$

2) Tingkat Likuiditas

Dalam penelitian ini, tingkat likuiditas di ukur dengan *current ratio* (CR), yaitu rasio yang menunjukkan hubungan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancarnya. Dimana, tingkat likuiditas dirumuskan sebagai berikut :

$$CR = \frac{CurrentAssets}{CurrentLiabilities}$$

3) Peluang pertumbuhan

Dalam penelitian ini, Peluang pertumbuhan didefinisikan sebagai rasio harga pasar per lembar saham di bagi dengan nilai buku per lembar saham. Menurut Hermuningsih (2013) menyatakan bahwa untuk mengukur peluang pertumbuhan dapat menggunakan *market to book value* (MBV). Maka dari itu, Peluang pertumbuhan dirumuskan sebagai berikut :

$$GROWTH = \frac{Market Value}{Book Value}$$

4) Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan diukur dari nilai penjualan perusahaan. Dimana, ukuran perusahaan dirumuskan sebagai berikut :

$$SIZE = \ln (\text{Total Aktiva})$$

5) *Non-debt tax shield*

Non-debt tax shield merupakan perbandingan antara depresiasi terhadap total asset. Karena, perusahaan yang memiliki biaya depresiasi tinggi dapat mendorong perusahaan untuk menggunakan utang yang rendah. Dimana *non-debt tax shield* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Non-debt tax shield} = \frac{\text{Depresiasi}}{\text{Total Asset}}$$

3.4 Alat Analisis

1) Uji Regresi Linear Berganda

Dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda. Analisis ini dapat digunakan untuk mengetahui pengaruh tingkat likuiditas, peluang pertumbuhan, ukuran perusahaan dan *non-debt tax shield* terhadap struktur modal. Model persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{DER}_i = \alpha + \beta_1 \text{CR}_i + \beta_2 \text{GROWTH}_i + \beta_3 \text{SIZE}_i + \beta_4 \text{NDTS}_i + e$$

Keterangan :

α = Konstanta (*Intercept*)

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien regresi

DER_i = Struktur modal pada Perusahaan i

CR_i = Tingkat likuiditas pada Perusahaan i

GROWTH_i = Peluang pertumbuhan pada Perusahaan i

SIZE_i = Ukuran perusahaan pada Perusahaan i

NDTS_i = *Non-debt tax shield* pada Perusahaan i

e = Kesalahan (Data error)

3.5 Uji Asumsi Klasik

a) Uji Multikolinearitas

Dalam penelitian ini, Multikolinearitas di uji dengan uji korelasi. Uji Multikolinearitas dilakukan untuk menunjukkan apakah ada korelasi diantara variabel independen.

b) Uji Autokorelasi

Dalam penelitian ini, uji autokorelasi di uji dengan uji *Durbin-Watson*. Uji ini bertujuan untuk menguji ada tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi. Selain itu, uji ini juga dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara periode t dengan periode sebelumnya (t-1).

c) Uji Heteroskedastisitas

Dalam penelitian ini, Uji heteroskedastisitas di uji dengan menggunakan uji *Breusch-pagan-Godfrey*. Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain.

3.6 Uji t

Uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen menjelaskan variabel dependen.

3.7 Uji F

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas (tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan dan *non-debt tax shield*) terhadap variabel terikat (struktur modal) secara bersama-sama.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Tujuan dari analisis statistik deskriptif adalah untuk mendeskripsikan variabel penelitian. Dalam Penelitian ini mendeskripsikan variabel dependen struktur modal dan variabel independen (tingkat likuiditas, peluang pertumbuhan, ukuran perusahaan dan *non-debt tax shield*). Dalam analisis statistik deskriptif terdapat minimum, maximum, mean dan standar deviasi.

Tabel 4.1

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	SD
DER	-8.338314	9.468741	0.751278	1.192708
CR	0.102712	10.25425	2.627275	1.799506
GROWTH	-3.695201	61.41692	4.523915	10.47727
SIZE	11.46117	18.27076	14.57966	1.555797
NDTS	0.000224	0.602647	0.205328	0.119309

Sumber : Hasil olah data, 2018

Tabel 4.1 di atas menunjukkan bahwa DER (*Debt Equity Ratio*), nilai minimum sebesar -8.338314, dan nilai maximum yaitu sebesar 9.468741. Nilai Rata-rata DER adalah sebesar 0.751278, serta nilai standar deviasi yaitu sebesar 1.192708.

Pada Variabel CR(*Current Ratio*), nilai minimum sebesar 0.102712, dan nilai maximum yaitu sebesar 10.25425. Nilai Rata-rata CR adalah sebesar 2.627275, serta nilai standar deviasi yaitu sebesar 1.799506.

Pada Variabel *GROWTH* (Peluang Pertumbuhan), nilai minimum sebesar -3.695201, dan nilai maximum yaitu sebesar 61.41692. Nilai Rata-rata *GROWTH* adalah sebesar 4.523915, serta nilai standar deviasi yaitu sebesar 10.47727.

Pada Variabel *SIZE* (Ukuran Perusahaan), nilai minimum sebesar 11.46117, dan nilai maximum yaitu sebesar 18.27076. Nilai Rata-rata *SIZE* adalah sebesar 14.57966, serta nilai standar deviasi yaitu sebesar 1.555797.

Pada Variabel NDTs (*Non-debt tax shields*), nilai minimum sebesar 0.000224, dan nilai maximum yaitu sebesar 0.602647. Nilai Rata-rata NDTs adalah sebesar 0.205328, serta nilai standar deviasi yaitu sebesar 0.119309.

4.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.1 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas di uji dengan uji korelasi. Uji Multikolinearitas dilakukan untuk menunjukkan apakah terdapat korelasi diantara variabel independen. Suatu data dikatakan tidak memiliki masalah multikolinearitas ketika nilai korelasi ≤ 0.8 .

Tabel 4.2

Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	CR	GROWTH	SIZE	NDTS
CR	1.000000	-0.238075	-0.128697	-0.030846
GROWTH	-0.238075	1.000000	0.264251	0.012712
SIZE	-0.128697	0.264251	1.000000	-0.400991
NDTS	-0.030846	0.012712	-0.400991	1.000000

Sumber : Hasil olah data, 2018

Dari tabel 4.2 di atas, *Current ratio–Growth* memiliki nilai korelasi sebesar $-0.238075 \leq 0.8$ maka H_a di tolak, H_o di terima. *Current ratio–Size* memiliki nilai korelasi sebesar $-0.128697 \leq 0.8$ maka H_a di tolak, H_o di terima. *Current ratio–Non-debt tax shield* memiliki nilai korelasi $-0.030846 \leq 0.8$ maka H_a di tolak, H_o di terima. *Growth–Size* memiliki nilai korelasi sebesar $0.264251 \leq 0.8$ maka H_a di tolak, H_o di terima. *Growth–Non-debt tax shield* memiliki nilai korelasi sebesar $0.012712 \leq 0.8$ maka H_a di tolak, H_o di terima. Selain itu, *Size - Non-debt tax shield* memiliki nilai korelasi sebesar $-0.400991 \leq 0.8$ maka H_a di tolak, H_o di terima. Dilihat dari hasil korelasi tersebut, Maka data dalam penelitian ini terbebas dari Multikolinieritas.

4.2.2 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi di uji dengan uji *Durbin-Watson*. Uji ini bertujuan untuk menguji ada tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi. Selain itu, uji ini juga dilakukan

mengetahui apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara periode t dengan periode sebelumnya (t-1).

Tabel 4.3

Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson stat	2.034398
--------------------	----------

Sumber : Hasil Olah data, 2018

Dilihat dari Tabel 4.3, nilai $D-W_{\text{statistik}}$ sebesar 2.034398. Dengan $n = 173$, $k = 4$, dan $\alpha (\alpha) = 0.05$, maka nilai $dL = 1.7042$ dan $dU = 1.7988$. Sehingga nilai $4-dL = 2.2958$ dan nilai $4-dU = 2.2012$. Karena nilai $D-W_{\text{statistik}}$ berada diantara nilai dU dan $4-dU$, maka tidak terdapat masalah autokorelasi.

4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk mengetahui apakah terdapat masalah heteroskedastisitas atau tidak, maka dilihat dari probabilitasnya. Jika probabilitas ≥ 0.10 , maka hasilnya tidak signifikan yang berarti tidak ada masalah heteroskedastisitas.

Tabel 4.4

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.763274	Prob. F(4,168)	0.1386
Obs*R-squared	6.970375	Prob. Chi-Square(4)	0.1375
Scaled explained SS	169.7320	Prob. Chi-Square(4)	0.0000

Sumber : Hasil Olah data, 2018

Tabel 4.4 di atas menunjukkan hasil Uji Heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *Breusch-Pagan-Godfrey*. Dari hasil tersebut, besarnya probabilitas adalah $0.1386 \geq 0.10$. Maka hasilnya tidak signifikan dan dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak mengalami masalah heteroskedastisitas.

4.3 Uji Regresi Linear Berganda

Analisis Uji Regresi Linear Berganda dapat digunakan untuk mengetahui pengaruh tingkat likuiditas, peluang pertumbuhan, ukuran perusahaan dan *non-debt tax shield* terhadap struktur modal.

Tabel 4.5

Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Dependent Variable: DER

Method: Least Squares

Date: 01/17/18 Time: 15:40

Sample: 1 173

Included observations: 173

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.667204	1.001917	1.664015	0.0980
CR	-0.154426	0.048570	-3.179467	0.0018
GROWTH	0.031655	0.008620	3.672190	0.0003
SIZE	-0.049340	0.062290	-0.792094	0.4294
NDTS	0.321175	0.781849	0.410789	0.6818
R-squared	0.156662	Mean dependent var		0.751278
Adjusted R-squared	0.136583	S.D. dependent var		1.192708
S.E. of regression	1.108267	Akaike info criterion		3.071949
Sum squared resid	206.3471	Schwarz criterion		3.163084
Log likelihood	-260.7236	Hannan-Quinn criter.		3.108922
F-statistic	7.802125	Durbin-Watson stat		2.034398
Prob(F-statistic)	0.000009			

Sumber : Hasil Olah data, 2018

Dari tabel 4.5 di atas dapat diketahui bahwa secara matematis, Model persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{DER}_i = 1.667204 - 0.154426\text{CR} + 0.031655\text{GROWTH} - 0.049340\text{SIZE} + 0.321175\text{NDTS} + e$$

Persamaan tersebut menunjukkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dimana, maksud dari koefisien regresi tersebut adalah $\alpha = 1.667204$, artinya jika tingkat likuiditas, peluang pertumbuhan, ukuran perusahaan dan *non-debt tax shield* sama dengan nol, maka struktur modal bernilai 1.667204. $\beta_1 = -0.154426$, artinya jika kenaikan tingkat likuiditas sebesar 1, maka besarnya struktur modal naik sebesar 0.154426 dengan diasumsikan variabel lainnya adalah konstan. $\beta_2 = 0.031655$, artinya jika kenaikan peluang pertumbuhan sebesar 1, maka besarnya struktur modal naik sebesar 0.031655 dengan diasumsikan variabel lainnya adalah konstan. $\beta_3 = -0.049340$, artinya jika kenaikan ukuran perusahaan sebesar 1, maka besarnya struktur modal naik sebesar 0.049340 dengan diasumsikan variabel lainnya adalah konstan. $\beta_4 = 0.321175$, artinya jika jika kenaikan *non-debt tax shield* sebesar 1, maka besarnya struktur modal naik sebesar 0.321175 dengan diasumsikan variabel lainnya adalah konstan.

Uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen menjelaskan variabel dependen. Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program statistik komputer *Eviews 8*, diperoleh hasil berikut :

1. Pengaruh tingkat likuiditas terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai prob = 0.0018 < alpha = 0.05, maka dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara tingkat likuiditas terhadap struktur modal. Maka dari itu, Hipotesis di terima.

2. Pengaruh peluang pertumbuhan terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai prob = 0.0003 < alpha = 0.05, maka dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara peluang pertumbuhan terhadap struktur modal. Maka dari itu, Hipotesis di terima.

3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai prob = 0.4294 > alpha = 0.05, maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Maka dari itu, Hipotesis di tolak.

4. Pengaruh *non-debt tax shield* terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai prob = 0.6818 > alpha = 0.05, maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara *non-debt tax shield* terhadap struktur modal. Maka dari itu, Hipotesis di tolak.

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas (tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan dan *non-debt tax shield*) terhadap variabel terikat (struktur modal) secara bersama-sama. Dilihat dari tabel 4.5 Hasil analisis regresi berganda, besarnya nilai Prob (F-statistic) adalah 0.000009 < 0.05, maka hasilnya signifikan.

4.4 Pembahasan

4.4.1 Tingkat Likuiditas terhadap Struktur Modal

Hasil regresi linear berganda menunjukkan bahwa tingkat likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan, ketika suatu perusahaan memiliki pengaruh tingkat likuiditas yang tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansialnya juga tinggi. Oleh karena itu, sumber dana internal yang dimiliki perusahaan juga tinggi. Maka, hal ini dapat mengurangi struktur modal yang dimiliki perusahaan.

Hasil penelitian tersebut didukung oleh Antoni (2016) yang menyatakan bahwa tingkat likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan,

likuiditas merupakan kemampuan yang dimiliki suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kemampuan tersebut maksudnya adalah kemampuan suatu perusahaan dalam melanjutkan kegiatan operasionalnya ketika perusahaan diwajibkan untuk melunasi hutangnya yang akan mengurangi dana operasional yang dimiliki. Sedangkan perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, berarti perusahaan memiliki sumber dana internal yang cukup untuk digunakan dalam membayar kewajibannya sehingga struktur modal juga berkurang.

Selain itu, hasil penelitian tersebut juga di dukung oleh penelitian Ifantri (2015) yang menyatakan bahwa tingkat likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan, ketika suatu perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, maka tingkat hutangnya akan rendah, sehingga perusahaan tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Ketika tingkat likuiditas suatu perusahaan tinggi, maka perusahaan memiliki sumber dana internal yang melimpah. Sehingga dalam membiayai kegiatan investasinya, perusahaan akan lebih cenderung menggunakan sumber dana internalnya terlebih dahulu sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang.

Namun, Hasil penelitian tersebut tidak di dukung oleh Seftianne (2011) yang menyatakan bahwa tingkat likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Karena hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya, maka hal tersebut dapat diartikan bahwa perusahaan berada dalam kondisi sehat. Dengan demikian, hal tersebut akan mempermudah perusahaan untuk memperoleh kewajiban jangka panjang yang berasal dari pihak luar perusahaan.

4.4.2 Pengaruh Peluang Pertumbuhan terhadap Struktur Modal

Hasil Regresi linear berganda menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Peluang pertumbuhan (*growth opportunity*) merupakan kesempatan yang dimiliki perusahaan untuk dapat melakukan investasi dalam suatu hal yang menguntungkan. Semakin tinggi peluang pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin tinggi struktur modal yang digunakan untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang besar, maka memerlukan sumber dana yang besar pula. Sumber dana ini dapat berupa sumber dana eksternal, karena sumber dana internal sifatnya terbatas.

Hasil penelitian tersebut di dukung oleh hasil penelitian Setfianne (2011) yang menyatakan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Karena perusahaan yang mempunyai peluang pertumbuhan yang tinggi akan menghadapi kesenjangan informasi yang tinggi antara manajer dan investor luar mengenai kualitas proyek investasi perusahaan. Dan hal tersebut dapat menyebabkan biaya modal ekuitas saham lebih besar daripada biaya modal utang. Berdasarkan sudut pandang investor, modal saham di pandang lebih berisiko dibanding utang.

Selain itu, hasil penelitian tersebut juga di dukung oleh Wahyuni dan Lilis (2017) yang menyatakan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hutang suatu perusahaan akan bertambah ketika pertumbuhan perusahaan semakin besar. Dengan demikian, dana yang dibutuhkan perusahaan juga akan semakin besar. Maka dari itu, proporsi hutang dalam suatu perusahaan

akan semakin besar daripada sumber internal, karena digunakan untuk pembiayaan ekspansi.

Namun, Hasil penelitian tersebut tidak di dukung oleh Dewi dan Made (2017) menyatakan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Ketika peluang pertumbuhan perusahaan semakin tinggi, maka laba perusahaan mengalami peningkatan. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi akan memiliki laba yang besar, sehingga laba tersebut akan digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa ketika perusahaan memiliki penjualan yang tinggi, maka sebaiknya menggunakan sumber dana internal terlebih dahulu dalam membiayai kegiatan operasionalnya. Jika sumber dana internal tersebut belum cukup, maka dapat menggunakan sumber dana eksternal. Sehingga hutang perusahaan yang digunakan tidak terlalu besar.

4.4.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Hasil Regresi linear berganda menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Besar kecilnya suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap hutang. Karena perusahaan yang berukuran besar akan memiliki sumber dana internal yang besar pula, sehingga perusahaan tidak membutuhkan hutang.

Hasil penelitian ini di dukung oleh Setfianne (2011) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin kecil kecenderungan perusahaan dalam menggunakan sumber dana eksternal. Hal ini dikarenakan, perusahaan besar sudah

memiliki sumber dana internal yang tinggi, sehingga perusahaan tidak begitu membutuhkan modal asing untuk membantu kegiatan operasionalnya. Selain itu, Febriyani (2010) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal. Besar kecilnya suatu perusahaan dapat dilihat dari nilai penjualan bersih perusahaan. Penjualan yang semakin besar menunjukkan bahwa perusahaan telah melakukan aktivitas yang cukup tinggi. Selain itu, perusahaan akan memperoleh laba bersih optimal ketika penjualan yang dimilikinya besar. Hal ini terjadi selama biaya operasional dan harga pokok penjualan yang dikeluarkan relatif kecil. Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan. Ketika keuntungan yang didapatkan perusahaan semakin besar, maka kemampuan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya semakin besar. Sehingga hutang yang dimiliki perusahaan akan semakin kecil.

Namun, hasil penelitian tersebut tidak di dukung oleh Manopo (2013), yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Ketika ukuran perusahaan semakin besar, maka kecenderungan perusahaan dalam menggunakan modal asing akan semakin besar. Karena untuk menunjang kegiatan operasionalnya, perusahaan yang berukuran besar membutuhkan dana yang besar pula.

4.4.4 Pengaruh *Non-debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal

Hasil Regresi linear berganda menunjukkan bahwa *non-debt tax shield* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Tinggi rendahnya *non-debt tax shield* tidak akan mempengaruhi struktur modal. Dalam suatu perusahaan, hutang dan depresiasi dapat digunakan sebagai pengurang beban pajak. Depresiasi merupakan biaya non tunai sebagai arus kas masuk dalam sumber dana internal.

Ketika depresiasi semakin besar, maka sumber dana internal akan semakin besar. Maka, sumber dana eksternal seperti hutang akan semakin kecil.

Hasil penelitian tersebut di dukung oleh Dzajuli (2013) yang menyatakan bahwa *non-debt tax shield* memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Selain hutang, pembayaran pajak akan lebih hemat dengan adanya pembebanan biaya depresiasi dalam laporan laba rugi. Sehingga laba kena pajak menjadi lebih rendah. Biaya depresiasi merupakan aktiva yang digunakan perusahaan sebagai arus kas masuk dalam pendanaan internal perusahaan. Ketika depresiasi semakin besar, maka sumber dana internal juga akan semakin besar, namun kebutuhan dana eksternal seperti hutang akan semakin kecil. Dengan demikian, sumber dana internal yang berasal dari deprisiasi tidak berpengaruh dalam pembiayaan perusahaan. Sehingga perusahaan dalam menentukan kebijakan hutang tidak perlu mempertimbangkan pengurang pajak.

Selain itu, dalam hasil penelitian Sari (2013) juga menyatakan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dengan adanya hutang dan depresiasi, maka tarif pajak suatu perusahaan akan lebih rendah. Biaya depresiasi merupakan biaya non tunai sebagai arus kas masuk dalam pendanaan internal perusahaan. Ketika depresiasi suatu perusahaan semakin besar, maka modal sendiri akan semakin besar dan modal asing akan semakin kecil. Dengan demikian, depresiasi yang berasal dari modal sendiri tidak memiliki pengaruh dalam pembiayaan perusahaan, sehingga dalam menentukan kebijakan hutang tidak perlu mempertimbangkan pengurang pajak selain hutang (*non debt tax shields*).

Namun, hasil penelitian ini tidak di dukung oleh Krisnanda (2015) yang menyatakan bahwa *non debt tax shields* berpengaruh signifikan dan positif terhadap

struktur modal. Semakin besar *non-debt tax shield* yang dimiliki suatu perusahaan, maka struktur modal yang berasal dari penggunaan hutang perusahaan akan semakin besar. Ketika depresiasi suatu perusahaan semakin besar, maka aktiva tetap yang dimiliki perusahaan juga akan semakin besar. Sehingga, perusahaan dalam mendapatkan hutang dari pihak luar akan semakin mudah. Jumlah aktiva yang tinggi dalam suatu perusahaan akan membuat perusahaan memperoleh banyak keuntungan pajak, yaitu dapat berupa biaya depresiasi yang dikurangkan dalam menghitung besarnya jumlah pajak terutang.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

1. Hasil Penelitian ini membuktikan bahwa tingkat likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini sesuai dengan hipotesis 1 yang menyatakan bahwa tingkat likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Ketika suatu perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansialnya juga tinggi. Oleh karena itu, sumber dana internal yang dimiliki perusahaan juga tinggi. Maka, hal ini dapat mengurangi struktur modal yang dimiliki perusahaan.
2. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini sesuai dengan hipotesis 2 yang menyatakan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Semakin tinggi peluang pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin tinggi struktur modal yang digunakan untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang besar, maka memerlukan sumber dana yang besar pula. Sumber dana ini dapat berupa sumber dana eksternal, karena sumber dana internal sifatnya terbatas.
3. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis 3 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Besar kecilnya suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap hutang.

Karena perusahaan yang berukuran besar akan memiliki sumber dana internal yang besar pula, sehingga perusahaan tidak membutuhkan hutang.

4. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *non-debt tax shield* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini sesuai dengan hipotesis 4 yang menyatakan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Tinggi rendahnya *non-debt tax shield* tidak akan mempengaruhi struktur modal. Dalam suatu perusahaan, hutang dan depresiasi dapat digunakan sebagai pengurang beban pajak. Depresiasi merupakan biaya non tunai sebagai arus kas masuk dalam sumber dana internal. Ketika depresiasi semakin besar, maka sumber dana internal akan semakin besar. Maka, sumber dana eksternal seperti hutang akan semakin kecil.

5.2 Saran

1. Perusahaan harus memperhatikan faktor-faktor yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan, perusahaan harus memiliki perpaduan yang tepat antara sumber dana internal dan sumber dana eksternal.
2. Bagi Investor, struktur modal dapat dijadikan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan. Karena dengan mengetahui struktur modal suatu perusahaan, maka investor akan mengetahui seberapa besar tingkat hutang yang dimiliki perusahaan.
3. Untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi struktur modal, serta menggunakan sektor lain untuk diteliti.

DAFTAR PUSTAKA

- Antoni, Chandra dan Susanti, 2016, Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Benefita*, Vol. 1, No.2, pp : 78 – 94.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F, 2011, *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 10, Jakarta : Salemba Empat.
- Dewi, K.T. dan M. Dana, 2017, Pengaruh Growth Opportunity, Likuiditas, Non-Debt Tax Shield Dan Fixed Asset Ratio Terhadap Struktur Modal, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 6, No. 2, pp: 772-801.
- Febriyani, N. dan C. Srimindarti, 2010, Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan – Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2006 – 2008, *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol. 2, No. 2, pp :138 – 159.
- Hartoyo, M. Khafid dan L. Agustina, 2014, Faktor – Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Tekstil dan Garmen di BEI, *Accounting Analysis Journal*, Vol. 3, No. 2, pp : 247 – 254.
- Hermuningsih, Sri, 2013, Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia, *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Vol. 16, No. 2, pp : 128 – 148.

- Hermuningsih,Sri, 2012, Pengaruh Profitabilitas, Size terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening, *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 16, No. 2, pp : 232 – 242.
- Ifantri, Suwitho, 2015, Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan Otomotif yang terdaftar di BEI, *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 2, No.7, pp: 1 – 15.
- Krisnanda, P. dan I.G.B Wiksuana, 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, pp : 1434-1451.
- Liem, J.,W. Muhandi dan B. Silvia, 2013, Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Consumer Goods yang terdaftar di BEI, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vo.2, No.1, pp: 1-11.
- Manopo, W.F, 2013, Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perbankan yang Go Public di BEI, *Jurnal EMBA*,Vol. 1 , No. 3, pp : 653-663.
- Mau, J., I. Prasasyaningsih dan P. Kristanti, 2015, Pengaruh Profitabilitas, Umur, Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal, *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 11, No. 2, pp : 147 – 156.
- Mota,J. dan A.Moreira, 2017, Determinants of the capital structure of Portuguese firms with investments in Angola, *South African Journal of Economic and Management Sciences*, Vol.2, No.1, pp : 1-11.

- Rahmiati dan Sari.W, 2013, Pengaruh capital expenditure, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia), *Jurnal Manajemen Bisnis*, Vol. 2, No. 1, pp : 1 – 14.
- Sari, D., A. Dzajuli, dan S. Aisjah, 2013, Determinan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI), *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol. 11, No.1 ,pp: 77-84.
- Seftianne dan R. Handayani, 2011, Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13, No. 1, pp : 39 – 56.
- Van Horne, JC dan John M Wachowicz JR, 2010, *Fundamentals of Financial Management 12th edition*, Salemba Empat : Jakarta.
- Wahyuni, I. dan L.Adriani, 2017, Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 6, No. 4, pp : 1308-1325.
- Wenhong, Jiaqi and Tianran, 2016, The Effect of Corporate Income Tax on Corporate Capital Structure on the Data of Listed Companies in China, *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 8, No. 1, pp : 166 - 170
- Wulandari, D.R, 2013, Pengaruh Profitabilitas ,*Operating Leverage*, Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening, *Accounting Analysis Journal*. Vol. 2, No. 4, pp :455 – 463.

Yu Chen, S. and Li-Ju Chen, 2011, Capital Structure Determinants : An Empirical Study in Taiwan, *African Journal of Business Management*, Vol. 5, No. 27, pp : 10974-10983.

www.idx.co.id

www.sahamok.com

LAMPIRAN

Lampiran 1

Daftar Perusahaan yang menjadi sampel penelitian

No.	Kode	Emiten
1	ADES	PT Akasha Wira International Tbk.
2	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.
3	ALTO	PT Tri Banyan Tirta Tbk.
4	CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
5	CINT	PT Chitose Internasional Tbk.
6	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk.
7	DVLA	PT. Darya Varia Laboratoria Tbk
8	GGRM	PT Gudang Garam Tbk.
9	HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.
10	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
11	INAF	PT Indofarma (Persero) Tbk.
12	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.
13	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.
14	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk.
15	KICI	PT Kedaung Indah Can Tbk.
16	KINO	PT Kino Indonesia Tbk.
17	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk.
18	LMPI	PT Langgeng Makmur Industri Tbk.
19	MBTO	PT Martina Berto Tbk.
20	MERK	PT Merck Tbk.
21	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.
22	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk.
23	MYOR	PT Mayora Indah Tbk.
24	PSDN	PT Prasadha Aneka Niaga Tbk.
25	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk.
26	RMBA	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.
27	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk.
28	SCPI	PT Merck Sharp & Dohme Indonesia Tbk.
29	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.
30	SKBM	PT Sekar bumi
31	SKLT	PT Sekar Laut Tbk.
32	SQBI	PT Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk.
33	STTP	PT Siantar Top Tbk.

34	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk.
35	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk.
36	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk.
37	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk.
38	WIIM	PT Wismilak Inti Makmur Tbk.

Lampiran 3

Perhitungan DER,CR,GROWTH,SIZE,NDTS

1. Tahun 2012 (dalam jutaan Rupiah)

KODE	DER	CR	GROWTH	SIZE	NDTS
ADES	0.860607684	1.941606506	4.416933656	12.87157624	0.404696551
AISA	0.901974621	1.269469029	0.554046245	15.16813851	0.121433425
ALTO	0.718275267	2.143033568	1.584399911	12.69041055	0.181079416
CEKA	1.217708992	0.102711988	-0.164010591	13.84282704	0.121176266
DLTA	0.245891089	5.264618079	5.820324567	13.52155149	0.039292533
ICBP	0.737538395	2.003202008	0.332110074	17.89852799	0.045745694
INDF	0.737538395	2.003202008	0.504363718	17.89852799	0.15300717
MLBI	2.492678357	0.580498545	46.11192258	13.95705179	0.502408754
MYOR	1.706294636	2.76112353	4.900244471	15.93206795	0.184375537
SQBI	0.220633208	4.854663466	-0.288985398	12.89205421	0.134656447
ROTI	0.807576567	1.124641863	9.475121811	14.00194448	0.124319367
SKLT	0.928801464	1.414770616	-0.039410883	12.42819968	0.206854164
STTP	1.156045203	0.997451409	1.372813494	14.0385269	0.300686247
ULTJ	0.443940093	2.018185867	1.291080507	14.69960573	0.319223907
GGRM	0.560165856	2.170216856	0.307283139	17.54142866	0.180258797
HMSP	0.972249674	1.775790372	19.62748831	17.08308233	0.114555897
RMBA	2.604907759	1.642741069	1.182612388	15.75217827	0.116156624
WIIM	0.839469209	2.062215559	1.431799898	14.00385643	0.142854303
DVLA	0.277043679	4.310200399	1.249193746	13.88754374	0.149796546
INAF	0.828357704	2.102472801	0.573091607	13.98830269	0.092185974
KAEF	0.440373935	2.803132632	1.851101674	14.54612114	0.192703246
KLBF	0.277592624	3.40539739	6.30187273	16.05812874	0.15338592
MERK	0.366387357	3.871240445	7.024149234	13.2523929	0.112714271
PYFA	0.548931076	2.413370866	0.079698082	11.81930661	0.305057048
TSPC	0.381678932	3.093309392	3.999021817	15.34871193	0.154006111
MBTO	0.402544625	3.710216489	-0.064347402	13.32038438	0.146337782
MRAT	0.180327402	6.017119667	-0.456524838	13.02909172	0.191873064
TCID	0.1502076	7.726559908	1.015823898	14.04786991	0.383419747
UNVR	2.020130205	0.668263203	39.08842433	16.29916467	0.118140048
KDSI	0.805547996	1.591053735	-0.365597489	13.25438062	0.476488177
KICI	0.4266869	4.800061852	-0.440179095	11.46116891	0.469596445
LMPI	0.990795216	1.239462591	-0.371625136	13.6111311	0.340823134
PSDN	0.666624347	1.606672638	-0.279256404	13.43368043	0.2661677

2. Tahun 2013 (dalam jutaan Rupiah)

KODE	DER	CR	GROWTH	SIZE	NDTS
ADES	0.665787943	0.743094215	3.456563612	12.99694527	0.403261205
AISA	1.130380822	1.750259085	0.775385241	15.42910462	0.109860254
CEKA	1.024754153	1.632192723	-0.345643841	13.88282055	0.027896641
DLTA	0.281547184	4.70536697	7.986664854	13.67284154	0.337759114
ICBP	0.603143231	2.41062811	4.38343933	16.87268923	0.142772977
INDF	0.208524538	1.667299153	0.279277754	18.17340828	0.103012635
MLBI	0.804646528	0.977454598	24.51813458	14.39332994	0.009946424
MYOR	1.465201113	2.443362443	4.901348165	16.08865016	0.059102325
PSDN	0.632741858	1.675677815	-0.482544259	13.43253857	0.2664718
ROTI	1.315001943	1.136428511	5.55784428	14.41582344	0.000224394
SKLT	1.162470462	1.23383607	-0.109344791	12.61814587	0.218249671
STTP	1.117850022	1.142364885	1.925252979	14.20081309	0.28451103
ALTO	1.770493556	1.836014778	1.295433215	14.22265359	0.53113538
ULTJ	0.395243622	2.470062828	5.449157307	14.84927174	0.310799002
GGRM	0.725924098	1.722079337	1.747051113	17.74282113	0.167656764
HMSP	0.936013671	1.752573246	18.32167105	17.12622122	0.117267163
RMBA	9.46874068	1.178701091	3.679627834	16.038188	0.101526037
WIIM	0.572914627	2.430003472	0.800708765	14.02172034	0.152278539
DVLA	0.301027765	4.241756508	1.693770546	13.98950924	0.157228159
INAF	1.191139705	1.265220159	-0.197439378	14.07364358	0.091597522
KAEF	0.521797883	2.426697743	1.017329956	14.72051383	0.170843143
KLBF	0.331189523	2.839259029	5.893414297	16.24164523	0.143992595
MERK	0.360642616	3.97947476	7.11763546	13.45446321	0.098379214
PYFA	0.864932216	1.536793342	-0.048519185	12.07322102	0.310954265
SIDO	0.124188331	7.288473797	2.999305264	14.89782645	0.067796214
SQBI	0.213616403	4.96791678	0.148577158	12.95083457	0.174739071
TSPC	0.39995475	2.961941897	2.785964723	15.50338213	0.136126427
MBTO	0.355516509	3.991423595	-0.276895056	13.32411167	0.172783889
MRAT	0.163561334	6.054120826	0.473199538	12.9935841	0.222969899
TCID	0.239192014	3.573192144	1.021909737	14.19801542	0.370059183
UNVR	2.123200624	0.696357193	44.99192986	16.4068912	0.139093486
KDSI	1.415375743	1.444549824	-0.603064126	13.65326688	0.334848995
KICI	0.32873731	5.774093264	-0.49632994	11.49573861	0.464484821
LMPI	1.068818882	1.193543591	0.454141714	13.61972679	0.362855301

3. Tahun 2014 (Dalam jutaan Rupiah)

KODE	DER	CR	GROWTH	SIZE	NDTS
ADES	0.706783999	1.535347355	1.742571814	13.13204635	0.405058778
AISA	1.056330063	2.663272413	0.880626146	15.81345296	0.090282332
ALTO	1.326202335	0.307566831	0.445269041	14.02985874	0.088306079
CEKA	0.990899468	1.465630788	-0.122491154	14.06560758	0.10843593
DLTA	0.311741514	4.399574555	7.206250427	13.81295028	0.306529797
ICBP	0.716193872	2.194200652	4.237556466	17.03556521	0.134771235
INDF	1.138043274	1.810072186	0.471537683	18.27075572	0.138275594
MLBI	3.02864407	0.513905769	44.46548645	14.61798333	0.335591611
MYOR	1.509686616	2.089936609	3.584917651	16.14679078	0.222344863
PSDN	0.640174338	1.46436188	-0.437967214	13.33897041	0.329985119
ROTI	1.231897613	1.366396952	6.308872206	14.57766781	0.142491416
SKBM	1.043137995	1.477078825	1.891337171	13.38401046	0.120421718
SKLT	1.161956862	1.183800601	0.45644463	12.71160931	0.249967579
STTP	1.079521132	1.484188619	3.617062992	14.3462588	0.251203973
ULTJ	0.287840085	0.996574108	3.739376398	14.88609505	0.347364354
GGRM	0.782211292	1.620164945	2.595585459	17.8797498	0.170943103
HMSP	1.102562625	1.527732546	21.29148087	17.16121743	0.128378546
RMBA	-8.338314053	1.001742183	-3.695201285	16.14284153	0.100897747
WIIM	0.560005852	2.274948458	0.536120783	14.10287358	0.160310389
DVLA	0.284504551	5.181310651	0.982246018	14.02759154	0.167148501
INAF	1.108819301	1.303583619	0.86566728	14.03732763	0.106907316
KAEF	0.750517553	2.386993865	3.826775068	14.90346121	0.153709085
KLBF	0.273979755	3.403636752	7.796737822	16.33522371	0.150889752
MERK	0.306502231	4.58588045	5.412551747	13.48227308	0.103748256
PYFA	0.777171282	1.626794458	-0.255684855	12.05952549	0.361908566
SIDO	0.074316047	10.25424542	2.484409661	14.85274342	0.097138335
SQBI	0.245267418	4.372906663	-0.169971725	13.03757426	0.188669716
TSPC	0.35340542	3.002186155	2.13205451	15.5369781	0.144705895
MBTO	0.406667991	3.954210093	-0.521070041	13.3364791	0.198581492
MRAT	0.319782032	3.612782568	-0.60686753	13.11993243	0.212764592
TCID	0.488359018	1.79818909	1.82838565	14.43244332	0.326934792
UNVR	2.008664885	0.714866339	50.92210536	16.47441743	0.140097558
CINT	0.260052351	3.063378111	0.232185223	12.82176356	0.038580501
KDSI	1.581311335	1.367937171	-0.603744829	13.77503538	0.316951516
KICI	0.476387397	7.904217819	-0.455725449	11.51614029	0.46496282
LMPI	1.044442872	1.240294001	-0.553713598	13.60342069	0.393650821

4. Tahun 2015 (Dalam jutaan Rupiah)

KODE	DER	CR	GROWTH	SIZE	NDTS
AISA	1.28414228	1.622870308	-0.018129238	16.01948784	0.087603107
ALTO	1.327994445	1.582745717	0.402000505	13.9812182	0.117691666
CEKA	1.321989267	1.534676676	0.648305264	14.2114814	0.120117699
DLTA	0.22209903	6.42368198	3.902416604	13.85311651	0.327767301
ICBP	0.620843855	2.326007973	3.794846631	17.09494038	0.144801643
INDF	0.620843855	2.326007973	1.772731237	17.09494038	0.144801643
MLBI	1.740910396	0.584215953	21.54122743	14.55785401	0.602646639
MYOR	1.183617931	2.365336769	4.249246312	16.24408633	0.242675652
PSDN	0.912928321	1.05980542	-0.415521208	13.39055218	0.348673977
ROTI	1.277025077	2.053419883	4.387666329	14.81110181	0.152379759
SKBM	1.221775307	1.12232212	1.573375338	13.54695638	0.117281722
SKLT	1.480259134	1.192455368	0.681541649	12.84029485	0.247661829
STTP	0.90280618	1.189723548	2.915161344	14.46761072	0.245939711
ULTJ	0.265411406	3.745477433	3.072613249	15.07963616	0.326920991
GGRM	0.757517044	1.770358858	1.765685225	17.9666357	0.183724874
HMSP	0.187239279	6.567409336	12.66133122	17.45337889	0.106885073
RMBA	-5.022956995	2.203370853	-1.825789351	16.35453553	0.106062106
WIIM	0.422790288	2.893756621	-0.043137238	14.11019307	0.188152975
DVLA	0.41371748	3.522905993	0.495608192	14.13489331	0.170064478
INAF	1.587625631	1.261506901	-0.147116038	14.24319954	0.090952065
KAEF	0.670206559	1.713666771	0.858135891	15.34429423	0.096854829
KLBF	0.252153857	3.696496018	4.656736348	16.43264482	0.15776951
MERK	0.354992049	3.652179166	5.409555204	13.37179359	0.125545666
PYFA	0.580199957	1.991186292	-0.408029796	11.98262905	0.44773432
SCPI	0.354992049	1.27538355	0.01126732	14.22811545	0.040207235
SIDO	0.076125133	9.276534826	2.175135877	14.84374008	0.122562373
SQBI	0.304422706	3.601735541	0.017718084	12.95065411	0.224871293
TSPC	0.449048809	2.537550833	0.81571224	15.65363328	0.144817382
ADES	0.989298624	1.386022552	0.834411896	13.38967538	0.343280406
KINO	0.807487101	1.618792708	2.088634662	14.98216616	0.105505203
MBTO	0.494424408	3.134985006	-0.655010329	13.38303236	0.230034258
MRAT	0.318450186	3.702579253	-0.763878353	13.11652638	0.211500935
TCID	0.214142055	4.991109357	0.933964712	14.54888612	0.298009171
UNVR	2.258498434	0.653970529	57.48124026	16.57107678	0.150865245
CINT	0.214978751	3.480769884	0.280630203	12.85528622	0.064915218
LMPI	0.976745461	1.506612544	-0.71581857	13.58369703	0.401492131

5. Tahun 2016 (Dalam jutaan Rupiah)

KODE	DER	CR	GROWTH	SIZE	NDTS
AISA	1.170185489	2.375551145	0.468191305	16.04062469	0.09268641
ALTO	1.42303173	0.753532831	0.500245403	13.96831233	0.144834666
CEKA	0.605959996	2.189300469	-0.165048653	14.17035863	0.139751775
DLTA	0.18315662	7.603879804	3.931311946	13.99599459	0.301825768
ICBP	0.562197963	2.406781987	4.306289131	17.17941956	0.150737625
INDF	0.562197963	2.406781987	2.657063256	17.17941956	0.150737625
MLBI	1.77227286	0.679547992	27.96662849	14.63750731	0.561755452
MYOR	1.062552911	2.250171792	4.759928405	16.3744745	0.252193745
PSDN	1.332611449	1.05980542	-0.37320808	13.39055218	0.383657313
ROTI	1.023661031	2.962271686	4.564595994	14.88697122	0.173681627
SKBM	1.71901984	1.107232718	0.62784448	13.81716619	0.109168108
SKLT	0.918750907	1.315316326	0.281353094	13.25029914	0.201831972
STTP	0.999475401	1.654478116	2.576257668	14.66412655	0.221381854
ULTJ	0.214937208	4.843632798	-0.074643604	15.25988513	0.308389319
GGRM	0.591125044	1.93789066	2.026483368	17.95214218	0.219360801
HMSP	0.243840807	5.234131003	-0.987325009	17.56520937	0.109568097
RMBA	0.42680006	2.401882965	1.236178299	16.41604555	0.088049812
WIIM	0.365799173	3.394226317	0.101597933	14.11830339	0.212669747
DVLA	0.418483114	2.854933392	1.73360103	14.24167071	0.16573569
INAF	1.399680768	1.210767027	23.45844341	14.13877669	0.109667328
KAEF	1.030706958	1.92282249	11.83205178	15.04949226	0.143236487
KLBF	0.221613921	4.131144046	4.614989898	16.53851564	0.161508837
MERK	0.276762913	4.216602278	5.661494526	13.51970894	0.12511577
PYFA	0.583400468	2.190805083	-0.001070999	12.02612627	0.469535445
SIDO	0.085233753	8.371162286	-0.726377631	14.88644773	0.123770053
SQBI	0.034957585	3.369486262	0.100876122	13.07994427	0.225230263
TSPC	0.420802399	2.652140754	0.864938699	15.70042744	0.144999087
ADES	0.996625805	1.635138592	0.534907437	13.5508664	0.333147878
KINO	0.682573184	1.536854367	1.193199841	15.00472621	0.112525362
MRAT	0.308727705	3.97063022	0.756481499	13.08784853	0.229502088
TCID	0.225410073	5.259541882	0.373960482	14.59717261	0.3308799
UNVR	2.559688903	0.605631934	61.41691888	16.63365177	0.171429732
CINT	0.223346506	3.160394788	0.04726894	12.89756095	0.084151982
LMPI	0.985351763	1.505627846	0.666280392	13.60524004	0.423382056

Lampiran 4
Hasil Deskriptif Statistik

c	DER	CR	GROWTH	SIZE	NDTS
Mean	0.751278	2.627275	4.523915	14.57966	0.205328
Median	0.666624	2.089937	1.017330	14.19802	0.161509
Maximum	9.468741	10.25425	61.41692	18.27076	0.602647
Minimum	-8.338314	0.102712	-3.695201	11.46117	0.000224
Std. Dev.	1.192708	1.799506	10.47727	1.555797	0.119309
Skewness	-0.819211	1.612941	3.605865	0.505588	0.998676
Kurtosis	39.87122	5.918869	16.26443	2.580726	3.450267
Jarque-Bera	9818.984	136.4257	1643.171	8.637509	30.21844
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.013316	0.000000
Sum	129.9712	454.5185	782.6373	2522.281	35.52174
Sum Sq. Dev.	244.6792	556.9741	18880.97	416.3267	2.448342
Observations	173	173	173	173	173

Lampiran 5
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	CR	GROWTH	SIZE	NDTS
CR	1.000000	-0.238075	-0.128697	-0.030846
GROWTH	-0.238075	1.000000	0.264251	0.012712
SIZE	-0.128697	0.264251	1.000000	-0.400991
NDTS	-0.030846	0.012712	-0.400991	1.000000

Lampiran 6
Hasil Uji Autokorelasi
(Uji Durbin Watson)

Durbin-Watson stat	2.034398
--------------------	----------

Lampiran 7

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.763274	Prob. F(4,168)	0.1386
Obs*R-squared	6.970375	Prob. Chi-Square(4)	0.1375
Scaled explained SS	169.7320	Prob. Chi-Square(4)	0.0000

Lampiran 8

Hasil Uji regresi Linear Berganda

Dependent Variable: DER
 Method: Least Squares
 Date: 01/17/18 Time: 15:40
 Sample: 1 173
 Included observations: 173

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.667204	1.001917	1.664015	0.0980
CR	-0.154426	0.048570	-3.179467	0.0018
GROWTH	0.031655	0.008620	3.672190	0.0003
SIZE	-0.049340	0.062290	-0.792094	0.4294
NDTS	0.321175	0.781849	0.410789	0.6818
R-squared	0.156662	Mean dependent var		0.751278
Adjusted R-squared	0.136583	S.D. dependent var		1.192708
S.E. of regression	1.108267	Akaike info criterion		3.071949
Sum squared resid	206.3471	Schwarz criterion		3.163084
Log likelihood	-260.7236	Hannan-Quinn criter.		3.108922
F-statistic	7.802125	Durbin-Watson stat		2.034398
Prob(F-statistic)	0.000009			