

**PENGARUH LIKUIDITAS, STRUKTUR AKTIVA, RISIKO BISNIS, DAN
NON-DEBT TAX SHIELD TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN FOOD & BEVERAGE YANG TERDAFTAR DI BEI**

SKRIPSI



Ditulis oleh:

Nama : Siwi Anindya Hidayati
Nomor Mahasiswa : 18311339
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
YOGYAKARTA**

2021

**PENGARUH LIKUIDITAS, STRUKTUR AKTIVA, RISIKO BISNIS, DAN
NON-DEBT TAX SHIELD TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN FOOD & BEVERAGE YANG TERDAFTAR DI BEI**

SKRIPSI

**Ditulis dan Diajukan untuk Memenuhi Syarat Ujian Akhir Guna
Memperoleh Gelar Sarjana Strata-1 di Jurusan Manajemen,
Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia**



Ditulis oleh:

Nama : Siwi Anindya Hidayati
Nomor Mahasiswa : 18311339
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
YOGYAKARTA**

2021

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 dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 6 Desember 2021

Penulis,



Siwi Anindya Hidayati

**PENGARUH LIKUIDITAS, STRUKTUR AKTIVA, RISIKO BISNIS, DAN
NON-DEBT TAX SHIELD TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN FOOD & BEVERAGE YANG TERDAFTAR DI BEI**

Nama : Siwi Anindya Hidayati
Nomor Mahasiswa : 18311339
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 5 Desember 2021

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen pembimbing,



Zaenal Arifin, Dr., M.Si.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR

TUGAS AKHIR BERJUDUL

PENGARUH LIKUIDITAS, STRUKTUR AKTIVA, RISIKO BISNIS, DAN NON-DEBT TAX SHIELD TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN FOOD & BEVERAGE YANG TERDAFTAR DI BEI

Disusun Oleh : **SIWI ANINDYA HIDAYATI**

Nomor Mahasiswa : **18311339**

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

Pada hari, tanggal: Senin, 03 Januari 2022

Penguji/ Pembimbing Tugas Akhir : Zaenal Arifin, Dr., M.Si.



Penguji : Abdur Rafik, S.E., M.Sc.



Mengetahui

Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



Prof. Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui dan menganalisis bagaimana pengaruh antara likuiditas, struktur aktiva, risiko bisnis, dan *non-debt tax shield* terhadap struktur modal pada perusahaan *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah profitabilitas dan ukuran perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel yaitu Perusahaan *Food & Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016 – 2020. Tahapan analisis data dalam penelitian ini meliputi analisis statistic deskriptif, uji asumsi klasik, uji regresi linear berganda, uji T dan uji F. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak signifikan berpengaruh terhadap struktur modal. Kemudian struktur aktiva dan risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun *non-debt tax shield* dalam hasil penelitian ini dihilangkan karena variabel tersebut terdeteksi masalah di dalam uji multikolinearitas dalam korelasi antara Struktur Aktiva dan Non Debt Tax Shield. Profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol menunjukkan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kata Kunci: Struktur modal, likuiditas, struktur aktiva, risiko bisnis, *non-debt tax shield*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

ABSTRACT

The purpose of this study is to determine and analyze the influence of liquidity, asset structure, business risk, and non-debt tax shield on the capital structure of the food & beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The control variables in this study are profitability and firm size. This study uses a sample of Food & Beverages Companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2016 - 2020. The stages of data analysis in this study include descriptive statistical analysis, classical assumption test, multiple linear regression test, T test and F test. The results of this study shows that liquidity has no significant effect on capital structure. Then the asset structure and business risk have a positive and significant effect on the capital structure. However, non-debt tax shield in the results of study was omitted because variable detected problems in the multicollinearity test in the correlation between Asset Structure and Non-Debt Tax Shield. Profitability and firm size as control variables show no effect on capital structure.

Keywords: *Capital structure, liquidity, asset structure, business risk, non-debt tax shield, profitability, and firm size.*

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb.

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rezeki dan karunia-Nya dalam bentuk kesehatan dan kekuatan yang sangat melimpah. Tak lupa sholawat serta salam atas junjungan kita Nabi Muhammad SAW yang telah membawa kita dari zaman kegelapan menuju zaman yang penuh dengan ilmu hingga sampai saat ini. Alhamdulillah Rabbil 'Alamin, akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Likuiditas, Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, dan *Non-Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan *Food & Beverage* yang Terdaftar Di BEI”. Tujuan dari penulisan skripsi ini yaitu sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata 1 (S1) pada Program Studi Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia.

Dalam proses penulisan skripsi ini, penulis mengalami berbagai rintangan namun berkat rahmat dan karunia dari Allah SWT, dukungan dan motivasi dari berbagai pihak akhirnya penulis dapat mengatasi hambatan-hambatan tersebut. Maka dari itu, izinkan penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Allah SWT karena atas rahmat, rezeki, dan hidayah-Nya sehingga penulis diberikan kesehatan dan kekuatan untuk menyelesaikan skripsi ini.
2. Kedua orang tua yaitu Bapak Hardiman dan Ibu Nurhayati yang selalu memberikan doa, motivasi dan dukungan moril maupun materiil kepada penulis.

3. Kakakku, Anindita Syarif Hidayati yang selalu memberikan support, doa, dan semangat kepada penulis.
4. Bapak Dr. Zaenal Arifin, M.Si. selaku Dosen Pembimbing skripsi yang selalu senantiasa sabar, meluangkan waktu, memberikan saran ketika penulis mengalami kesulitan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
5. Semua Dosen dan Staff Prodi Manajemen FBE UII yang telah banyak membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi.
6. Semua teman-teman kuliah penulis yaitu Afina, Ota, Adel, Ajizah, Nabila, Bella, Zen, dan teman-teman bimbingan Pak Zaenal terimakasih banyak selalu memberikan semangat, dukungan, dan motivasi kepada penulis.
7. Teman-teman SMA penulis yaitu Dea, Sarah, Farikhah, Lia, Dila yang selalu ada memberikan semangat, dukungan, dan motivasi kepada penulis.
8. Pihak-pihak lain yang tidak dapat disebutkan satu persatu, terimakasih banyak atas dukungan dan motivasi yang diberikan kepada penulis.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini jauh dari kata sempurna karena keterbatasan pengetahuan dan kemampuan yang dimiliki penulis. Semua kritik dan saran dengan senang penulis akan menerimanya sebagai masukan. Penulis mohon maaf yang sebesar-sebesarnya apabila terdapat kesalahan penulisan maupun isi materi dalam skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi penelitian selanjutnya dan bagi yang membutuhkan.

Yogyakarta, 5 Desember 2021

Siwi Anindya Hidayati

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
HALAMAN PENGESAHAN UJIAN SKRIPSI	v
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan Penelitian.....	8
1.4 Manfaat Penelitian.....	8
BAB II KAJIAN PUSTAKA	9
2.1 Keputusan Struktur Modal	9
2.2 Teori Struktur Modal.....	10
2.2.1 Teori Modligani dan Miller (MM).....	10
2.2.2 Teori Trade-Off.....	12
2.2.3 Teori Pecking Order.....	14
2.2.4 Teori Market Timing	16
2.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal.....	18

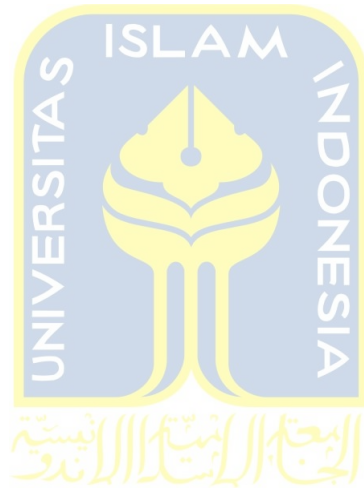
2.3.1 Likuiditas	18
2.3.2 Struktur Aktiva	19
2.3.3 Risiko Bisnis	20
2.3.4 Non-Debt Tax Shield	22
2.3.5 Profitabilitas	23
2.3.6 Ukuran Perusahaan	24
2.4 Pengembangan Hipotesis	27
2.4.1 Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal	27
2.4.2 Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal	28
2.4.3 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal	30
2.4.4 Pengaruh Non-Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal	31
BAB III METODE PENELITIAN	33
3.1 Populasi dan Sampel	33
3.2 Data dan Sumber Data	33
3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian	34
3.4 Pengujian Hipotesis	37
3.4.1 Statistik Deskriptif	37
3.4.2 Uji Asumsi Klasik	37
3.4.3 Uji Regresi Linear Berganda	38
3.4.4 Uji T	39
3.4.5 Uji F	40
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	41
4.1 Analisis Statistik Deskriptif	41
4.2 Uji Asumsi Klasik	43
4.2.1 Uji Autokorelasi	43

4.2.2 Uji Heteroskedasticity.....	44
4.2.3 Uji Multikolinearity	45
4.3 Uji Regresi Linear Berganda.....	47
4.4 Pembahasan	50
4.4.1 Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal	50
4.4.2 Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal.....	52
4.4.3 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal	53
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	56
5.1 Kesimpulan.....	56
5.2 Saran	58
DAFTAR PUSTAKA	59



DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	41
Tabel 4.2 Hasil Uji Autokorelasi	44
Tabel 4.3 Hasil Uji Heteroskedasticity	44
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearity	45
Tabel 4.5 Hasil Uji Regresi Linear Berganda	47



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan *food and beverage* merupakan salah satu sektor industry yang sudah sangat melekat dengan kebutuhan manusia. Apabila pertumbuhan penduduk semakin meningkat, maka kebutuhan manusia terhadap *food & beverage* akan meningkat pula. Sehingga hal ini menyebabkan banyak perusahaan baru yang berinvestasi di bidang makanan dan minuman. Disamping itu, menurut Kusna dan Setijani (2018) banyak investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan makanan dan minuman yang mana disebabkan oleh turut meningkatnya kinerja perusahaan ini ditandai dengan harga saham yang menunjukkan pertumbuhan yang positif. Maka dari itu, agar perusahaan *food & beverage* dapat mempertahankan kinerja perusahaan yang positif diperlukan keputusan struktur modal yang tepat bagi perusahaan. Keputusan struktur modal yang tepat dapat digunakan sebagai dasar bagi perusahaan agar dapat bertahan dan bersaing dengan perusahaan lain dalam jangka waktu yang panjang.

Menurut Harjito dan Martono (2014) struktur modal merupakan suatu proporsi yang ditetapkan oleh perusahaan apakah akan menggunakan sumber dana internal maupun eksternal. Sumber dana internal mencakup modal saham yang disetor dan laba ditahan, sedangkan sumber dana eksternal meliputi pinjaman dana pihak ketiga baik kreditur maupun investor. Untuk memutuskan hal tersebut bergantung pada modal perusahaan yang dimiliki saat ini. Apabila dengan modal sendiri belum mampu mengoptimalkan semua kebutuhan pendanaan, maka

perusahaan dapat memilih sumber pendanaan eksternal. Ketika perusahaan memutuskan untuk berhutang maka manajer akan menerima beban bunga sebagai biaya modal. Sebaliknya, jika dengan modal sendiri mampu mengoptimalkan semua kebutuhan pendanaan, maka perusahaan dapat memilih sumber pendanaan internal. Ketika perusahaan memilih untuk menggunakan modal sendiri maka manajer akan menerima *opportunity cost* dari dana yang telah dikeluarkan.

Menurut Brigham & Houston (2019) terdapat beberapa teori yang digunakan untuk memutuskan tipe struktur modal yang ingin dipilih oleh manajer sehingga diharapkan perusahaan akan terus bertahan dan bersaing dengan perusahaan lain. Pertama, teori *trade-off* merupakan teori yang menyarankan agar perusahaan dapat menggunakan hutang namun tidak terus menerus selama perusahaan juga memperoleh return yang lebih besar dari biaya bunga. Dalam teori ini berarti ketika hutang tersebut semakin besar namun return yang diperoleh tidak sebanding dengan biaya bunga yang semakin besar, maka perusahaan sebaiknya mencari sumber pendanaan lain dan berhenti berhutang. Kemudian teori lainnya yaitu teori *pecking order* merupakan teori yang menyarankan agar perusahaan menggunakan sumber dana internal terlebih dahulu yaitu laba ditahan karena dianggap memiliki risiko rendah. Teori selanjutnya yaitu teori *market timing* merupakan teori yang menyarankan agar perusahaan dapat menerbitkan ekuitas ketika nilai pasar sedang tinggi dan membeli kembali ekuitas ketika nilai pasar sedang rendah.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu likuiditas, struktur aktiva, risiko bisnis, *non-debt tax shield*, profitabilitas, ukuran

perusahaan. Peneliti memilih semua faktor tersebut karena masih terdapat inkonsistensi hasil dari penelitian terdahulu. Sehingga hal tersebut perlu untuk dilakukan pengkajian ulang.

Dari beberapa faktor tersebut, salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu likuiditas. Likuiditas merupakan suatu kemampuan perusahaan yang memiliki kewajiban untuk melunasi hutang jangka pendeknya. Apabila semakin tinggi perusahaan dalam melunasi kebutuhan jangka pendeknya, maka semakin rendah kecenderungan perusahaan untuk berhutang. Hal ini disebabkan karena semakin banyak uang yang dimiliki perusahaan sehingga perusahaan dapat mengandalkan sumber dana internal untuk menjalankan bisnisnya. Dalam penelitian Hardanti dan Gunawan (2010) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian tersebut juga didukung oleh Kusna dan Setijani (2018) mengungkapkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hasil penelitian yang berbeda dengan Suherman, Purnamasari, Mardiyati (2019) dan Al-Harby (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Faktor selanjutnya yang dapat mempengaruhi struktur modal adalah struktur aktiva. Struktur aktiva merupakan sebuah gambaran perbandingan antara jumlah aset tetap berwujud dan jumlah aset keseluruhan perusahaan. Apabila perusahaan mempunyai jaminan aset tinggi, maka perusahaan akan memperoleh pinjaman kredit dengan jumlah besar lebih mudah. Sehingga kecenderungan perusahaan untuk berhutang semakin tinggi pula. Menurut Widodo, Moeljadi, Djawahir (2014)

menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh Suherman, Purnamasari, Mardiyati (2019) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun hasil penelitian yang dilakukan oleh Al-Harby (2019) menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Kemudian faktor lain yang mempengaruhi struktur modal adalah risiko bisnis. Risiko bisnis merupakan suatu penyimpangan dari sesuatu yang ditargetkan oleh perusahaan dan disebabkan oleh ketidakpastian operasional bisnisnya. Hal ini berarti bahwa semakin besar biaya operasi yang ditanggung oleh perusahaan, maka terjadinya risiko kebangkrutan juga semakin tinggi pula. Sehingga perusahaan cenderung mengurangi hutang agar perusahaan dapat terus mengoperasikan bisnisnya. Hal ini sejalan dengan penelitian Al-Harby (2019) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal. Namun dalam penelitian Hardanti & Gunawan (2010) risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Sari, Fadah dan Sukarno (2013) juga mendukung hasil ini karena tinggi atau rendahnya suatu risiko bisnis yang ditanggung perusahaan yang masuk kategori sehat dalam finansial akan tetap mampu dalam memenuhi kecukupan modal perusahaan. Sedangkan menurut Fitriyanto & Haryono (2020) risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Faktor lain yang mempengaruhi struktur modal adalah *non-debt tax shield*. *Non-debt tax shield* merupakan suatu variabel yang dapat menguntungkan

perusahaan berupa pengurangan pajak yang mana disebabkan karena adanya depresiasi. Hal ini dikarenakan dengan adanya depresiasi sebagai cash flow sumber dana internal perusahaan yang dapat berguna sebagai pengurang pajak bagi perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai *non-debt tax shield* yang tinggi ditandai dengan semakin tinggi nilai depresiasi maka perusahaan cenderung mengandalkan arus kas untuk mengurangi hutang. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh M'ng, Rahman, Sannacy (2017), Hussain, Quddus, Tien, Rafiq, dan Pavelková (2020) menyatakan bahwa non-debt tax shield berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Menurut Widodo, Moeljadi, Djawahir (2014), Hadinugroho, Agustanto, Harmadi (2018) menyatakan bahwa non-debt tax shield tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan menurut Soekarno, Prayoga, Mambea (2021) menyatakan bahwa non-debt tax shield berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Kemudian faktor selanjutnya yang mempengaruhi struktur modal yaitu profitabilitas. Profitabilitas merupakan sebuah gambaran kinerja keuangan dengan diperolehnya laba yang tinggi dalam perusahaan. Apabila semakin tinggi laba yang dimiliki perusahaan maka memiliki kecenderungan yang rendah dalam berhutang karena perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana internal atau laba ditahan. Dalam penelitian Hermuningsih (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berbanding terbalik dengan hasil penelitian Hardanti dan Gunawan (2010), Widodo, Moeljadi, dan Djawahir (2014), Kusna dan Setijani (2018) mengungkapkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan

terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian Suherman, Purnamasari, Mardiyati (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Namun dalam penelitian Sari, Fadah dan Sukarno (2013) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Faktor lain yang mempengaruhi struktur modal yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan sebuah gambaran terkait ukuran besar atau kecil suatu perusahaan dengan melihat total aktivasnya. Apabila suatu perusahaan semakin besar ukurannya maka semakin tinggi pula tingkat hutangnya. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar cenderung memiliki kemudahan dalam berhutang di pasar modal. Menurut Hussain, Quddus, Tien, Rafiq, dan Pavelková (2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan Hermuningsih (2012) yang menyatakan bahwa *size* atau ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Selaras dengan Hardanti dan Gunawan (2010) yang menyatakan bahwa hasil ini mendukung teori *trade-off* yang menyatakan bahwa perusahaan besar cenderung menggunakan sumber dana eksternal atau hutang. Sedangkan menurut Kusna dan Setijani (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil penelitian di atas, peneliti tertarik untuk mengidentifikasi bagaimana pengaruh likuiditas, struktur aktiva, risiko bisnis dan *non-debt tax shield* terhadap struktur modal pada perusahaan *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2016 - 2020. Dalam penelitian yang dilakukan Suherman, Purnamasari dan

Mardiyati (2019) sampel yang digunakan yaitu 59 perusahaan yang masuk kategori non keuangan yang terdaftar tidak berturut-turut pada indeks LQ45. Hal ini mungkin menjadikan hasil penelitian yang berbeda ketika peneliti lebih memfokuskan pada objek tertentu seperti perusahaan *food & beverage*. Perusahaan *food & beverage* dipilih karena saham-saham yang dimiliki industry tersebut termasuk kategori tahan terhadap berbagai krisis ekonomi dibandingkan dengan subsector lain. Hal ini karena semakin tinggi pertumbuhan penduduk maka kebutuhan manusia terhadap *food & beverage* akan meningkat pula. Sehingga hal ini menyebabkan banyak perusahaan baru yang berinvestasi di bidang makanan dan minuman. Disamping itu, terpilihnya variabel likuiditas, struktur aktiva, risiko bisnis, dan *non-debt tax shield* disebabkan karena masih terdapat perbedaan hasil yang dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Selain itu, hal yang membedakan dari beberapa penelitian sebelumnya yaitu terdapat variabel kontrol yang mencakup profitabilitas dan ukuran perusahaan. Maka dari itu, penelitian ini diharapkan dapat menambah literasi terkait kebijakan pendanaan pada perusahaan *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka rumusan permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal?
2. Apakah struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal?
3. Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal?
4. Apakah *non-debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal?

1.3 Tujuan Penelitian

Dalam penelitian ini, tujuan yang ingin dicapai adalah:

1. Untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.
2. Untuk menguji pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal.
3. Untuk menguji pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.
4. Untuk menguji pengaruh *non-debt tax shield* terhadap struktur modal.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi untuk penelitian selanjutnya agar memberikan tambahan pembaharuan literasi yang telah ada terkait pengaruh likuiditas, struktur aktiva, risiko bisnis dan *non-debt tax shield* terhadap struktur modal.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan secara praktis dapat memberikan manfaat bagi manajer dalam pengambilan keputusan keuangan terutama dalam menentukan kebijakan pendanaan yang tepat bagi perusahaan. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam menginvestasikan dana di suatu perusahaan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Keputusan Struktur Modal

Menurut Harjito dan Martono (2014) struktur modal merupakan suatu proporsi yang ditetapkan oleh perusahaan apakah akan menggunakan sumber dana internal maupun eksternal. Sumber dana internal mencakup modal saham yang disetor dan laba ditahan, sedangkan sumber dana eksternal meliputi pinjaman dana pihak ketiga baik kreditur maupun investor. Untuk memutuskan hal tersebut bergantung pada modal perusahaan yang dimiliki saat ini. Apabila dengan modal sendiri belum mampu mengoptimalkan semua kebutuhan pendanaan, maka perusahaan dapat memilih sumber pendanaan eksternal. Ketika perusahaan memutuskan untuk berhutang maka manajer akan menerima beban bunga sebagai biaya modal. Sebaliknya, jika dengan modal sendiri mampu mengoptimalkan semua kebutuhan pendanaan, maka perusahaan dapat memilih sumber pendanaan internal. Ketika perusahaan memilih untuk menggunakan modal sendiri maka manajer akan menerima *opportunity cost* dari dana yang telah dikeluarkan. Maka dari itu, sebagai manajer keuangan harus dapat memilih keputusan pendanaan yang tepat bagi perusahaan.

Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang meminimalkan biaya modal perusahaan dan pada akhirnya dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal dapat digunakan sebagai dasar bagi perusahaan agar dapat bertahan dan bersaing dengan perusahaan lain dalam jangka waktu yang panjang. Maka dari itu, manajer keuangan dalam menentukan

kebijakan pendanaan yang optimal harus didasarkan melalui kebijakan yang matang dengan melihat keadaan perusahaan saat ini. Menurut Kusna dan Setijani (2018) menyatakan bahwa dalam menetapkan keputusan pendanaan yang optimal, perusahaan dapat memperhitungkan beberapa aspek seperti dasar rencana strategis pemilik, kemungkinan akses dana, keberanian perusahaan menanggung risiko, kemudian analisis biaya dan manfaat yang diperoleh dari sumber dana internal maupun eksternal. Dengan mempertimbangkan aspek-aspek tersebut diharapkan dapat meminimalkan risiko terjadinya kebangkrutan perusahaan. Oleh karena itu, jika perusahaan ingin tetap bertahan dan bersaing dengan perusahaan lain maka harus dapat membuat kebijakan struktur modal yang optimal.

2.2 Teori Struktur Modal

Dalam menentukan keputusan struktur modal yang tepat bagi perusahaan, terdapat beberapa teori struktur modal yaitu sebagai berikut:

2.2.1 Teori Modigliani dan Miller (MM)

Adanya teori Modigliani dan Miller menjadi bukti bahwa dimulainya teori struktur modal modern. Hal ini disebabkan karena pada tahun 1958 Modigliani dan Miller membuat suatu artikel keuangan yang paling berpengaruh di sepanjang masa. Menurut Brigham dan Houston (2019) teori MM dimulai pada tahun 1958 dimana mereka berasumsi bahwa cara perusahaan memilih sumber pendanaan operasi tidak menjadi masalah sehingga struktur modal menjadi tidak relevan. Asumsi tersebut kemudian ditentang oleh peneliti lain karena dianggap tidak realistis dan hasilnya masih perlu penelusuran lebih lanjut.

Kemudian untuk mendukung asumsi teori MM, berikut beberapa dugaan yang digunakan yaitu sebagai berikut:

1. Tidak ada biaya peluang
2. Tidak ada pajak
3. Tidak ada biaya kebangkrutan
4. Investor dapat meminjam uang pada tingkat yang sama seperti perusahaan
5. Semua investor memiliki informasi yang cukup terkait prospek jangka panjang sama seperti manajemen perusahaan
6. EBIT tidak dipengaruhi oleh hutang.

Kemudian dugaan-dugaan tersebut dianggap tidak realistis. Meskipun banyak peneliti yang menentang, namun teori MM sangat penting dalam keuangan. Hal ini karena peneliti selanjutnya dapat memperoleh paradigma baru terkait asumsi yang dibutuhkan agar struktur modal menjadi relevan. Sehingga hal ini merupakan awal teori struktur modern dimulai oleh beberapa peneliti selanjutnya.

Menurut Sutrisno (2016) pada tahun 1963 muncullah teori Miller yang memodifikasi dugaan tersebut dengan cara menambahkan dampak pajak. Kemudian hasil yang diperoleh yaitu adanya bunga yang digunakan sebagai pengurang pajak ternyata dapat menguntungkan perusahaan ketika berhutang. Namun disisi lainnya pembayaran dividen diperoleh hasil tidak mengurangi pajak. Perdebatan ini menyebabkan perusahaan lebih cenderung memperbanyak hutang dalam keputusan struktur modal.

2.2.2 Teori Trade-Off

Menurut Brigham dan Houston (2019) teori *trade-off* merupakan teori yang berisi agar perusahaan dapat menyeimbangkan antara manfaat pajak atas hutang dan pengorbanan yang terjadi karena memilih berhutang. Dalam teori ini juga dijelaskan bahwa perusahaan dapat menggunakan sumber dana eksternal berupa hutang namun memiliki batas tertentu. Apabila manfaat yang diperoleh perusahaan lebih besar dari pengorbanan dalam berhutang, maka perusahaan dapat menambah hutang untuk meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika manfaat yang diperoleh perusahaan lebih rendah dari pengorbanan dalam berhutang, maka perusahaan tidak diperkenankan menambah hutang karena dapat menurunkan nilai perusahaan.

Menurut Harjito (2011) teori *trade-off* muncul karena adanya ketidakrelevanan teori Modigliani dan Miller pada tahun 1958. Dimana teori MM menyatakan bahwa adanya penghematan pajak dari pembiayaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pernyataan tersebut ditentang dalam teori ini. Teori *trade-off* mengimplikasikan bahwa adanya penghematan pajak dari pembiayaan hutang menyebabkan perusahaan harus menyeimbangkan antara biaya yang timbul akibat *financial distress*, biaya agensi, dan manfaat pajak yang diperoleh. Akibat pertimbangan beberapa hal tersebut pada akhirnya dapat mencapai struktur modal yang optimal. Jadi teori *trade-off* menjelaskan bahwa penghematan pajak atas hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan namun pada saat tingkat struktur modal yang optimal.

Menurut Baker & Martin (2011) adanya overinvestment dan underinvestment merupakan sesuatu moral hazard yang dimiliki manajer. Dalam artian, apabila hutang perusahaan semakin tinggi maka dapat menyebabkan risiko kebangkrutan juga akan semakin meningkat. Biaya kesulitan keuangan dibagi dua yaitu biaya langsung dan biaya tidak langsung. Biaya langsung terdiri dari biaya hukum, biaya restrukturisasi, dan biaya kredit. Sedangkan biaya tidak langsung terdiri dari kepercayaan customer yang menghilang, hubungan dengan vendor yang menurun, dan turnover karyawan. Namun disisi lainnya, hutang dapat menjadi jalan penengah dalam masalah keagenan. Maka dari itu, untuk mengatasi masalah-masalah tersebut, manajer perlu mempertimbangkan manfaat pajak dari hutang terhadap biaya kebangkrutan dan biaya agensi agar dapat mencapai struktur modal yang optimal.

Menurut Umdiana & Caludia (2020) perusahaan dalam menggunakan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan namun hanya pada titik tertentu saja. Dalam menentukan struktur modal yang optimal, teori ini juga sulit dalam mengimplikasikan sebesar besar present *value cost of financial distress* dan *present value agency cost*. Berikut beberapa poin penting yang mungkin dapat menentukan besarnya struktur modal yang optimal yaitu sebagai berikut:

1. Apabila perusahaan memiliki risiko bisnis yang rendah maka ia dapat meningkatkan hutang. Hal ini disebabkan karena semakin besar hutang yang ditanggung perusahaan maka semakin besar pula keuntungan pajak yang diperolehnya. Pada akhirnya perusahaan tidak perlu membayar biaya financial distress.

2. Apabila perusahaan memiliki aset tetap dan *marketable assets* yang tinggi maka ia dapat memperbanyak hutang. Hal ini disebabkan karena kedua aset tersebut dapat digunakan penjamin ketika perusahaan tidak mampu membayar hutang.
3. Apabila perusahaan berada di negara dengan tingkat pajak yang tinggi maka ia sebaiknya dapat memperbanyak hutang. Hal ini disebabkan karena perusahaan dapat menurunkan pajak penghasilan yang dibayar ke pemerintah.

2.2.3 Teori Pecking Order

Menurut Baker dan Martin (2011) teori pecking order muncul dilandasi karena sering terjadi *asymmetric information* antara manajer dan shareholder. *Asymmetric information* merupakan teori yang berisi suatu kondisi manajer memiliki informasi yang lebih baik terkait bagaimana prospek perusahaan di masa mendatang daripada para investor. Situasi perusahaan yang dianggap memiliki prospek yang baik yang menguntungkan ditandai dengan penghindaran penjualan saham. Hal ini disebabkan apabila semakin tinggi saham yang diterbitkan namun perusahaan dalam kategori yang masih *undervalued* tentu perusahaan harus menanggung semua risiko yang ada. Disisi lainnya, perusahaan juga tidak ingin membagi return kepada investor ketika dalam masa pertumbuhan mengingat return yang diperoleh juga masih terbilang cukup untuk mengoperasikan bisnisnya. Maka dari itu untuk mengatasi masalah *asymmetric information*, perusahaan cenderung akan menggunakan data internal terlebih dahulu selama dana masih mencukupi,

kemudian menggunakan hutang sebagai opsi kedua, dan terakhir dapat menerbitkan saham biasa jika dibutuhkan.

Menurut Brigham dan Houston (2019) teori *pecking order* merupakan teori yang berisi urutan dalam pengumpulan modal bagi perusahaan agar menggunakan laba ditahan terlebih dahulu karena dianggap memiliki risiko rendah. Kemudian, apabila perusahaan masih membutuhkan modal, maka perusahaan dapat menggunakan sumber dana eksternal berupa penerbitan surat hutang seperti saham preferen, obligasi konversi. Dan terakhir jika modal masih belum mencukupi, perusahaan dapat menerbitkan saham biasa yang terbaru.

Menurut Harjito (2011) teori *pecking order* berprinsip bahwa perusahaan dapat menentukan urutan keputusan pendanaan yang logis bagi investor serta konsisten agar tujuan manajer dalam menjaga kemakmuran shareholder dapat tercapai. Berdasarkan teori ini berikut beberapa poin yang terdapat didalamnya:

1. Perusahaan cenderung akan menggunakan sumber dana internal dalam membiayai semua proyeknya
2. Perusahaan akan menyelaraskan target antara kemampuan bayar dividend dan kesempatannya dalam berinvestasi. Dalam arti, perusahaan akan cenderung lebih kaku dalam membagikan dividennya, terdapat perubahan yang dinamis dalam profitabilitas, dan kesempatan berinvestasi yang tidak dapat diprediksi. Semua hal tersebut menyebabkan dana internal tidak diselaraskan dengan pengeluaran modal perusahaan.

3. Apabila perusahaan memiliki dana internal yang semakin tinggi, maka ia memiliki kecenderungan dalam melunasi hutang atau berinvestasi pada ekuitas. Begitupun sebaliknya, apabila perusahaan memiliki dana internal yang sedikit atau bahkan minus, maka menyebabkan perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual ekuitas tersebut.
4. Apabila perusahaan membutuhkan tambahan sumber dana maka ia akan cenderung menggunakan hutang terlebih dahulu, lalu sekuritas.

2.2.4 Teori Market Timing

Menurut Baker dan Martin (2011) teori market timing merupakan salah satu hasil kumulatif dari usaha masa lalu dalam menentukan waktu pada pasar ekuitas. Dalam artian, apabila nilai pasar sedang tinggi maka perusahaan cenderung akan menerbitkan saham daripada hutang. Sedangkan apabila nilai pasar sedang turun maka perusahaan cenderung akan menerbitkan hutang daripada saham. Teori ini juga terbilang relative baru dimana tidak mensyaratkan pasar modal yang efisien.

Di dalam teori ini juga dijelaskan bahwa terdapat dua versi market timing. Pertama, waktu yang berlandaskan oleh asimetri informasi. Dalam artian, apabila dalam periode booming maka perusahaan akan menerbitkan ekuitas supaya dipandang baik oleh investor. Sebaliknya, apabila dalam harga rendah maka perusahaan akan membeli kembali ekuitas tersebut. Tujuan hal tersebut yaitu memanfaatkan keadaan fluktuasi biaya ekuitas yang rendah dibandingkan biaya modal lainnya.

Kedua, waktu yang berlandaskan *mispricing* yang terjadi di pasar modal. *Mispricing* merupakan suatu keadaan dimana harga saham tidak menentu dapat

dinilai terlalu rendah ataupun terlalu tinggi. Hal ini terjadi disebabkan karena adanya pemikiran irrasional dan emosional pada diri seseorang. Sebagai manajer dapat memanfaatkan keadaan *mispricing* ini dengan cara apabila harga saham pada kondisi yang terlalu tinggi (*overvalued*) maka perusahaan dapat menerbitkan saham. Sebaliknya, apabila keadaan harga saham dinilai terlalu rendah (*undervalued*) maka perusahaan dapat menerbitkan hutang atau membeli kembali saham.

Menurut Karmila dan Musnadi (2020) keadaan *mispricing* terjadi di Indonesia disebabkan karena adanya *price reversal* (pembalikan harga). *Price reversal* merupakan keadaan yang terjadi ketika adanya perubahan harga di hari tertentu maka akan terjadi perubahan harga ke arah negative di hari selanjutnya. Hal tersebut mengimplikasikan bahwa perusahaan di Indonesia yang telah *go public* cenderung melihat market timing ketika melakukan keputusan struktur modalnya. Adanya pasar IPO menjadikan alasan pentingnya mengimplikasikan market timing. Berikut beberapa poin pentingnya yaitu sebagai berikut:

1. Menjadi perusahaan *go public* tentu tujuan finansial terpenting bagi perusahaan public.
2. Adanya *asymmetric information* antara investor dan manajer.
3. Adanya market timing dapat digunakan sebagai dasar dalam membuktikan bahwa adanya abnormal return yang positif dan aktivitas penerbitan saham.

2.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu ditemukan terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu sebagai berikut:

2.3.1 Likuiditas

Menurut Yoshendy, Achsani, & Maulana (2015) likuiditas merupakan suatu penilaian terkait bagaimana kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Menurut Hadinugroho, Agustanto, & Harmadi (2018) likuiditas merupakan jumlah dana internal yang dimiliki perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya. Jadi, likuiditas merupakan suatu kemampuan perusahaan yang memiliki kewajiban untuk melunasi hutang jangka pendeknya.

Menurut Baker dan Martin (2011) berdasarkan *teori pecking order* menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negative terhadap struktur modal. Apabila semakin tinggi tingkat likuiditas maka semakin rendah hutang yang dimiliki perusahaan. Hal ini disebabkan karena uang likuid yang dimiliki perusahaan akan digunakan sebagai sumber dana internal oleh perusahaan dan perusahaan akan cenderung mengurangi hutang. Sedangkan menurut teori *trade-off* menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Dalam artian, apabila perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang semakin tinggi maka menyebabkan hutang yang dimiliki perusahaan juga akan meningkat. Hal ini disebabkan karena semakin tinggi uang likuid yang dimiliki perusahaan maka semakin mudah pula perusahaan dalam menggunakan uang tersebut untuk

memperoleh hutang di pasar modal. Kemudian menurut teori *market timing* menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negative terhadap struktur modal.

Dalam penelitian Hardanti dan Gunawan (2010) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian tersebut didukung oleh Kusna dan Setijani (2018) mengungkapkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hasil penelitian yang berbeda dengan Suherman, Purnamasari, Mardiyati (2019) dan Al-Harby (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

2.3.2 Struktur Aktiva

Menurut Suherman, Purnamasari, & Mardiyati (2019) struktur aktiva merupakan sebuah gambaran perbandingan antara jumlah aset tetap dan jumlah aset keseluruhan perusahaan. Menurut Sutrisno (2011) struktur aktiva terbagi dalam dua bagian. Pertama, aktiva lancar yang terdiri dari kas, investasi jangka pendek, piutang wesel, piutang dagang, persediaan, piutang penghasilan, dan perskot. Kedua, aktiva tidak lancar yang terdiri dari investasi jangka panjang dan aktiva tetap tidak berwujud. Jadi, struktur aktiva merupakan suatu gambaran alokasi dana perusahaan dilihat pada komponen aktivamente yaitu aktiva lancar dan aktiva tidak lancarnya.

Menurut Baker dan Martin (2011) menerangkan bahwa menurut teori *pecking order* bahwa struktur aktiva berpengaruh negative terhadap struktur modal. Dalam artian, semakin tinggi struktur aktiva yang dimiliki perusahaan maka semakin rendah hutang yang dimiliki perusahaan. Hal ini disebabkan karena aktiva

yang tinggi tersebut dapat digunakan sebagai sumber dana internal perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasional bisnisnya. Sedangkan menurut teori *trade-off* menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dalam artian, apabila perusahaan memiliki nilai komposisi aset tetap yang meningkat maka kecenderungan dalam memperoleh sumber dana eksternal atau hutang semakin besar. Hal ini berarti semakin besar struktur aset yang dimiliki perusahaan maka kebijakan pendanaan dalam berhutang juga akan semakin tinggi. Sehingga perusahaan jika mengalami kegagalan dalam memenuhi hutangnya maka nilai aset tetap yang tinggi tersebut dapat menjamin dan menutupi hutang tersebut karena dapat dikonversikan menjadi kas. Kemudian menurut teori *market timing* menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Menurut Widodo, Moeljadi, Djawahir (2014), M'ng, Rahman, Sannacy (2017), Arif dan Mai (2020) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh Suherman, Purnamasari, Mardiyati (2019) yang menyatakan bahwa jika perusahaan mempunyai jaminan aset tinggi, maka perusahaan akan memperoleh pinjaman kredit dengan jumlah besar lebih mudah. Namun hasil penelitian yang dilakukan oleh Al-Harby (2019) menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

2.3.3 Risiko Bisnis

Menurut Hardanti & Gunawan (2010) risiko merupakan suatu penyimpangan dari sesuatu yang ditargetkan oleh perusahaan dan disebabkan oleh ketidakpastian operasional bisnisnya. Hal ini berarti bahwa semakin besar biaya

operasi yang ditanggung oleh perusahaan, maka terjadinya risiko kebangkrutan semakin tinggi pula. Menurut Brigham dan Houston (2019) risiko bisnis merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal dimana menggambarkan seberapa risiko yang ditanggung perusahaan baik menggunakan hutang maupun tidak.

Menurut Baker & Martin (2011) menyatakan bahwa menurut teori *pecking order* bahwa risiko bisnis berpengaruh negative terhadap struktur modal. Hal ini berarti semakin tinggi risiko bisnis perusahaan maka ia akan cenderung mengurangi hutang. Hal ini disebabkan karena semakin tinggi perusahaan menanggung risiko maka semakin tinggi pula perusahaan dalam menanggung biaya kebangkrutan. Sehingga dalam hal ini perusahaan akan menggunakan sumber dana internal untuk mengoperasikan bisnisnya. Menurut teori *trade off* juga menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negative terhadap struktur modal. Artinya semakin tinggi perusahaan menanggung risiko bisnis maka menyebabkan kreditur tidak nyaman memberikan hutang kepada perusahaan. Hal ini disebabkan karena adanya ketidakpercayaan kreditur kepada perusahaan dalam membayar semua hutangnya. Kemudian menurut teori *market-timing* juga menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negative terhadap struktur modal.

Menurut Hardanti & Gunawan (2010) pada umumnya risiko perusahaan yang tinggi disebabkan karena perusahaan lebih mengandalkan sumber dana internal daripada sumber dana eksternal. Namun dalam penelitian Hardanti & Gunawan (2010) risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Sari, Fadah dan Sukarno (2013) juga mendukung hasil ini karena tinggi atau rendahnya suatu risiko bisnis yang ditanggung

perusahaan yang masuk kategori sehat dalam finansial akan tetap mampu dalam memenuhi kecukupan modal perusahaan. Namun menurut Al-Harby (2019) risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

2.3.4 Non-Debt Tax Shield

Menurut Dewi, Wiksuana, & Rahyuda (2017) *non-debt tax shield* merupakan suatu variabel yang digunakan sebagai pelindung pajak yang bukan berasal dari hutang namun dari depresiasi dan amortisasi. Dalam artian semakin tinggi jumlah depresiasi dan amortisasi maka menyebabkan perusahaan dapat melakukan penghematan pajak penghasilannya. Menurut Widodo, Moeljadi, Djawahir (2014) dalam menggunakan hutang, perusahaan memiliki keuntungan berupa pengurangan pajak yang mana disebabkan karena adanya depresiasi.

Menurut Baker & Martin (2011) menyatakan bahwa menurut teori *pecking order* bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh negative terhadap struktur modal. Hal ini berarti semakin tinggi *non-debt tax shield* perusahaan maka ia akan cenderung mengurangi hutang. Perusahaan yang memiliki nilai *non-debt tax shield* yang tinggi cenderung mengandalkan arus kas untuk mengurangi hutang. Hal ini dikarenakan dengan adanya depresiasi sebagai cash flow sumber dana internal perusahaan yang dapat berguna sebagai pengurang pajak bagi perusahaan. Menurut teori *trade off* juga menyatakan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh negative terhadap struktur modal. Artinya semakin tinggi *non-debt tax shield* perusahaan maka menyebabkan adanya depresiasi dan amortisasi merupakan arus kas dan dapat digunakan sebagai sumber dana internal perusahaan. Kemudian menurut teori *market-timing* juga

menyatakan bahwa non-debt tax shield berpengaruh negative terhadap struktur modal.

Menurut Widodo, Moeljadi, Djawahir (2014) menyatakan bahwa non-debt tax shield tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan menurut M'ng, Rahman, Sannacy (2017), Hussain, Quddus, Tien, Rafiq, dan Pavelková (2020) menyatakan bahwa non-debt tax shield berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Menurut Yoshendy, Achsani, & Maulana (2015) menyatakan bahwa non-debt tax shield tidak signifikan berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hadinugroho, Agustanto, & Harmadi (2018) bahwa non-debt tax shield tidak signifikan berpengaruh terhadap struktur modal.

2.3.5 Profitabilitas

Menurut Hermuningsih (2012) profitabilitas merupakan suatu kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dalam periode tertentu. Menurut Novianti, Atahau, Robiyanto (2019) profitabilitas merupakan suatu indikator dalam mengukur kinerja manajemen yang mana dinyatakan seberapa besar laba yang diperoleh ketika mengelola kekayaan perusahaan. Jadi, profitabilitas merupakan suatu variabel yang dapat menilai seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang dimiliki.

Menurut Baker & Martin (2011) dalam teori *pecking order* mengimplikasikan bahwa profitabilitas berpengaruh negative terhadap struktur modal. Artinya apabila perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi memiliki kecenderungan yang rendah dalam berhutang karena perusahaan lebih memilih

untuk menggunakan sumber dana internal atau laba ditahan untuk mengoperasikan bisnisnya. Menurut Brigham dan Houston (2019) perusahaan dengan profitabilitas tinggi yang ditandai dengan tingkat return atas investasi yang tinggi ternyata lebih memilih untuk mengurangi jumlah hutang. Sedangkan teori *trade off* menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Artinya apabila perusahaan memiliki tingkat laba yang tinggi, maka perusahaan cenderung lebih mudah dalam memperoleh hutang di pasar modal. Hal ini karena laba yang tinggi tersebut dapat digunakan sebagai modal kepercayaan bagi investor maupun kreditur menanamkan dananya di perusahaan. Sedangkan menurut teori *market timing* menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negative terhadap struktur modal.

Menurut Hardanti dan Gunawan (2010), Widodo, Moeljadi, dan Djawahir (2014), Kusna dan Setijani (2018) mengungkapkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun menurut Hermuningsih (2012) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian Suherman, Purnamasari, Mardiyati (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Namun dalam penelitian Sari, Fadah dan Sukarno (2013) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

2.3.6 Ukuran Perusahaan

Menurut Sutrisno (2016) ukuran perusahaan merupakan sebuah gambaran terkait ukuran besar atau kecil suatu perusahaan dengan melihat total aktiva. Menurut Hardanti dan Gunawan (2010) ukuran perusahaan merupakan suatu

aktivitas di dalam perusahaan dan berarti ukuran besar atau kecilnya perusahaan. Jadi, ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang dapat menunjukkan seberapa besar atau kecilnya suatu ukuran perusahaan.

Menurut Baker & Martin (2011) dalam teori *pecking order* mengimplikasikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negative terhadap struktur modal. Artinya apabila perusahaan yang berukuran besar cenderung memiliki tingkat profitabilitas tinggi sehingga memiliki kecenderungan yang rendah dalam berhutang. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar lebih memilih untuk menggunakan sumber dana internal atau laba ditahan untuk mengoperasikan bisnisnya. Sedangkan teori *trade off* menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Artinya apabila perusahaan semakin besar ukurannya maka ia dipersepsikan memiliki tingkat aktiva tetap yang tinggi. Hal ini mengakibatkan perusahaan cenderung lebih mudah dalam memperoleh hutang di pasar modal. Hal ini disebabkan perusahaan besar cenderung memiliki aktiva tetap yang tinggi dapat digunakan sebagai penjamin ketika perusahaan tidak mampu membayar hutang. Pada akhirnya hal tersebut dapat digunakan sebagai modal kepercayaan bagi investor maupun kreditur menanamkan dananya di perusahaan. Selain itu, perusahaan yang semakin besar akan lebih mudah dalam mendapatkan sumber dana eksternal karena dipercaya dengan kepemilikan total kekayaan yang besar. Sedangkan menurut teori *market timing* menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negative terhadap struktur modal.

Menurut Kusna dan Setijani (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan Kartini dan

Arianto (2008), Hermuningsih (2012), dan Sutrisno (2016) yang menyatakan bahwa size atau ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Selaras dengan Hardanti dan Gunawan (2010) yang menyatakan bahwa hasil ini mendukung teori *trade-off* yang menyatakan bahwa perusahaan besar cenderung menggunakan sumber dana eksternal atau hutang. Sedangkan menurut Hussain, Quddus, Tien, Rafiq, dan Pavelková (2020), Arif dan Mai (2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Tabel Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Variabel	Teori <i>Trade-Off</i>	Teori <i>Pecking Order</i>	Teori <i>Market Timing</i>
Likuiditas	+	-	-
Struktur Aktiva	+	-	-
Risiko Bisnis	-	-	-
Non-Debt Tax Shield	-	-	-
Profitabilitas	+	-	-
Ukuran Perusahaan	+	-	-

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan suatu kemampuan perusahaan yang memiliki kewajiban untuk melunasi hutang jangka pendeknya. Menurut Brigham dan Houston (2019) rasio likuiditas merupakan rasio yang mencerminkan hubungan antara kas dan aktiva lancar dengan kewajiban lancar perusahaan. Untuk memenuhi kewajiban lancar, perusahaan dapat menggunakan jumlah pembayaran yang likuid yang dimilikinya saat ini. Menurut teori pecking order, jika perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang relative tinggi maka hal ini dapat mengurangi potensi perusahaan dalam berhutang. Hal ini berarti apabila tingkat likuiditas semakin tinggi maka perusahaan akan memiliki dana internal yang semakin besar. Sehingga kecenderungan perusahaan dalam menggunakan sumber dana internal untuk kebutuhan investasi juga semakin besar. Selain itu, menurut Kusna dan Setijani (2018) tingginya tingkat likuiditas juga dapat mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam membayar hutang jangka pendeknya. Hal ini tentu dapat mempengaruhi investor dalam berinvestasi di perusahaan. Investor dapat memiliki kepercayaan penuh apabila perusahaan selalu membayar kewajiban jangka pendeknya sehingga investor tidak merasa takut dalam menanamkan dananya.

Dalam penelitian yang dilakukan Hardanti dan Gunawan (2010) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti bahwa jika perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya maka menyebabkan semakin

kecil hutang yang dimiliki perusahaan. Hal lain yang mampu digunakan untuk membayar hutang jangka pendeknya, perusahaan dapat memanfaatkan ketersediaan kas dan aktiva lancar lainnya. Maka dari itu, terpenuhinya hutang jangka pendek mengakibatkan jumlah hutang dalam struktur modal yang semakin menurun pula. Penelitian tersebut juga didukung oleh Kusna dan Setijani (2018) mengungkapkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Suherman, Purnamasari, Mardiyati (2019) dan Al-Harby (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan kajian teoritis dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang ingin diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.4.2 Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva merupakan sebuah gambaran terkait seberapa besar alokasi dana perusahaan pada komponen aktiva yaitu aktiva tetap dan aktiva lancar. Jika struktur aktiva semakin tinggi maka perusahaan memiliki kecenderungan menggunakan dana internal. Menurut teori pecking order, banyak perusahaan menggunakan aktiva tetap sebagai salah satu modal perusahaan dalam memenuhi dana internalnya. Sehingga perusahaan cenderung mengutamakan sumber dana internal dan hutang sebagai solusi terakhir ketika modal sendiri sudah tidak mencukupi. Sedangkan menurut teori trade-off, struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini terjadi karena aktiva tetap digunakan sebagai penjamin ketika perusahaan tidak mampu membayar hutang. Menurut Widodo,

Moeljadi, Djawahir (2014) perusahaan yang memiliki aset berwujud yang semakin banyak maka jaminan aset yang akan digunakan sebagai sumber dana eksternal atau hutang juga akan semakin tinggi. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Yoshendy, Achsani, Maulana (2015) juga menyatakan bahwa perusahaan cenderung lebih mudah memperoleh hutang ketika jumlah aktiva tetap semakin besar.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Widodo, Moeljadi, Djawahir (2014), M'ng, Rahman, Sannacy (2017), Arif dan Mai (2020) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Penelitian tersebut juga didukung oleh Suherman, Purnamasari, Mardiyati (2019) juga menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Artinya, perusahaan yang memiliki struktur aset yang tinggi maka kecenderungan perusahaan memilih untuk berhutang akan semakin tinggi pula. Hal ini karena perusahaan memiliki jaminan aset tetap yang tinggi maka semakin mudah perusahaan dalam menggunakan akses jaminan tersebut untuk berhutang. Maka dari itu, perusahaan yang mempunyai aset berwujud yang semakin banyak maka jaminan aset yang dapat digunakan untuk membayar hutang juga akan semakin besar. Namun hasil penelitian yang dilakukan oleh Al-Harby (2019) menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian tersebut didukung oleh Yoshendy, Achsani, Maulana (2015) juga menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan kajian teoritis dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang ingin diajukan dalam penelitian ini adalah:

H2: Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.4.3 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis merupakan suatu penyimpangan dari sesuatu yang ditargetkan oleh perusahaan dan disebabkan oleh ketidakpastian operasional bisnisnya. Hal ini berarti bahwa semakin besar biaya operasi yang ditanggung oleh perusahaan, maka terjadinya risiko kebangkrutan juga semakin tinggi pula. Sehingga perusahaan cenderung mengurangi hutang agar perusahaan dapat terus mengoperasikan bisnisnya. Menurut teori trade-off juga menjelaskan bahwa semakin tinggi tingkat risiko bisnis suatu perusahaan maka semakin tinggi pula ketidaknyamanan kreditur untuk memberikan hutang kepada perusahaan. Disamping itu, apabila perusahaan menggunakan hutang yang tinggi maka perusahaan juga akan memperoleh risiko tinggi akibat semakin tinggi upaya perusahaan untuk mengembalikan hutang tersebut. Maka dari itu, perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi sebaiknya menggunakan sumber dana internal untuk mengoperasikan bisnisnya.

Sejalan dengan penelitian Al-Harby (2019) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal. Artinya, semakin tinggi risiko operasional perusahaan maka semakin tinggi pula peluang perusahaan mengalami kebangkrutan, sehingga perusahaan akan meminimalkan penggunaan hutang agar operasional perusahaan terus berjalan. Kemudian menurut Dewi, Wiksuana, dan Rahyuda (2017) menyatakan bahwa risiko bisnis tidak signifikan berpengaruh terhadap struktur modal. Namun dalam penelitian Hardanti

& Gunawan (2010) risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Sari, Fadah, dan Sukarno (2013) juga mendukung hasil ini karena tinggi atau rendahnya suatu risiko bisnis yang ditanggung perusahaan yang masuk kategori sehat dalam finansial akan tetap mampu dalam memenuhi kecukupan modal perusahaan. Sedangkan menurut Al Ani & Al Amri (2015), Fitriyanto & Haryono (2020) risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan kajian teoritis dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang ingin diajukan dalam penelitian ini adalah:

H3: Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.4.4 Pengaruh Non-Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal

Non-debt tax shield merupakan suatu variabel yang dapat menguntungkan perusahaan berupa pengurangan pajak yang mana disebabkan karena adanya depresiasi. Perusahaan yang memiliki nilai non-debt tax shield yang tinggi ditandai dengan semakin tinggi nilai depresiasi maka perusahaan cenderung mengandalkan arus kas untuk mengurangi hutang. Menurut teori trade-off bahwa semakin tinggi tingkat non-debt tax shield suatu perusahaan maka semakin rendah kecenderungan perusahaan untuk berhutang. Hal ini disebabkan karena depresiasi dari non-debt tax shield dapat digunakan sebagai sumber arus kas internal. Sehingga dengan sumber dana internal tersebut diharapkan dapat mengurangi peluang terkait masalah agensi hingga potensi kebangkrutan bagi perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh M'ng, Rahman, Sannacy (2017), Hussain, Quddus, Tien, Rafiq, dan Pavelková (2020) menyatakan

bahwa non-debt tax shield berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Artinya, semakin tinggi nilai non-debt tax shield maka kecenderungan perusahaan untuk menggunakan sumber dana internal semakin besar. Menurut Widodo, Moeljadi, dan Djawahir (2014), Hadinugroho, Agustanto, dan Harmadi (2018) menyatakan bahwa non-debt tax shield tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti bahwa tinggi atau rendahnya nilai non-debt tax shield maka tidak akan berpengaruh terhadap keputusan perusahaan akan menggunakan sumber dana internal maupun eksternal. Sedangkan menurut Soekarno, Prayoga, Mambea (2021) menyatakan bahwa non-debt tax shield berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti, semakin tinggi nilai non-debt tax shield maka kecenderungan perusahaan untuk menggunakan sumber dana eksternal semakin besar. Hal ini disebabkan karena tingkat depresiasi yang tinggi maka dapat memudahkan perusahaan untuk mendapatkan hutang di pasar modal.

Berdasarkan kajian teoritis dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang ingin diajukan dalam penelitian ini adalah:

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

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini, populasinya yaitu Perusahaan *Food & Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Industri subsector ini dipilih karena saham-saham yang dimiliki industry tersebut termasuk kategori tahan terhadap berbagai krisis ekonomi dibandingkan dengan subsector lain. Hal ini karena semakin tinggi pertumbuhan penduduk maka kebutuhan manusia terhadap *food & beverage* akan meningkat pula. Sehingga hal ini menyebabkan banyak perusahaan baru yang berinvestasi di bidang makanan dan minuman. Akibatnya perusahaan dalam mempertahankan eksistensinya di industry menjadi semakin ketat karena terdapat banyak pesaing. Kemudian sampel dalam penelitian yaitu Perusahaan *Food & Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016 – 2020. Peneliti memilih tahun penelitian tersebut karena seperti yang telah tercantum di data BEI bahwa dari tahun 2016 hingga 2020 banyak Perusahaan *Food & Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga menyebabkan turut bertambahnya populasi dalam subsector ini.

3.2 Data dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Beberapa data yang diperlukan dalam penelitian ini yaitu hutang jangka panjang, total ekuitas, total aktiva, aktiva lancar, hutang lancar, aktiva tetap, dan depresiasi yang terdapat di bagian neraca dalam laporan keuangan perusahaan. Dan data laba bersih setelah pajak, EBIT, dan penjualan yang terdapat di laporan laba rugi dalam laporan

tahunan perusahaan. Semua data tersebut bersumber dari www.idx.co.id pada Perusahaan *Food & Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016 hingga 2020.

3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Operasional variabel merupakan suatu olahan data yang digunakan untuk mengukur suatu variabel yang ingin diteliti oleh peneliti. Dalam penelitian ini, operasional variabel terdiri dari beberapa variabel yaitu sebagai berikut:

1) Struktur Modal

Pada penelitian ini, struktur modal diukur dengan menghitung perbandingan antara hutang jangka panjang dan total ekuitasnya. Berikut rumus matematisnya:

$$SM = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2) Likuiditas

Dalam penelitian ini, likuiditas diukur dengan *Current Ratio*. Rasio ini digunakan karena dapat mengetahui seberapa besar nilai kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya dari total aktiva lancar yang dimilikinya. Berikut rumus matematisnya:

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

3) Struktur Aktiva

Dalam penelitian ini, struktur aktiva akan diukur dengan melihat perbandingan antara jumlah aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki

perusahaan. Aktiva tetap digunakan sebagai indikator dalam mengukur struktur aktiva karena ketika perusahaan mempunyai aset berwujud yaitu *plant, property, and equipment* yang semakin tinggi maka jaminan aset yang dapat digunakan untuk membayar hutang juga akan semakin besar. Berikut rumus matematisnya:

$$SA = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

4) Risiko Bisnis

Dalam penelitian ini, risiko bisnis diukur dengan Degree of Operating Leverage (DOL). Rasio ini digunakan karena dapat mengetahui seberapa besar risiko bisnis dilihat perbandingan antara perubahan EBIT dan perubahan penjualan perusahaan. Rasio tersebut diproyeksikan semakin tinggi leverage operasi maka semakin besar risiko bisnis perusahaan sehingga menyebabkan laba perusahaan menjadi semakin sensitive terhadap jumlah penjualan. Berikut rumus matematisnya:

$$DOL = \frac{\Delta EBIT}{\Delta SALES}$$

5) Non-Debt Tax Shield

Dalam penelitian ini, non-debt tax shield diukur dengan menghitung perbandingan antara depresiasi dan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Depresiasi digunakan sebagai indikator dalam mengukur non-debt tax shield karena semakin tinggi biaya depresiasi perusahaan yang disebabkan karena total aktiva

yang semakin tinggi mengakibatkan perusahaan akan menggunakan sumber dana internal sebagai modal. Berikut rumus matematisnya:

$$NDTS = \frac{\textit{Depresiasi}}{\textit{Total Aktiva}}$$

6) Variabel Kontrol

a) Profitabilitas

Dalam penelitian ini, profitabilitas sebagai variabel kontrol akan diukur dengan ROA (*Return on Asset*). Peneliti memilih rasio ini karena dengan ROA dapat digunakan untuk menilai seberapa besar keuntungan yang diperoleh perusahaan dari keseluruhan aktivasnya. Berikut rumus matematisnya:

$$ROA = \frac{\textit{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\textit{Total Aktiva}}$$

b) Ukuran Perusahaan

Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan atau size sebagai variabel kontrol akan diukur dengan nilai logaritma natural dari keseluruhan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Total aktiva digunakan sebagai indikator dalam menilai ukuran perusahaan karena ketika perusahaan semakin besar ukurannya, maka aset tetap yang dimiliki perusahaan juga akan semakin besar sehingga total aktiva suatu perusahaan tersebut juga akan meningkat. Berikut rumus matematisnya:

$$\textit{Size} = \textit{Ln} (\textit{Total Aktiva})$$

3.4 Pengujian Hipotesis

Dalam pengujian hipotesis, peneliti akan mengolah data melalui *Eviews 10*. Terdapat beberapa alat analisis dalam pengujian hipotesis yaitu sebagai berikut:

3.4.1 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan dalam pengujian hipotesis ini karena memberikan gambaran bagi pembaca terkait data yang digunakan oleh peneliti. Gambaran tersebut mencakup mean (rata-rata), nilai minimal, nilai maksimal, dan juga standar deviasi pada masing-masing variabel yang telah ditentukan yaitu SM, CR, SA, DOL, NDTs, ROA, dan SIZE.

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan sebagai salah satu analisis karena dapat memastikan apakah terdapat tiga masalah yaitu autokorelasi, heteroscedasticity, dan multikolinearity dalam model penelitian ini atau sebaliknya. Berikut penjelasan lebih lanjut terkait tiga masalah dalam uji asumsi klasik yaitu:

1) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah terdapat kesalahan (*error term*) antar korelasi periode tahun tertentu dan periode sebelumnya. Dalam penelitian ini, uji autokorelasi diuji dengan menggunakan uji Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test. Model autokorelasi dapat dikatakan tidak ada masalah jika probabilitas bernilai $> 0,05$. Ketika probabilitas tidak mencapai 0,05 maka model tersebut terdapat masalah autokorelasi sehingga harus disesuaikan dengan model lainnya.

2) Uji Heteroskedasticity

Uji heteroskedasticity digunakan untuk mengetahui bagaimana korelasi antara *error term* dengan variabel independen suatu penelitian. Dalam penelitian ini, uji heteroskedasticity diuji dengan menggunakan uji ARCH. Model heteroscedasticity dapat dikatakan tidak terdapat masalah jika nilai signifikansi atau nilai probabilitasnya $> 0,10$. Apabila nilai probabilitas berada di bawah $0,10$ maka terdapat masalah heteroscedasticity sehingga harus disesuaikan dengan model lainnya.

3) Uji Multikolinearity

Uji multikolinearity digunakan untuk mengetahui bagaimana korelasi antara variabel independen satu dengan variabel independen lainnya dalam suatu penelitian. Dalam penelitian ini, uji multikolinearity diuji dengan menggunakan uji korelasi. Kriteria pada pengujian ini dapat dikatakan tidak terdapat masalah jika nilai korelasinya $\leq 0,8$. Apabila nilai korelasi antar variabel independen berada di atas $0,8$ maka terdapat masalah multikolinearity sehingga peneliti harus menghilangkan salah satu variabel yang bermasalah tersebut. Hal ini karena semakin tinggi nilai korelasi menyebabkan persamaan model penelitian menjadi tidak bagus.

3.4.3 Uji Regresi Linear Berganda

Dalam penelitian ini menggunakan uji regresi linear berganda. Analisis ini digunakan karena dapat menilai bagaimana pengaruh antara likuiditas, struktur aktiva, risiko bisnis, dan *non-debt tax shield* terhadap struktur modal. Model persamaan regresi linear berganda dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

$$SM_i = \alpha + \beta_1 CR_i + \beta_2 SA_i + \beta_3 DOL_i + \beta_4 NDTs_i + \beta_5 ROA_i + \beta_6 SIZE_i + e$$

Keterangan :

α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$	= Koefisien regresi
SM_i	= Struktur modal pada Perusahaan i
CR_i	= Likuiditas pada Perusahaan i
SA_i	= Struktur aktiva pada Perusahaan i
DOL_i	= Risiko Bisnis pada Perusahaan i
$NDTS_i$	= <i>Non-debt Tax Shield</i> pada Perusahaan i
ROA_i	= Profitabilitas pada Perusahaan i
$SIZE_i$	= Ukuran perusahaan pada Perusahaan i
e	= Kesalahan (data error)

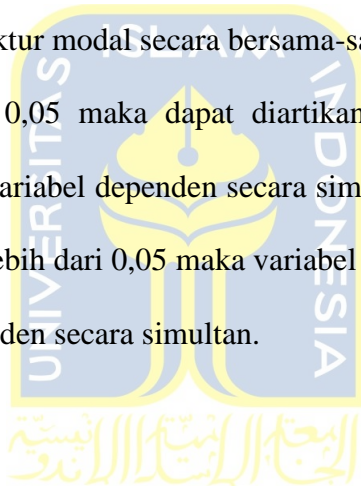
3.4.4 Uji T

Uji T atau uji parsial digunakan dalam pengujian hipotesis karena secara parsial dapat menilai bagaimana pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini variabel independennya yaitu likuiditas, struktur aktiva, risiko bisnis, dan non-debt tax shield. Sedangkan untuk variabel dependennya yaitu struktur modal. Kriteria pengujian hasil regresi nilai berganda menggunakan konstanta bernilai 0,10. Apabila nilai probabilitas t-statistics < 0,10 maka dapat diartikan bahwa variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya apabila nilai probabilitas t statistics lebih dari 0,10 maka variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap

variabel dependen. Lalu untuk mengetahui arah positif dan negative dapat diketahui dari nilai koefisien pada pengujian regresi berganda. Apabila nilai koefisiennya lebih dari 0 maka dapat diartikan variabel independen berpengaruh positif terhadap variabel dependen. Sebaliknya apabila nilai koefisiennya kurang dari 0 maka variabel independen berpengaruh negative terhadap variabel dependen.

3.4.5 Uji F

Uji F atau uji simultan digunakan dalam pengujian hipotesis karena dapat menilai bagaimana pengaruh likuiditas, struktur aktiva, risiko bisnis, dan non-debt tax shield terhadap struktur modal secara bersama-sama. Apabila nilai probabilitas f-statistic kurang dari 0,05 maka dapat diartikan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen secara simultan. Sebaliknya apabila nilai probabilitas f-statistic lebih dari 0,05 maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen secara simultan.



BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Dalam analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran bagi pembaca terkait data yang digunakan oleh peneliti. Gambaran tersebut mencakup mean (rata-rata), nilai minimal, nilai maksimal, dan juga standar deviasi pada masing-masing variabel yang telah ditentukan. Dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan adalah struktur modal, lalu variabel dependennya adalah likuiditas, struktur aktiva, risiko bisnis, dan non-debt tax shield, serta variabel kontrolnya yaitu profitabilitas dan ukuran perusahaan.

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Mean	Maksimum	Minimum	SD
SM	0.460242	9.011188	-1.431910	0.894731
CR	3.106830	98.63435	0.011482	8.648605
SA	0.414334	4.628744	0.004312	0.412492
DOL	0.166702	23.34981	-20.54021	3.549069
NDTS	0.253715	3.873926	0.018574	0.340903
ROA	0.090493	8.302364	-2.640992	0.784659
SIZE	23.77498	30.61557	13.55087	5.624683

Sumber: Hasil olah data menggunakan Eviews, 2021

Berdasarkan tabel 4.1 di atas menggambarkan bahwa variabel dependen yaitu SM atau Struktur Modal memiliki nilai mean sebesar 0.460242, lalu nilai maksimum sebesar 9.011188, nilai minimum sebesar -1.431910, dan nilai standar

deviasi sebesar 0.894731. Dalam hal ini berarti sebagian besar perusahaan food & beverage pada tahun 2016 hingga 2020 memutuskan untuk menggunakan sumber dana internal karena nilai rata-ratanya kurang dari 1 yaitu sebesar 0.460242 dengan penyimpangan nilai dari rata-rata tersebut sebesar 0.894731.

Kemudian variabel independen pertama yaitu CR atau Likuiditas memiliki nilai mean sebesar 3.106830, lalu nilai maksimum sebesar 98.63435, nilai minimum sebesar 0.011482, dan nilai standar deviasi sebesar 8.648605. Dalam hal ini berarti sebagian besar perusahaan food & beverage pada tahun 2016 hingga 2020 memiliki kemampuan membayar hutang jangka pendeknya sebesar nilai rata-ratanya yaitu 3.106830, dengan penyimpangan nilai rata-rata tersebut sebesar 8.648605.

Lalu variabel independen selanjutnya adalah SA atau Struktur Aktiva memiliki nilai mean sebesar 0.414334, lalu nilai maksimum sebesar 4.628744, nilai minimum sebesar 0.004312, dan nilai standar deviasi sebesar 0.412492. Dalam hal ini berarti sebagian besar perusahaan food & beverage pada tahun 2016 hingga 2020 memiliki nilai rata-rata struktur aktiva sebesar 0.414334 dengan penyimpangan nilai sebesar 0.412492.

Variabel selanjutnya yaitu DOL atau Risiko Bisnis memiliki nilai mean sebesar 0.166702, lalu nilai maksimum sebesar 23.34981, nilai minimum sebesar -20.54021, dan nilai standar deviasi sebesar 3.549069. Dalam hal ini berarti sebagian besar perusahaan food & beverage pada tahun 2016 hingga 2020 memiliki nilai rata-rata risiko bisnis sebesar 0.166702 dengan penyimpangan nilai sebesar 3.549069.

Pada variabel NDTS atau Non-Debt Tax Shield memiliki nilai mean sebesar 0.253715, lalu nilai maksimum sebesar 3.873926, nilai minimum sebesar 0.018574, dan nilai standar deviasi sebesar 0.340903. Dalam hal ini berarti sebagian besar perusahaan food & beverage pada tahun 2016 hingga 2020 memiliki nilai rata-rata non-debt tax shield sebesar 0,253715 dengan penyimpangan nilai sebesar 0.340903.

Kemudian pada variabel kontrol yang pertama yaitu ROA atau Profitabilitas memiliki nilai mean sebesar 0.090493, lalu nilai maksimum sebesar 8.302364, nilai minimum sebesar -2.640992, dan nilai standar deviasi sebesar 0.784659. Dalam hal ini berarti sebagian besar perusahaan food & beverage pada tahun 2016 hingga 2020 memiliki nilai rata-rata profitabilitas sebesar 0.090493 dengan penyimpangan nilai sebesar 0.784659.

Pada variabel SIZE atau ukuran perusahaan memiliki nilai mean sebesar 23.77498, lalu nilai maksimum sebesar 30.61557, nilai minimum sebesar 13.55087, dan nilai standar deviasi sebesar 5.624683. Dalam hal ini berarti sebagian besar perusahaan food & beverage pada tahun 2016 hingga 2020 memiliki ukuran rata-rata perusahaan sebesar 23.77498 dengan penyimpangan nilai 5.624683.

4.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.1 Uji Autokorelasi

Dalam penelitian ini, uji autokorelasi digunakan untuk memastikan apakah terdapat kesalahan (*error term*) antar korelasi periode tahun tertentu dan periode sebelumnya. Uji autokorelasi yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan uji Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test.

Tabel 4.2 Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.172332	Prob. F(2,126)	0.8419
Obs*R-squared	0.368276	Prob. Chi-Square(2)	0.8318

Sumber: Hasil olah data menggunakan Eviews, 2021

Berdasarkan tabel 4.2 di atas menunjukkan bahwa nilai Probabilitas Chi-Square(2) sebesar 0,8318. Hal ini berarti nilai probabilitas tersebut lebih dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan tidak terdapat masalah autokorelasi.

4.2.2 Uji Heteroskedasticity

Uji heteroskedasticity digunakan untuk mengetahui bagaimana korelasi antara *error term* dengan variabel independen suatu penelitian. Dalam penelitian ini, uji heteroskedasticity diuji dengan menggunakan uji ARCH. Model heteroscedasticity dapat dikatakan tidak terdapat masalah jika nilai signifikansi atau nilai probabilitasnya $> 0,10$. Apabila nilai probabilitas berada di bawah 0,10 maka terdapat masalah heteroscedasticity sehingga harus disesuaikan dengan model lainnya.

Tabel 4.3 Hasil Uji Heteroskedasticity

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.004241	Prob. F(1,132)	0.9482
Obs*R-squared	0.004305	Prob. Chi-Square(1)	0.9477

Sumber: Hasil olah data menggunakan Eviews, 2021

Berdasarkan tabel 4.3 di atas menunjukkan bahwa Probabilitas F(1,132) sebesar 0.9482. Dalam hal ini berarti nilai probabilitas tersebut lebih dari 0,10 sehingga dapat disimpulkan bahwa data di atas tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

4.2.3 Uji Multikolinearity

Uji multikolinearity digunakan untuk mengetahui bagaimana korelasi antara variabel independen satu dengan variabel independen lainnya dalam suatu penelitian. Dalam penelitian ini, uji multikolinearity diuji dengan menggunakan uji korelasi. Kriteria pada pengujian ini dapat dikatakan tidak terdapat masalah jika nilai korelasinya $\leq 0,8$. Apabila nilai korelasi antar variabel independen berada di atas 0,8 maka terdapat masalah multikolinearity sehingga peneliti harus menghilangkan salah satu variabel yang bermasalah tersebut. Hal ini karena semakin tinggi nilai korelasi menyebabkan persamaan model penelitian menjadi tidak bagus.

Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearity

Variabel	CR	SA	DOL	NDTS	ROA	SIZE
CR	1.000000	-0.116353	0.076288	0.025259	-0.026768	0.079931
SA	-0.116353	1.000000	-0.044018	0.869792	-0.277629	-0.024352
DOL	0.076288	-0.044018	1.000000	0.056337	-0.124303	0.114069
NDTS	0.025259	0.869792	0.056337	1.000000	-0.256999	-0.049508
ROA	-0.026768	-0.277629	-0.124303	-0.256999	1.000000	-0.029951
SIZE	0.079931	-0.024352	0.114069	-0.049508	-0.029951	1.000000

Sumber: Hasil olah data menggunakan Eviews, 2021

Berdasarkan tabel 4.4 di atas menunjukkan bahwa Current Ratio - Struktur Aktiva memiliki nilai korelasi sebesar $-0.116353 \leq 0,8$ sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Pada Current Ratio - Degree of Operating Leverage memiliki nilai korelasi sebesar $0.076288 \leq 0,8$ sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Lalu Current Ratio - Non Debt Tax Shield memiliki nilai korelasi sebesar $0.025259 \leq 0,8$ sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Current Ratio - Return on Assets memiliki nilai korelasi sebesar $-0.026768 \leq 0,8$ sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Current Ratio – Size memiliki nilai korelasi sebesar $0.079931 \leq 0,8$ sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Struktur Aktiva – Degree of Operating Leverage memiliki nilai korelasi sebesar $0.044018 \leq 0,8$ sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Struktur Aktiva – Non Debt Tax Shield memiliki nilai korelasi sebesar $0.869792 > 0,8$ sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Struktur Aktiva – Return on Assets memiliki nilai korelasi sebesar $0.277629 \leq 0,8$ sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Struktur Aktiva – Size memiliki nilai korelasi sebesar $-0.024352 \leq 0,8$ sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Degree of Operating Leverage – Non Debt Tax Shield memiliki nilai korelasi sebesar $0.056337 \leq 0,8$ sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Degree of Operating Leverage – Return on Assets memiliki nilai korelasi sebesar $-0.124303 \leq 0,8$ sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Degree of Operating Leverage – Size memiliki nilai korelasi sebesar $0.114069 \leq 0,8$ sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Non Debt Tax Shield – Return on Assets memiliki nilai korelasi sebesar $-0.256999 \leq 0,8$ sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Non Debt Tax Shield – Size memiliki nilai korelasi sebesar $-0.049508 \leq 0,8$ sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Return on

Assets – Size memiliki nilai korelasi sebesar $-0.029951 \leq 0,8$ sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak.

Berdasarkan semua hasil uji korelasi tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat masalah multikolinearitas dalam korelasi antara Struktur Aktiva dan Non Debt Tax Shield. Maka dari itu, untuk mengatasi masalah tersebut peneliti memutuskan untuk menghilangkan salah satu variabel yaitu Non Debt Tax Shield agar persamaan model penelitian menjadi bagus.

4.3 Uji Regresi Linear Berganda

Uji regresi linear berganda digunakan untuk menilai bagaimana pengaruh antara variabel independen dalam hal ini likuiditas, struktur aktiva, risiko bisnis, terhadap variabel dependennya yaitu struktur modal. Dalam penelitian ini, uji regresi linear berganda menggunakan metode Least Squares.

Tabel 4.5 Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Dependent Variable: SM
 Method: Least Squares
 Date: 11/04/21 Time: 14:27
 Sample: 1 135
 Included observations: 135

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.563921	0.206815	-2.726689	0.0073
CR	-2.90E-06	0.005344	-0.000543	0.9996
SA	1.780055	0.116413	15.29092	0.0000
DOL	0.022464	0.013096	1.715331	0.0887
ROA	0.036168	0.061231	0.590692	0.5558
SIZE	0.011761	0.008186	1.436635	0.1532
R-squared	0.664694	Mean dependent var		0.460242
Adjusted R-squared	0.651697	S.D. dependent var		0.894731
S.E. of regression	0.528045	Akaike info criterion		1.604157
Sum squared resid	35.96930	Schwarz criterion		1.733280
Log likelihood	-102.2806	Hannan-Quinn criter.		1.656629
F-statistic	51.14453	Durbin-Watson stat		1.950590
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Hasil olah data menggunakan Eviews, 2021

Berdasarkan tabel 4.5 di atas menunjukkan bahwa dalam penelitian ini model persamaan regresi linear berganda secara matematis dapat ditulis sebagai berikut:

$$SM_i = -0,563921 - 0,0000029CR + 1,780055SA + 0,022464DOL + 0,036168ROA + 0,011761SIZE + e$$

Berikut penjelasan dari hasil persamaan regresi linear berganda tersebut:

- 1) Nilai konstanta regresinya yaitu sebesar -0,563921. Nilai tersebut berarti apabila variabel independen yang terdiri dari likuiditas, struktur aktiva, risiko bisnis, serta variabel kontrolnya yaitu profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki nilai 0, maka nilai struktur modalnya yaitu sebesar -0,563921.
- 2) Likuiditas memiliki nilai koefisien yaitu sebesar -0,0000029. Dalam hal ini berarti apabila nilai variabel lain sama dengan nol, lalu nilai likuiditas mengalami kenaikan sebesar 1, maka nilai struktur modal akan turun sebesar 0,0000029. Lalu nilai probabilitas CR sebesar $0,9996 > 0,10$. Dari hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak signifikan berpengaruh terhadap struktur modal. Maka hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis pertama yang menyatakan likuiditas berpengaruh negative terhadap struktur modal, sehingga H1 ditolak.
- 3) Struktur aktiva memiliki nilai koefisien yaitu sebesar 1,780055. Dalam hal ini berarti apabila nilai variabel lain sama dengan nol, lalu nilai struktur aktiva mengalami kenaikan sebesar 1, maka nilai struktur modal akan naik sebesar 1,780055. Lalu nilai probabilitas SA sebesar $0,0000 < 0,10$. Dari hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan

signifikan terhadap struktur modal. Maka hasil ini sesuai dengan hipotesis kedua yang menyatakan struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal, sehingga H2 diterima.

- 4) Risiko bisnis memiliki nilai koefisien yaitu sebesar 0,022464. Dalam hal ini berarti apabila nilai variabel lain sama dengan nol, lalu nilai risiko bisnis mengalami kenaikan sebesar 1, maka nilai struktur modal akan naik sebesar 0,022464. Lalu nilai probabilitas DOL sebesar $0,0887 < 0,10$. Dari hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Maka hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis pertama yang menyatakan risiko bisnis berpengaruh negative terhadap struktur modal, sehingga H3 ditolak.
- 5) Profitabilitas memiliki nilai koefisien yaitu sebesar 0,036168. Dalam hal ini berarti apabila nilai variabel lain sama dengan nol, lalu nilai profitabilitas mengalami kenaikan sebesar 1, maka nilai struktur modal akan naik sebesar 0,036168. Lalu nilai probabilitas ROA sebesar $0,5558 > 0,10$. Dari hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
- 6) Ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien yaitu sebesar 0,011761. Dalam hal ini berarti apabila nilai variabel lain sama dengan nol, lalu nilai ukuran perusahaan mengalami kenaikan sebesar 1, maka nilai struktur modal akan naik sebesar 0,011761. Lalu nilai probabilitas SIZE sebesar $0,1532 > 0,10$. Dari hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Uji F atau uji simultan digunakan untuk menilai bagaimana pengaruh variabel independen yaitu likuiditas, struktur aktiva, dan risiko bisnis serta variabel kontrol yaitu profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen yaitu struktur modal secara bersama-sama. Berdasarkan hasil regresi linear berganda pada tabel 4.5. diketahui bahwa nilai probabilitas F-statistic yaitu sebesar 0,000000 < 0,05. Jadi dapat disimpulkan likuiditas, struktur aktiva, risiko bisnis, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal secara bersama-sama.

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan tabel 4.5 hasil pengujian uji regresi linear berganda menunjukkan bahwa likuiditas tidak signifikan berpengaruh terhadap struktur modal. Dari hasil tersebut maka tidak sesuai dengan hipotesis pertama yang menyatakan likuiditas berpengaruh negative terhadap struktur modal. Menurut Baker dan Martin (2011) berdasarkan *teori pecking order* menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negative terhadap struktur modal. Apabila semakin tinggi tingkat likuiditas maka semakin rendah hutang yang dimiliki perusahaan. Hal ini disebabkan karena uang likuid yang dimiliki perusahaan akan digunakan sebagai sumber dana internal oleh perusahaan dan perusahaan akan cenderung mengurangi hutang.

Namun hasil penelitian ini tidak sepenuhnya mendukung teori *pecking order*. Hal ini disebabkan apabila perusahaan mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi maupun rendah tidak akan berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan perusahaan tersebut. Dalam artian apabila perusahaan memiliki

likuiditas yang semakin tinggi, maka perusahaan memiliki kewajiban untuk melunasi hutang juga akan semakin tinggi. Maka dari itu, perusahaan akan cenderung menggunakan sumber dana internal terlebih dahulu dan akan mengurangi hutang.

Dalam penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan Dewi, Wiksuana, dan Rahyuda (2017), Yoshendy, Achsani, Maulana (2015) menyatakan bahwa likuiditas tidak signifikan berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini berarti bahwa jika perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya maka menyebabkan semakin kecil hutang yang dimiliki perusahaan. Hal lain yang mampu digunakan untuk membayar hutang jangka pendeknya, perusahaan dapat memanfaatkan ketersediaan kas dan aktiva lancar lainnya. Maka dari itu, terpenuhinya hutang jangka pendek mengakibatkan jumlah hutang dalam struktur modal yang semakin menurun pula.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Suherman, Purnamasari, Mardiyati (2019) dan Al-Harby (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti bahwa apabila perusahaan semakin tinggi tingkat likuiditasnya ditandai dengan semakin tinggi pemenuhan kewajiban jangka pendeknya tentunya mengakibatkan uang di dalam perusahaan tersebut menjadi semakin likuid. Hal tersebut menyebabkan perusahaan semakin mudah untuk memperoleh hutang jangka panjang di pasar modal.

4.4.2 Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Dari tabel 4.5 hasil pengujian uji regresi linear berganda menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Dari hasil tersebut maka sesuai dengan hipotesis kedua yang menyatakan struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini berarti apabila struktur aktiva semakin tinggi maka perusahaan memiliki kecenderungan menggunakan dana eksternal. Menurut teori *trade-off*, struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini terjadi karena aktiva tetap digunakan sebagai penjamin ketika perusahaan tidak mampu membayar hutang. Perusahaan yang memiliki aset berwujud yang semakin banyak maka jaminan aset yang akan digunakan sebagai sumber dana eksternal atau hutang juga akan semakin tinggi. Selain itu, perusahaan cenderung lebih mudah memperoleh hutang ketika jumlah aktiva tetap semakin besar.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Widodo, Moeljadi, Djawahir (2014), M'ng, Rahman, Sannacy (2017), Arif dan Mai (2020) juga menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Penelitian tersebut juga didukung oleh Suherman, Purnamasari, Mardiyati (2019) juga menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Artinya, perusahaan yang memiliki struktur aset yang tinggi maka kecenderungan perusahaan memilih untuk berhutang akan semakin tinggi pula. Hal ini karena perusahaan memiliki jaminan aset tetap yang tinggi maka semakin mudah perusahaan dalam menggunakan akses jaminan tersebut untuk berhutang. Maka dari itu, perusahaan yang mempunyai aset

berwujud yang semakin banyak maka jaminan aset yang dapat digunakan untuk membayar hutang juga akan semakin besar.

Namun hasil penelitian yang dilakukan oleh Al-Harby (2019), Yoshendy, Achsani, Maulana (2015) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti bahwa apabila perusahaan memiliki struktur aset yang tinggi maka perusahaan akan menggunakan jaminan aset tetap tersebut sebagai sumber dana internal terlebih dahulu. Hal ini terjadi karena banyak faktor, salah satunya ketika perusahaan pada kondisi pertumbuhan dan perkembangan. Pada saat tersebut tentu perusahaan akan menggunakan sumber dana internal terlebih dahulu selama hal tersebut masih mencukupi.

4.4.3 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Dari tabel 4.5 hasil pengujian uji regresi linear berganda menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Dari hasil tersebut maka tidak sesuai dengan hipotesis ketiga yang menyatakan risiko bisnis berpengaruh negative terhadap struktur modal. Hal ini berarti bahwa apabila semakin tinggi risiko bisnis maka semakin tinggi pula hutang yang dimiliki perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan percaya dengan prinsip *high risk high return*. Dalam artian, semakin tinggi perusahaan menanggung risiko dengan berhutang maka perusahaan juga akan mendapatkan profit yang banyak pula di masa mendatang.

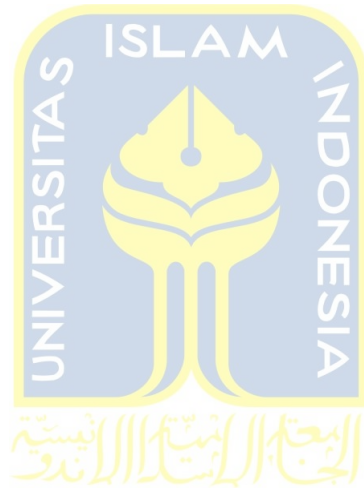
Namun hasil penelitian ini tidak mendukung teori *trade off*, *pecking order*, dan *market timing* yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negative terhadap struktur modal. Artinya semakin tinggi perusahaan menanggung risiko

bisnis maka menyebabkan kreditur tidak nyaman memberikan hutang kepada perusahaan. Hal ini disebabkan karena adanya ketidakpercayaan kreditur kepada perusahaan dalam membayar semua hutangnya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian menurut Al Ani & Al Amri (2015), Fitriyanto & Haryono (2020) risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Artinya, perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi maka kecenderungan perusahaan memilih untuk berhutang akan semakin tinggi pula. Apabila semakin tinggi risiko bisnis suatu perusahaan maka semakin tinggi pula kebutuhan pendanaan yang diperlukan. Sehingga untuk memenuhi pendanaan tersebut perusahaan dapat menggunakan sumber dana eksternal berupa hutang. Namun perlu diketahui juga, perusahaan harus memiliki reputasi kinerja perusahaan yang baik agar kreditur atau pemberi pinjaman tetap akan percaya dengan perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi. Faktor lain yang mendukung kepercayaan kreditur juga dapat dilihat dari jaminan aset tetap yang tinggi yang dimiliki perusahaan. Apabila perusahaan mempunyai aset tetap yang semakin banyak maka jaminan aset tersebut yang dapat digunakan untuk membayar hutang juga akan semakin besar, sehingga kreditur juga akan merasa aman jika perusahaan mengalami kebangkrutan.

Berbeda dengan penelitian Al-Harby (2019) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal. Artinya, semakin tinggi risiko operasional perusahaan maka semakin tinggi pula peluang perusahaan mengalami kebangkrutan, sehingga perusahaan akan meminimalkan penggunaan hutang agar operasional perusahaan terus berjalan. Sedangkan menurut

Hardanti & Gunawan (2010), Sari, Fadah, dan Sukarno (2013) menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini karena tinggi atau rendahnya suatu risiko bisnis yang ditanggung perusahaan yang masuk kategori sehat dalam finansial akan tetap mampu dalam memenuhi kecukupan modal perusahaan.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian di atas, maka dapat diperoleh kesimpulan yaitu sebagai berikut:

1. Likuiditas tidak signifikan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *food & beverage* yang terdaftar di BEI periode 2016 - 2020. Dari hasil tersebut maka tidak sesuai dengan hipotesis pertama yang menyatakan likuiditas berpengaruh negative terhadap struktur modal. Hasil ini berarti apabila perusahaan mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi maupun rendah tidak akan berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Hal ini terjadi karena semakin tinggi uang likuid yang dimiliki perusahaan maka perusahaan cenderung menggunakan uang tersebut sebagai sumber dana internal dan tidak membutuhkan hutang untuk menjalankan aktivitas operasionalnya.
2. Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *food & beverage* yang terdaftar di BEI periode 2016 - 2020. Dari hasil tersebut maka sesuai dengan hipotesis kedua yang menyatakan struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Artinya, semakin tinggi struktur aset yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi pula kecenderungan perusahaan memilih untuk berhutang. Hal ini karena perusahaan memiliki jaminan aset tetap yang tinggi sehingga semakin mudah perusahaan dalam menggunakan akses jaminan tersebut untuk berhutang.

3. Risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *food & beverage* yang terdaftar di BEI periode 2016 - 2020. Dari hasil tersebut maka tidak sesuai dengan hipotesis ketiga yang menyatakan risiko bisnis berpengaruh negative terhadap struktur modal. Hasil ini berarti apabila semakin tinggi risiko bisnis maka semakin tinggi pula hutang yang dimiliki perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan percaya dengan prinsip *high risk high return*. Dalam artian, semakin tinggi perusahaan menanggung risiko dengan berhutang maka perusahaan juga akan mendapatkan profit yang banyak pula di masa mendatang.
4. Non-debt tax shield dihilangkan dalam uji regresi linear berganda karena variabel tersebut terdeteksi masalah di dalam uji multikolinearitas dalam korelasi antara Struktur Aktiva dan Non Debt Tax Shield. Maka dari itu, untuk mengatasi masalah tersebut peneliti memutuskan untuk menghilangkan salah satu variabel yaitu Non Debt Tax Shield agar persamaan model penelitian menjadi bagus.
5. Profitabilitas dan ukuran perusahaan merupakan variabel kontrol dalam penelitian ini. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *food & beverage* yang terdaftar di BEI periode 2016 - 2020. Hasil ini berarti apabila perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi maupun rendah tidak akan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Ukuran perusahaan juga tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *food & beverage* yang terdaftar di BEI periode 2016 -

2020. Hasil ini berarti besar atau kecilnya ukuran perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

5.2 Saran

1. Bagi investor struktur modal dapat menjadi bahan pertimbangan dalam menginvestasikan dana di suatu perusahaan. Melalui pemahaman terkait struktur modal tentu investor akan lebih mudah mengetahui berapa besar tingkat hutang yang dimiliki perusahaan khususnya di bidang *food & beverage*.
2. Bagi manajer perusahaan *food & beverage* dalam pengambilan keputusan keuangan terutama dalam menentukan kebijakan pendanaan yang tepat bagi perusahaan, manajer perlu mempertimbangkan faktor-faktor apa saja yang dapat berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini bertujuan agar perusahaan dapat membagi proporsi yang tepat antara sumber dana internal dan sumber dana eksternal.
3. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperbanyak variabel lain yang berpengaruh terhadap struktur modal. Selain itu, dapat menggunakan objek lain dan periode yang lebih lama sehingga hasil penelitian selanjutnya dapat lebih baik dari penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Al Ani, M., K. and Al Amri, M. S. 2015. The Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Omani Listed Industrial Companies, *Business: Theory and Practice*, 16(2), 159-167.
- Al-Harby, Ahmad. 2019. Factors Affecting Capital Structure of Conventional and Islamic Banks: Evidence from MENA Region, *Global Review of Islamic Economics and Business*, 7(2), 69-80.
- Arif, I. A. I. and Mai, M. U. 2020. The Determinants of Capital Structure: A Comparative Study Between Sharia and Non-Sharia Manufacturing Companies on Indonesia Stock Exchange (IDX), *International Journal of Applied Business Research*, 2(1), 73-85.
- Baker, H. K. dan Martin, G. S. 2011. *Capital Structure and Corporate Financing Decisions*. Canada: John Wiley & Sons, Inc.
- Brigham, E. F. dan Houston, J. F. 2019. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 14. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, P. A. G. K., Wiksuana, I., G., B., dan Rahyuda, H. 2017. Variabel-Variabel Penentu Struktur Modal Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia, *Matrik: Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 11(1), 92-104.
- Fitriyanto, N. dan Haryono, S. 2020. Faktor Penentu Struktur Modal: Bukti Empiris pada Indeks IDX30 Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*, 15(1), 85-106.
- Hadinugroho, B., Agustanto, H., dan Harmadi. 2018. Determinan Struktur Modal Perusahaan di Negara-Negara Asia Tenggara, *Jurnal Siasat Bisnis*, 22(2), 144-163.
- Hardanti, S. dan Gunawan, B. 2010. Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia), *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 11(2), 148-165.
- Harjito, Agus. 2011. Teori Pecking Order dan Trade-Off Dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Siasat Bisnis*, 15(2), 187-196.
- Harjito, A dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi 2. Yogyakarta: Ekonisia.

- Hermuningsih, Sri. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan dengan Sruktur Modal Sebagai Variabel Intervening, *Jurnal Siasat Bisnis*, 16(2), 232-242.
- Horne, J. C. V. and Wachowicz, J. M. 2008. *Fundamentals of Financial Management*. 13th Edition. London: Prentice Hall.
- Hussain, S., Quddus, A., Tien, P. P., Rafiq, M., and Pavelková, D. 2020. The Moderating Role of Firm Size and Interest Rate in Capital Structure of the Firms: Selected Sample from Sugar Sector of Pakistan, *Investment Management and Financial Innovations*, 17(4), 341-355.
- Karmila, I. dan Musnadi, S. 2020. Pengaruh Market Timing Terhadap Leverage Pada Perusahaan Nonkeuangan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(2), 250-265.
- Kartini dan Arianto, T. 2008. Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 12(1), 11 – 21.
- 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.
- M'ng, J. C. P., Rahman, M., and Sannacy, S. 2017. The Determinants of Capital Structure: Evidence from Public Listed Companies in Malaysia, Singapore and Thailand, *Cogent Economics & Finance*, 5(1), 1-34.
- Noviani, A. V., Atahau, A. D. R., dan Robiyanto. 2019. Struktur Modal, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan: Efek Moderasi Good Corporate Governance, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 22(2), 391 – 415.
- Sari, N. K., Fadah, I. dan Sukarno, H. 2013. Determinan Struktur Modal Bank, *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 17(1), 71 – 88.
- Soekarno, S., Prayoga, E. M., dan Mambela, I, Y. 2021. Determinats of Capital Structure's Adjustment Speed: Empirical Analysis of Real Estate, Property, and Construction Firms, *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 22(1), 51-64.
- Suherman, Purnamasari, R. dan Mardiyati, U. 2019. Pengaruh Struktur Aset, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan, *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 9(2), 369 – 381.
- Sutrisno. 2016. Struktur Modal: Faktor Penentu dan Pengaruhnya pada Nilai Perusahaan, *Jurnal Siasat Bisnis*, 20(1), 79-89.

Umdiana, Nana., dan Caludia, Hashifah. 2020. Analisis Struktur Modal Berdasarkan Trade Off Theory, *Jurnal Akuntansi: Kajian Ilmiah Akuntansi*, 7(1), 52-70.

Widodo, M. W., Moeljadi, dan Djawahir, A. H. 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.

Yoshendy, A., Achsani, N. A., dan Maulana, TB. N. A. 2015. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Barang Konsumsi di BEI tahun 2002 – 2011, *Jurnal Bisnis & Manajemen*, 16(1), 47-59.

www.idx.co.id



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	BTEK	PT Bumi Teknokultura Unggul Tbk
5	BUDI	PT Budi Starch & Sweetener Tbk
6	CAMP	PT Campina Ice Cream Industry Tbk
7	CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
8	CLEO	PT Sariguna Primatirta Tbk
9	COCO	PT Wahana Interfood Nusantara Tbk
10	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk
11	DMND	PT Diamond Food Indonesia Tbk
12	FOOD	PT Sentra Food Indonesia Tbk
13	GOOD	PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
14	HOKI	PT Buyung Poetra Sembada Tbk
15	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
16	IIKP	PT Inti Agri Resources Tbk
17	IKAN	PT Era Mandiri Cemerlang Tbk
18	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
19	KEJU	PT Mulia Boga Raya Tbk
20	MGNA	PT Magna Investama Mandiri Tbk
21	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
22	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
23	PANI	PT Pratama Abadi Nusa Industri Tbk
24	PCAR	PT Prima Cakrawala Abadi Tbk
25	PSDN	PT Prasadha Aneka Niaga Tbk
26	PSGO	PT Palma Serasih Tbk
27	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk
28	SKBM	PT Sekar Bumi Tbk
29	SKLT	PT Sekar Laut Tbk
30	STTP	PT Siantar Top Tbk
31	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk
32	ULTJ	PT Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk

Lampiran 2

Hasil Perhitungan SM, CR, SA, DOL, NDTS, ROA, SIZE

1. Tahun 2016

KODE	SM	CR	SA	DOL	NDTS	ROA	SIZE
ADES	0,48811	1,63514	0,48754	0,10194	0,33315	0,0729	13,5509
AISA	0,58292	2,37555	0,27956	1,01407	0,09269	0,07772	16,0406
ALTO	0,73355	0,75353	0,51951	-3,41	0,14483	-0,0227	27,7838
BTEK	1,50076	0,59939	0,62739	0,09448	0,01857	0,00046	29,2161
BUDI	0,58027	1,00142	0,60433	0,47904	0,17415	0,01317	14,8911
CEKA	0,60596	2,1893	0,15146	0,23978	0,13975	0,17511	27,9859
DLTA	0,047	7,60387	0,08038	1,0184	0,30183	0,21248	20,9037
FOOD	0,58292	2,37555	0,27956	1,01407	0,09269	0,07772	16,0406
ICBP	0,2125	2,40678	0,24615	0,32002	0,15074	0,12564	17,1794
IIKP	0,05072	0,67804	0,31604	-0,161	0,23666	-0,0755	26,623
INDF	0,4327	1,50813	0,31277	-0,343	0,19018	0,06409	18,2244
MLBI	0,15614	0,67955	0,56176	1,1369	0,41447	0,4317	14,6375
MYOR	0,44262	2,25017	0,29866	0,12818	0,25219	0,10746	30,19
PSDN	0,15618	1,05981	0,43157	0,5009	0,38396	0,05608	27,2061
ROTI	0,80152	2,96227	0,63115	-0,0305	0,14125	0,09583	28,7025
SKBM	0,44596	1,10723	0,4353	-0,0472	0,10917	0,02251	27,6327
SKLT	0,34707	1,31532	0,01504	0,00023	0,20183	0,04429	27,0658
STTP	0,52301	1,65448	0,48524	-0,1681	0,24472	0,07455	28,4796
TBLA	1,34272	1,10361	0,43447	0,45617	0,15083	0,0493	16,349
ULTJ	0,04484	4,84364	0,24582	0,67152	0,30839	0,16744	29,0754

2. Tahun 2017

KODE	SM	CR	SA	DOL	NDTS	ROA	SIZE
ADES	0,40741	1,20155	0,56911	0,05857	0,34496	0,04551	13,6414
AISA	-0,3511	0,21209	0,41607	1,38877	0,1784	-2,641	14,4996
ALTO	1,21782	1,07499	0,80506	1,80784	0,18204	-0,0567	27,7348
BTEK	1,11779	1,00775	0,57251	-0,0535	0,04382	-0,0081	29,2999
BUDI	0,60665	1,00736	0,63407	0,41515	0,22254	0,01554	14,8937
CAMP	0,38027	15,8223	0,18131	-1,8411	0,35249	0,03585	27,8226
CEKA	0,05006	2,22439	0,15245	-1,1082	0,15712	0,07713	27,9622
CLEO	0,82594	1,23395	0,61877	0,16149	0,34607	0,07592	27,2169
DLTA	0,04937	8,63778	0,06711	17,9334	0,27955	0,20865	21,0166
FOOD	1,95336	0,4926	0,61893	0,08865	0,22697	0,01626	25,5639
HOKI	0,027	4,56699	0,29422	0,0121	0,03633	0,08313	27,081
ICBP	0,21982	2,42829	0,25681	0,31352	0,15748	0,11206	17,2693
IKP	0,00807	0,81931	0,31258	-0,2665	0,27702	-0,0414	26,4724
INDF	0,24642	1,52271	0,44674	0,11604	0,23989	0,05766	18,2974
MLBI	0,13246	0,82573	0,54344	3,63721	0,38808	0,5267	14,7358
MYOR	0,41987	2,38603	0,26742	0,05891	0,25199	0,10934	30,3334
PCAR	0,08822	2,80992	0,09284	0,20771	0,05345	0,00263	25,6707
PSDN	0,19214	1,15911	0,3906	0,14212	0,39358	0,04656	27,2614
ROTI	0,25258	2,25856	0,43725	6,031	0,13634	0,02969	29,1483
SKBM	0,08619	1,63535	0,29917	-0,018	0,08797	0,01595	28,1153
SKLT	0,38112	1,26306	0,49005	0,09568	0,20763	0,0361	27,1789
STTP	0,43234	2,61924	0,4806	0,36067	0,27253	0,09222	28,4822
TBLA	1,2826	1,0518	0,43141	0,19177	0,1636	0,06818	16,4796
ULTJ	0,03753	4,19191	0,2582	0,40966	0,28136	0,1388	29,275

3. Tahun 2018

KODE	SM	CR	SA	DOL	NDTS	ROA	SIZE
ADES	0,28427	1,38774	0,5075	-1,6769	0,37223	0,06009	13,6891
AISA	-0,0259	0,15238	0,4209	-13,858	0,22959	0,068	14,4124
ALTO	1,22894	0,7634	0,79579	0,39306	0,20797	-0,0298	27,7352
BTEK	1,07116	2,15635	0,32151	-9,0933	0,03049	0,01471	29,273
BUDI	0,56991	1,00316	0,55157	0,08211	0,23153	0,01487	15,0372
CAMP	0,0652	10,839	0,21358	-0,8913	0,48064	0,06168	27,6353
CEKA	0,03487	5,11304	0,17111	0,03841	0,20631	0,07926	27,7871
CLEO	0,12179	1,64003	0,6601	0,08857	0,33612	0,07586	27,4494
COCO	0,22645	0,88437	0,43614	0,1206	0,06562	0,01899	25,8155
DLTA	0,03664	7,19828	0,0592	0,62434	0,25677	0,22194	21,1443
FOOD	0,27811	0,76291	0,60677	-0,1803	0,258	0,01172	25,5651
GOOD	0,15861	1,18249	0,54143	0,08202	0,31337	0,10101	29,0691
HOKI	0,02212	2,6784	0,34712	0,25232	0,03844	0,11886	27,3551
ICBP	0,19486	1,95173	0,31255	0,43686	0,16624	0,13556	17,3526
IJKP	0,00579	0,95024	0,30547	0,97737	0,31657	-0,0506	26,4207
INDF	0,15004	1,06629	0,44368	0,14315	0,25074	0,05194	18,375
MGNA	9,01119	0,88878	4,62874	-0,058	3,87393	-1,8015	23,7425
MLBI	0,12252	0,77836	0,52745	-0,416	0,36943	0,42388	14,8766
MYOR	0,49576	2,6546	0,24206	0,05158	0,24423	0,10007	30,4984
PANI	0,45666	1,19645	0,13417	0,00397	0,099	0,00786	25,7312
PCAR	0,05697	3,60919	0,10618	-0,2774	0,07225	-0,0714	25,4891
PSDN	0,38595	1,02231	0,38469	1,11187	0,41914	0,06679	27,271
ROTI	0,3262	3,57124	0,50574	-0,2278	0,17081	0,02894	29,1112
SKBM	0,11079	1,38327	0,32893	-0,0517	0,10031	0,00901	28,2028
SKLT	0,34403	1,22443	0,43255	0,09838	0,199	0,05295	27,3397
STTP	0,18715	1,84846	0,4166	23,3498	0,27082	0,09695	28,5985
TBLA	1,72582	1,87943	0,39342	0,64352	0,17283	0,04678	16,6091
ULTJ	0,03052	4,39813	0,26155	-0,1276	0,28178	0,01016	15,5304

4. Tahun 2019

KODE	SM	CR	SA	DOL	NDTS	ROA	SIZE
ADES	0,13953	2,00421	0,49302	0,98561	0,4212	0,102	13,62
AISA	-1,4319	0,41136	0,61554	-20,54	0,02341	0,60717	14,4409
ALTO	1,37275	0,88378	0,80217	0,32331	0,23236	-0,0067	27,7295
BTEK	1,07842	1,75284	0,34128	0,21936	0,04182	-0,0169	29,2355
BUDI	0,45184	1,00646	0,60304	0,10614	0,31918	0,02134	14,914
CAMP	0,06931	12,6337	0,19684	0,06031	0,50488	0,07258	27,687
CEKA	0,03478	4,79972	0,14018	-0,2711	0,18773	0,15466	27,9625
CLEO	0,35742	1,17469	0,74446	0,35788	0,25984	0,10501	27,8503
COCO	0,14854	1,16883	0,28132	0,13286	0,06076	0,03177	26,2465
DLTA	0,04271	8,05048	0,05977	0,43739	0,2818	0,22287	21,0781
DMND	0,05317	1,76881	0,29537	0,06205	0,20141	0,06586	15,533
FOOD	0,12982	1,12928	0,64519	-0,3995	0,30997	0,01541	25,4989
GOOD	0,3593	1,53379	0,53631	0,06437	0,2753	0,08607	29,253
HOKI	0,07046	2,9859	0,41706	0,13795	0,04355	0,12222	27,4669
ICBP	0,20554	2,53569	0,29302	0,2452	0,17049	0,13847	17,4716
IHKP	0,00598	5,41122	0,21795	0,99983	0,26345	0,22249	26,6752
INDF	0,31934	1,27207	0,44775	0,21512	0,30548	0,06136	18,3819
KEJU	0,06736	2,47868	0,20733	0,3356	0,18572	0,14715	27,225
MGNA	-0,1834	0,02317	0,94959	0,39428	0,96591	-1,3693	25,2101
MLBI	0,14158	0,73192	0,53825	-0,4421	0,42597	0,41632	14,8792
MYOR	0,55937	3,43965	0,24556	0,56357	0,25441	0,10775	30,5775
PANI	0,45424	1,49142	0,2212	0,03985	0,14791	-0,0103	25,5083
PCAR	0,08749	2,45058	0,08637	0,00796	0,0569	-0,0822	25,5495
PSDN	1,19058	0,75572	0,58949	-0,3235	0,40773	-0,0337	27,3612
PSGO	1,55257	2,51971	0,20751	-0,3739	0,06754	-0,0494	28,8114
ROTI	0,15603	1,69333	0,54258	0,28488	0,18899	0,05052	29,1748
SKBM	0,11163	1,3301	0,33114	-0,0189	0,11972	0,00053	28,2301
SKLT	0,30806	1,29007	0,45565	0,11468	0,21258	0,05683	27,3964
STTP	0,15133	2,85296	0,39025	0,41186	0,26743	0,16748	28,6894
TBLA	1,48663	1,62681	0,37389	1,6876	0,18758	0,03807	16,6699
ULTJ	0,02068	4,44407	0,23556	0,49566	0,25315	0,15675	15,7039

5. Tahun 2020

KODE	SM	CR	SA	DOL	NDTS	ROA	SIZE
ADES	0,10667	2,97037	0,36674	-0,2562	0,40259	0,14163	13,7734
AISA	0,39583	0,81286	0,53773	-2,8407	0,04672	0,59902	14,5144
ALTO	1,3414	0,82789	0,79046	-0,2578	0,22248	-0,0095	27,7317
BTEK	1,34519	0,51882	0,39593	-1,1946	0,05998	-0,1206	29,0717
BUDI	0,42008	1,14381	0,57343	0,1243	0,38719	0,02264	14,9017
CAMP	0,07122	13,2673	0,21871	0,58273	0,55493	0,04053	27,7143
CEKA	0,02722	4,66272	0,13033	-0,1307	0,18122	0,11605	28,08
CLEO	0,30025	1,72278	0,75759	0,03298	0,29707	0,10128	27,9018
COCO	0,1463	1,19733	0,25743	0,16322	0,077	0,01038	26,2983
DLTA	0,05733	7,49847	0,06455	0,88224	0,33825	0,10074	20,9267
DMND	0,04351	4,35776	0,32793	0,31772	0,21418	0,03619	15,5526
FOOD	0,29819	0,74709	0,70278	0,38232	0,36126	-0,1537	25,4524
GOOD	0,81363	1,75125	0,48968	0,30421	0,26437	0,0373	29,5137
HOKI	0,08398	2,244	0,41875	0,18913	0,05121	0,04194	27,5333
ICBP	0,87631	2,25761	0,12889	0,41454	0,07313	0,07162	18,4559
IHKP	0,07616	98,6343	0,22294	1,67721	0,31399	-0,121	26,5614
IKAN	0,01883	1,63463	0,16693	0,33342	0,1487	-0,0082	25,6101
INDF	0,70791	1,37326	0,28113	0,59513	0,18013	0,05365	18,9101
KEJU	0,08288	2,5362	0,19546	-0,2215	0,21026	0,17931	27,2377
MGNA	0	0,01148	0,00431	-4,227	0,02733	8,30236	22,6411
MLBI	0,09458	0,88854	0,50885	0,70189	0,4948	0,09824	14,8828
MYOR	0,45688	3,69425	0,30556	0,62085	0,28149	0,10609	30,6156
PANI	0,4414	1,57958	0,22085	-0,0254	0,18656	0,00199	25,447
PCAR	0,28359	2,96844	0,1199	0,28377	0,07684	-0,1544	25,3614
PSDN	2,29931	0,76891	0,59517	0,12177	0,42738	-0,0683	27,3636
PSGO	1,57159	1,93465	0,27943	1,0873	0,08059	0,00779	28,8553
ROTI	0,25403	3,83031	0,54681	0,81315	0,22321	0,03787	29,1244
SKBM	0,10983	1,36058	0,2492	0,00398	0,13505	0,00306	28,2012
SKLT	0,2944	1,5367	0,45865	0,23693	0,25008	0,05495	27,3747
STTP	0,05595	2,40504	0,44621	0,38397	0,2435	0,18226	28,8691
TBLA	1,38523	1,49065	0,33529	-0,0016	0,19329	0,03503	16,7824
ULTJ	0,34403	2,40335	0,19595	-0,3906	0,20512	0,12676	15,985

Lampiran 3

Hasil Statistik Deskriptif

	SM	CR	SA	DOL	NDTS	ROA	SIZE
Mean	0.460242	3.106830	0.414334	0.166702	0.253715	0.090493	23.77498
Median	0.252576	1.634634	0.384694	0.132859	0.222479	0.054945	26.62298
Maximum	9.011188	98.63435	4.628744	23.34981	3.873926	8.302364	30.61557
Minimum	-1.431910	0.011482	0.004312	-20.54021	0.018574	-2.640992	13.55087
Std. Dev.	0.894731	8.648605	0.412492	3.549069	0.340903	0.784659	5.624683
Skewness	6.661902	10.14349	7.970267	0.958650	9.017516	8.122672	-0.669528
Kurtosis	63.23966	111.9772	82.04603	29.39940	95.79930	91.64523	1.774288
Jarque-Bera	21410.66	69117.71	36575.86	3940.899	50270.47	45685.62	18.53686
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000094
Sum	62.13271	419.4220	55.93515	22.50480	34.25147	12.21654	3209.623
Sum Sq. Dev.	107.2729	10022.98	22.80009	1687.849	15.57280	82.50232	4239.367
Observations	135	135	135	135	135	135	135

Lampiran 4

Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.172332	Prob. F(2,126)	0.8419
Obs*R-squared	0.368276	Prob. Chi-Square(2)	0.8318

Lampiran 5

Hasil Uji Heteroskedasticity

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.004241	Prob. F(1,132)	0.9482
Obs*R-squared	0.004305	Prob. Chi-Square(1)	0.9477

Lampiran 6

Hasil Uji Multikolinearity

Variabel	CR	SA	DOL	NDTS	ROA	SIZE
CR	1.000000	-0.116353	0.076288	0.025259	-0.026768	0.079931
SA	-0.116353	1.000000	-0.044018	0.869792	-0.277629	-0.024352
DOL	0.076288	-0.044018	1.000000	0.056337	-0.124303	0.114069
NDTS	0.025259	0.869792	0.056337	1.000000	-0.256999	-0.049508
ROA	-0.026768	-0.277629	-0.124303	-0.256999	1.000000	-0.029951
SIZE	0.079931	-0.024352	0.114069	-0.049508	-0.029951	1.000000

Lampiran 7

Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Dependent Variable: SM
 Method: Least Squares
 Date: 11/04/21 Time: 14:27
 Sample: 1 135
 Included observations: 135

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.563921	0.206815	-2.726689	0.0073
CR	-2.90E-06	0.005344	-0.000543	0.9996
SA	1.780055	0.116413	15.29092	0.0000
DOL	0.022464	0.013096	1.715331	0.0887
ROA	0.036168	0.061231	0.590692	0.5558
SIZE	0.011761	0.008186	1.436635	0.1532

R-squared	0.664694	Mean dependent var	0.460242
Adjusted R-squared	0.651697	S.D. dependent var	0.894731
S.E. of regression	0.528045	Akaike info criterion	1.604157
Sum squared resid	35.96930	Schwarz criterion	1.733280
Log likelihood	-102.2806	Hannan-Quinn criter.	1.656629
F-statistic	51.14453	Durbin-Watson stat	1.950590
Prob(F-statistic)	0.000000		