

**PENGARUH TINGKAT PERTUMBUHAN (*GROWTH OPPORTUNITY*),
UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR ASET, LIKUIDITAS, DAN *NON-
DEBT TAX SHIELD (NDTS)* TERHADAP STRUKTUR MODAL
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2014-2016)**



SKRIPSI

Oleh :

Nama: Cynthia Krisnawati Sukamto

No. Mahasiswa: 14 312 165

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2018

**PENGARUH TINGKAT PERTUMBUHAN (*GROWTH OPPORTUNITY*),
UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR ASET, LIKUIDITAS, DAN *NON-
DEBT TAX SHIELD (NDTS)* TERHADAP STRUKTUR MODAL
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2014-2016)**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai
derajat Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh:

Nama : Cynthia Krisnawati Sukamto

No. Mahasiswa: 14 312 165

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

Yogyakarta

2018

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan 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 dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 16 April 2018

Penulis,



(Cynthia Krisnawati Sukanto)

**PENGARUH TINGKAT PERTUMBUHAN (*GROWTH OPPORTUNITY*),
UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR ASET, LIKUIDITAS, DAN *NON-
DEBT TAX SHIELD (NDTS)* TERHADAP STRUKTUR MODAL
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2014-2016)**

SKRIPSI

Diajukan Oleh:

Nama: Cynthia Krisnawati Sukamto

No. Mahasiswa: 14312165

Telah Disetujui Oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal 13/4 2018

Dosen Pembimbing,



(Hadri Kusuma Prof. Dr., MBA)

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

PENGARUH TINGKAT PERTUMBUHAN (GROWTH OPPORTUNITY), UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR ASET, LIKUIDITAS, DAN NON-DEBT TAX SHIELD (NDTI) TERHADAP STRUKTUR MODAL

Disusun Oleh : CYNTHIA KRISNAWATI SUKAMTO

Nomor Mahasiswa : 14312165

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

Pada hari Selasa, tanggal: 15 Mei 2018

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Hadr. Kusuma, Prof., Dr., MBA.

Penguji : Sugeng Indardi, Drs., MBA., SAS.



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

KATA PENGANTAR



Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang merupakan salah satu persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Akuntansi jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta dengan judul “Pengaruh Tingkat Pertumbuhan (*Growth Opportunity*), Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Likuiditas, dan *Non-Debt Tax Shield (NDTS)* Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2014-2016)

Penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak yang terlibat secara langsung maupun tidak langsung dalam mendukung kelancaran penulisan skripsi ini baik berupa dukungan, doa maupun bimbingan yang telah diberikan. Secara khusus penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Kedua orang tua tercinta, Bapak Hary Kris Sukamto dan Ibu Siti Mukminatun. Terima kasih untuk cinta kasih dan perhatiannya, doa yang tak pernah henti dipanjatkan, dukungan moral dan materi sertanasehat dan bimbingan yang selalu diberikan kepada penulis.
2. Kakak tercinta, Kristianty Nurmasari Sukamto, Shinta Ayu Sukamto dan Anindita Pradana Gunita. Terima kasih atas kasih sayang dan cintanya yang selalu memberikan doa, semangat dan nasihat kepada penulis.

3. Adik dan keponakan tersayang, M.Cholil Pasya Al-Falaqi Sukamto, M.Khairay Ghoniazka, M.Khairay Gholiarfa (Alm), dan M.Alarik Argabhumi. Terimakasih selalu menjadi penyemangat dan motivasi untuk penulis.
4. Bapak Dr. Drs. Dwi Praptono Agus Harjito, M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
5. Bapak Dekar Urumsah, Drs., S.Si, M.Com(IS), Ph.D selaku Ketua Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
6. Bapak Hadri Kusuma Prof. Dr., MBA selaku dosen pembimbing skripsi yang telah meluangkan waktu, tenaga dan pikiran dengan memberikan bimbingan, motivasi, arahan dan saran-saran yang sangat berharga kepada penulis selama penyusunan skripsi.
7. Seluruh keluarga besar yang selalu memberikan doa dan semangat kepada penulis dalam menyelesaikan pendidikannya.
8. Sahabat tercinta, Fani Safitri, Pridherta Jatu F, Retno Widyarti. Terimakasih telah menjadi sahabat yang selalu mencintai menyayangi dan selalu memberikan suport kepada penulis disetiap kondisi apapun, selalu menemani dikala suka maupun duka.
9. Arfian Syahrza dan Irfan Maulana selaku sahabat yang tangguh selalu menjaga, menemani dan memberikan suport serta nasihat kepada penulis.
10. Sahabat seperjuangan, Putri Astari, Cahyaningtyas Tirza S.B, Luthfia Nur Arifah K, Chantika Putri D.W, Avilia Yussy. Terimakasih telah menjadi sahabat yang selalu bersama-sama mewarnai hari-hari masa perkuliahan,

selalu memberikan dukungan dan selalu menemani penulis di saat suka maupun duka, yang selalu siap membantu dalam keadaan apapun.

11. Sahabat “Trah Madiun” sekaligus saudara seperantauan (Selva Dianika M, Almas Rizqy G.A, Aldinto Irsyad, Irza Brian, dan Anggola) yang selalu menemani, menyemangati dan memberikan doa serta suport kepada penulis.
12. Sahabat tersayang, Zhafira Fernanda dan Rurie Wiedya yang selalu menyayangi , mendoakan, dan memberikan suport kepada penulis serta menemani dalam suka maupun duka.
13. Rahma Anzalia dan Ulya Arifika sebagai *best partner* di Entrepreneur Community yang selalu bekerja bersama jalin relasi ke pengusaha dan kampus-kampus lain dan selalu mendukung satu sama lain.
14. Widya Pangestika, Nurul Oktarina, Dessy Dwi Larasati, Alingga selaku saudari di Kos Kartika Wilis yang selalu menemani, menyemangati, mendukung dan mendoakan penulis.
15. Teman-teman “Maung & Friends” (Ajat, Yulfan, Fauzan, Recky, Masbul, Sari, Afra, Eem, Nia) yang telah menjadi teman penulis yang baik dan memberikan doa serta semangat kepada penulis.
16. Teman-teman “Werewolf” (Adi, Asia, Bun, Chan, Fety, Rizal, Yogi) telah menjadi teman penulis yang baik dan mendukung penulis dalam menyelesaikan skripsi.
17. Muhammad Faisal Dwi Kusuma selaku partner dalam segala hal yang selalu memberikan suport disetiap langkah penulis, dan selalu mendoakan, menyemangati, memberikan perhatian dan nasihat kepada penulis.

18. Teman-teman angkatan 2014 FE UII, semoga kita dapat bertemu suatu hari nanti dan berbagi kisah kesuksesan kita. Amin.

19. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu atas perhatian dan dukungan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati, segala kritik dan saran sangat penulis harapkan guna meningkatkan mutu dari penulisan skripsi ini. Penulis juga berharap, semoga Allah SWT meridhoi penulisan skripsi ini sehingga dapat bermanfaat bagi perkembangan ilmu pengetahuan.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 16 April 2018

Penulis,

Cynthia Krisnawati Sukamto

DAFTAR ISI

Halaman Sampul	i
Halaman Judul	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan	iv
Halaman Berita Acara	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi	x
Daftar Tabel	xiv
Daftar Gambar	xiv
Abstrak	xv
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
1.5 Sistematika Penulisan	10
BAB II KAJIAN PUSTAKA	11
2.1 Literatur Riview	11
2.2 Landasan Teori	21
2.2.1 Teori <i>Pecking Order</i>	21

2.3 Pengembangan Hipotesis.....	22
2.3.1 Pengaruh Tingkat Pertumbuhan (<i>Growth Opportunity</i>) Terhadap Struktur Modal.....	22
2.3.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal.....	23
2.3.3 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal.....	24
2.3.4 Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal.....	26
2.3.5 Pengaruh <i>Non-Debt Tax Shield</i> Terhadap Struktur Modal	27
2.4 Kerangka Penelitian	28
BAB III METODE PENELITIAN	29
3.1 Populasi dan Sampel	29
3.2 Variabel Penelitian.....	29
3.2.1 Variabel Dependen	29
3.2.1.1 Struktur Modal (DER)	29
3.2.2 Variabel Independen.....	30
3.2.2.1 Tingkat Pertumbuhan	30
3.2.2.2 Ukuran Perusahaan	30
3.2.2.3 Struktur Aset	31
3.2.2.4 Likuiditas	31
3.2.2.5 <i>Non-Debt Tax Shield (NDTS)</i>	31
3.2.3 Variabel Kontrol	32
3.2.1 Profitabilitas (ROA)	32
3.3 Alat Statistik.....	32
3.3.1 Metode Analisis Data.....	32

3.3.2 Analisis Statistik Deskriptif.....	32
3.3.3 Uji Korelasi.....	32
3.3.4 Pengujian Hipotesis.....	33
3.3.4.1 General Linear Model.....	33
3.3.5 Hipotesa Operasional.....	34
3.3.5.1 Tingkat Pertumbuhan (<i>Growth Opportunity</i>).....	34
3.3.5.2 Ukuran Perusahaan.....	34
3.3.5.3 Struktur Aset.....	34
3.3.5.4 Likuiditas.....	34
3.3.5.5 <i>Non-Debt Tax Shield (NDTS)</i>	34
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	35
4.1 Hasil Pengumpulan Data.....	35
4.2 Analisis Statistik Deskriptif.....	35
4.3 Analisis Korelasi.....	38
4.4 Pengujian Hipotesis.....	40
4.5 Pembahasan.....	40
4.5.1 Pengaruh Tingkat Pertumbuhan (<i>Growth Opportunity</i>) terhadap Struktur Modal.....	40
4.5.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal.....	42
4.5.3 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal.....	44
4.5.4 Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal.....	45
4.5.5 Pengaruh <i>Non-Debt Tax Shield</i> Terhadap Struktur Modal.....	47
4.5.6 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal.....	49

BAB V PENUTUP	52
5.1 Kesimpulan	52
5.2 Implikasi Penelitian	53
5.3 Keterbatasan dan Saran	56
DAFTAR PUSTAKA	57
LAMPIRAN	60

DAFTAR TABEL

4.1 Sampel Penelitian	35
4.2 Analisis Statistik Deskriptif	36
4.3 Analisis Korelasi	38
4.4 Uji Hipotesis	40

DAFTAR GAMBAR

2.4 Kerangka Penelitian	28
-------------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Nama Perusahaan Sampel	59
Lampiran 2 Data Variabel Seluruh Sampel	61
Lampiran 3 Statistik Deskriptif	67
Lampiran 4 Hasil Uji Korelasi	67
Lampiran 5 Hasil Uji Hipotesis	68

ABSTRAK

The purposes of the research are to analyze the influence of growth opportunity, company's size, structure of asset, liquidity and non-debt tax shield (NDTS) toward capital structure discretion tailored in pecking order theory. The population in this research are the companies in manufacture sector that list in Indonesian Stock Exchange for year 2014-2016. Sampling technique is a purposive sampling and result for 78 samples. Types of data are collected is using secondary data. The data analysis method used descriptive statistic and general linear model. The result of this research shows that variable growth opportunity, company's size, and non-debt tax shield (NDTS) have a positive significant impact on capital structure and not support the pecking order theory. Liquidity variable have a negative significant impact on capital structure and support the pecking order theory. Structure of asset variable have no impact on capital structure.

Keywords : growth opportunity, company's size, structure of asset, liquidity and non-debt tax shield (NDTS), capital structure, pecking order theory

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh tingkat pertumbuhan (*growth opportunity*), ukuran perusahaan, struktur aset, likuiditas, dan *Non-Debt Tax Shield (NDTS)* terhadap struktur modal dalam perspektif teori *pecking order*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* yang menghasilkan sampel sebanyak 78 perusahaan. Jenis data yang dikumpulkan adalah data sekunder. Metode analisis data menggunakan analisis statistik deskriptif dan general linear model. Hasil penelitian ini adalah menunjukkan bahwa variabel tingkat pertumbuhan (*growth opportunity*), ukuran perusahaan, *Non-Debt Tax Shield (NDTS)* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dan tidak mendukung teori *pecking order*. Variabel likuiditas berpengaruh negatif signifikan dan mendukung teori *pecking order*. Variabel struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kata kunci : Tingkat pertumbuhan (*growth opportunity*), ukuran perusahaan, struktur aset, likuiditas, *Non-Debt Tax Shield (NDTS)*, struktur modal, teori *pecking order*.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Dalam perkembangan globalisasi yang semakin modern seperti saat ini sangat menuntut perusahaan untuk memanfaatkan kemampuan yang ada semaksimal mungkin agar unggul dalam persaingan bisnis. Perusahaan mengupayakan berbagai cara untuk menjadi lebih baik sehingga dapat bersaing dengan perusahaan lain. Salah satu upaya yang dilakukan oleh perusahaan adalah kaitannya dengan operasional perusahaan yaitu penentuan keputusan struktur modal yang dihadapi oleh manajer keuangan.

Struktur modal merupakan hal yang penting dalam suatu organisasi. Menurut Horne dan Wachowics (2007:232) dalam Wahyuni & Suryantini (2014) struktur modal merupakan pendanaan *permanent* jangka panjang perusahaan yang diwakili utang, saham preferen, ekuitas saham biasa, sehingga baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Dalam perusahaan yang berbentuk bisnis tugas manajemen adalah menentukan struktur modal, yaitu pendanaan yang berasal dari hutang dan ekuitas, yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun dalam meningkatkan nilai perusahaan bukanlah suatu hal yang mudah karena dalam menentukan hal ini memerlukan perbandingan antara ekuitas dan hutang agar menghasilkan biaya dan keuntungan yang seimbang. Kesalahan dalam menetapkan penggunaan ekuitas dan hutang ini dapat meningkatkan financial distress hingga kebangkrutan.

Menurut Hartoyo, Khafid, & Agustina (2014) Suatu perusahaan apabila dalam memenuhi kebutuhan modal atau dananya mengutamakan pemenuhan modal atau dana yang berasal dari sumber internal, maka hal ini akan mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar. Manfaat yang diperoleh ketika menggunakan dana yang berasal dari ekuitas berupa saham adalah bahwa saham tidak mengharuskan perusahaan untuk membayar dividen. Sehingga perusahaan dapat menahan sisa laba untuk digunakan sebagai pendanaan kegiatan operasional. Namun penerbitan saham dapat menyebabkan pemegang saham memiliki kontrol berlebih terhadap manajemen. Sedangkan, manfaat yang diperoleh dari pendanaan yang berasal dari hutang adalah perusahaan dapat merasakan keuntungan dari pengurangan pajak yang disebabkan beban bunga dari pinjaman tersebut. Keuntungan lainnya dari keputusan menggunakan hutang adalah debitor tidak memiliki hak suara dalam pengambilan keputusan perusahaan. Akan tetapi, menurut Bambang Riyanto (2001: 297) dalam Eviani (2015) mengatakan apabila perusahaan menggunakan hutang yang tinggi akan memiliki beban bunga yang tinggi, sehingga beban berat akan dipikul oleh suatu perusahaan apabila perusahaan memiliki hutang yang tinggi.

Di Indonesia telah terjadi banyak kasus terkait struktur modal baik dari perusahaan swasta, BUMN, sampai perusahaan yang sudah *go public*. Setiap perusahaan mengalami permasalahan yang berbeda-beda terkait struktur modalnya karena kebijakan atas struktur modal yang kerap kali berbeda antar satu perusahaan dengan perusahaan yang lain walaupun berada dalam satu industri. Dalam penelitian ini , peneliti menekankan pada karakteristik komposisi struktur

modal yang biasa diukur dengan melihat tingkat *debt-to-equity-ratio*. Permasalahan komposisi struktur modal dapat dilihat pada kasus PT. Metro Batavia (Batavia Air), humas pengadilan negeri jakarta pusat, Bagus Irawan menyatakan berdasarkan putusan Nomor 77 mengenai pailit, PT. Metro Batavia (Batavia Air) dinyatakan pailit karena tidak mampu membayar hutang sebesar \$4,6 juta kepada *International Lease Finance Corporation* (ILFC). Batavia mengaku tidak bisa membayar hutang karena “force majeure”. (Sumber : Tempo.co)

Berdasarkan kasus diatas menjadi bukti bahwa perusahaan-perusahaan memerlukan strategi khusus untuk menentukan komposisi permodalan mereka untuk efisiensi biaya. Pada penelitian Zuliani & Asyik (2014) juga mengatakan bahwa penelitian ini penting dilakukan karena struktur modal merupakan salah satu barometer tingkat kepercayaan investor perusahaan. Perusahaan yang memiliki struktur modal yang baik yaitu perusahaan yang mampu meminimalkan biaya modal dan memaksimalkan return perusahaan. Semakin baik struktur modal yang dimiliki maka investor akan semakin banyak menanamkan investasinya, tetapi sebaliknya semakin lemah struktur modal yang dimiliki maka investor akan mempertimbangkan pengambilan keputusan dalam penanaman investasinya.

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal antara lain penelitian dari luar negeri yaitu : Neghabi & Rafiee (2013), Kariuki, Kariuki, & Kamau (2014), Alipour, Mohammadi, & Derakhshan (2015), Tarazi (2013). Sedangkan di Indonesia penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal telah dilakukan oleh : Ardhiyanto & Emrinaldi Nur DP (2014) , Krisnanda & Wiksuana

(2015), Wahyuni & Suryantini (2014), Khairin & Harto (2014), Eviani (2015), Priambodo & Azizah (2014), Zuliani & Asyik (2014), Widyawati & Laksana (2016), Nuswandari (2013), Indra, Topowijono, & Nuzula (2016). Mengacu pada penelitian-penelitian tersebut, terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur asset, likuiditas, dividen, ukuran perusahaan, *Non-Debt Tax shield*, tingkat pertumbuhan (*growth opportunity*), risiko bisnis. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan secara konsisten dipengaruhi oleh variabel profitabilitas yaitu ditunjukkan pada penelitian Zuliani & Asyik (2014), Eviani (2015), Wahyuni & Suryantini (2014), Priambodo & Azizah (2014), Widyawati (2016), Nuswandari (2013). Variabel pertumbuhan penjualan juga menunjukkan hasil yang konsisten dibuktikan pada penelitian Eviani (2015), Krisnanda & Wiksuana (2015), Priambodo & Azizah (2014).

Dari beberapa hasil penelitian tersebut juga terdapat variabel yang belum konsisten antara lain variabel struktur asset. Penelitian yang dilakukan oleh Zuliani & Asyik (2014), Eviani (2015), Wirjawan (2015) menyatakan bahwa variabel struktur asset tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan menurut penelitian Indra, Topowijono, & Nuzula (2016) dan Widyawati & Laksana (2016) menyatakan bahwa variabel struktur asset berpengaruh positif terhadap struktur modal, akan tetapi hasil penelitian dengan arah berbeda juga dilakukan oleh Hartoyo, Khafid, & Agustina (2014) dan Yudhiarti, Mohammad & Mahfud (2016) yang menyatakan bahwa variabel struktur asset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Variabel tingkat pertumbuhan (*growth*

opportunity) yang diteliti oleh Zuliani & Asyik (2014) menyatakan bahwa variabel *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan menurut penelitian Khairin & Harto (2014) dan Wirjawan (2015) menyatakan bahwa variabel tingkat pertumbuhan (*growth opportunity*) berpengaruh positif terhadap struktur modal, akan tetapi hasil penelitian dengan arah berbeda juga dilakukan oleh Nuswandari (2013) yang menyatakan bahwa variabel tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Ketidakonsistenan juga terjadi pada penelitian Variabel ukuran perusahaan yang diteliti oleh Wirjawan (2015) dan Nainggolan (2017) mengatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan menurut Wahyuni & Suryantini (2014), Nuswandari (2013), Widyawati & Laksana (2016) dan Yudhiarti, Mohammad & Mahfud (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, akan tetapi hasil penelitian dengan arah berbeda juga dilakukan oleh Khairin & Harto (2014), Bhawa & Dewi (2015) dan Krisnanda & Wiksuana (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Variabel risiko bisnis yang diteliti oleh Wirjawan (2015) menyatakan bahwa variabel risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan menurut Khairin & Harto (2014), Bhawa & Dewi (2015) dan Nainggolan (2017) menyatakan bahwa variabel risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal, akan tetapi hasil penelitian dengan arah berbeda juga dilakukan oleh Nuswandari (2013) menyatakan bahwa variabel risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Variabel likuiditas yang diteliti oleh Prasajo (2012) menyatakan bahwa

variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan menurut Bhawa & Dewi (2015) mengatakan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal, akan tetapi hasil penelitian dengan arah berbeda juga dilakukan oleh Wirjawan (2015) dan Yudhiarti, Mohammad & Mahfud (2016) menyatakan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Kelemahan-kelemahan pada penelitian sebelumnya juga banyak dipaparkan yaitu pada pemilihan determinan-determinan yang mempengaruhi variabel dependen yang secara umum kurang menjelaskan struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari nilai R^2 yang sebagian besar dibawah 50% , seperti dalam penelitian Eviani (2015), Hartoyo et al., (2014), Priambodo & Azizah (2014), Wahyuni & Suryantini (2014), Ardhiyanto & Emrinaldi Nur DP (2014), Alipour et al., (2015), Widyawati & Laksana (2016). Saran dari penelitian sebelumnya terkait penambahan variabel untuk penelitian selanjutnya. Hartoyo (2014) dan Bhawa & Dewi (2015) menyarankan untuk penelitian selanjutnya memasukkan variabel eksternal seperti pajak, tingkat pertumbuhan dan likuiditas serta memperluas sampel dan populasi penelitian terhadap semua jenis perusahaan. Tarazi (2013) menyarankan salah satunya memasukkan unsur *effective tax*. Adapun saran dari Nuswandari (2013) menyarankan untuk memasukkan *Non-debt tax shield*. Eviani (2015) menyarankan penambahan variabel karena kelima variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, *dividend payout ratio*, likuiditas dan profitabilitas hanya menghasilkan *adjusted R* sebesar 24,1% yang berarti sisanya, 75,9 % dijelaskan oleh variabel-

variabel lain. Hal ini juga menunjukkan bahwa pemilihan variabel cukup penting untuk memperoleh hasil penelitian yang baik.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Penelitian ini didasarkan atas kelemahan, saran, serta penggunaan variabel-variabel yang telah dilakukan pada penelitian sebelumnya yang belum konsisten seperti struktur asset, tingkat pertumbuhan (*growth opportunity*), likuiditas, ukuran perusahaan. Variabel-variabel tersebut berpengaruh terhadap kinerja struktur modal, tetapi berdasarkan penelitian sebelumnya banyak menunjukkan hasil yang tidak konsisten sehingga perlu diteliti kembali. Pembaharuan pada penelitian selanjutnya akan menggunakan saran dari Bhawa & Dewi (2015) untuk menambahkan variabel lain salah satunya yaitu pajak, maka dari itu penelitian ini akan menambah variabel *Non- debt tax shield* sesuai saran dari Nuswandari (2013) . Variabel kontrol yang akan digunakan berdasarkan variabel penelitian sebelumnya yang sudah konsisten hasilnya yaitu profitabilitas. Sehingga pada penelitian selanjutnya peneliti akan meneliti pengaruh struktur asset, tingkat pertumbuhan (*growth opportunity*), likuiditas, ukuran perusahaan dan *Non debt tax shield* terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel control dan didukung dengan teori *pecking order* .

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang sudah dipaparkan diatas, rumusan masalah untuk penelitian terkait stuktur modal ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah variabel struktur Asset berpengaruh terhadap struktur modal ?

2. Apakah variabel tingkat pertumbuhan (*growth opportunity*) berpengaruh terhadap struktur modal ?
3. Apakah variabel likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal ?
4. Apakah variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal ?
5. Apakah variabel *Non-debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal ?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang sudah dipaparkan maka tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisa :

1. Pengaruh variabel struktur asset terhadap struktur modal.
2. Pengaruh variabel tingkat pertumbuhan (*growth opportunity*) terhadap struktur modal.
3. Pengaruh variabel likuiditas terhadap struktur modal.
4. Pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap struktur modal.
5. Pengaruh variabel *non-debt tax shield* terhadap struktur modal.

1.4. Manfaat Penelitian

1. Bagi Ilmu Pengetahuan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan meningkatkan pemahaman mengenai pengaruh struktur asset, tingkat pertumbuhan (*growth opportunity*) , likuiditas, ukuran perusahaan, *Non-debt tax shield* terhadap struktur moda dengan mengembangkan penelitian dari Bhawa & Dewi (2015), Yudhiarti, Mohammad & Mahfud (2016), Indra, Topowijono, &

Nuzula (2016), Nainggolan (2017), Tarazi (2013), Krisnanda & Wiksuana (2015), Wirjawan (2015), Alipour, Mohammadi, & Derakhshan (2015), Nuswandari (2013). Dalam penelitian ini terdapat pembaharuan dengan menggunakan variabel profitabilitas sebagai variabel kontrol dan penelitian ini didukung dengan *pecking order theory*. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan landasan bagi penelitian-penelitian selanjutnya.

2. Bagi Manajer

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi ilmiah berupa pengaruh struktur asset, tingkat pertumbuhan (*growth opportunity*), likuiditas, ukuran perusahaan dan *Non debt tax shield* terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel kontrol dan didukung dengan teori *pecking order* yang dapat bermanfaat bagi manajer dalam proses pertimbangan pengambilan keputusan, dan menjadi bahan perbandingan dalam mengevaluasi dan meningkatkan kinerja perusahaan agar lebih efisien dan efektif dimasa yang akan datang.

3. Bagi Investor

Hasil dari penelitian diharapkan mampu memberikan informasi mengenai gambaran pengaruh struktur asset, tingkat pertumbuhan (*growth opportunity*), likuiditas, ukuran perusahaan dan *Non debt tax shield* terhadap struktur modal sehingga dapat bermanfaat bagi para investor untuk dijadikan pertimbangan dalam melakukan keputusan investasi pada perusahaan yang akan ditanamkan modal oleh investor.

1.5. Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang masalah mengenai keputusan struktur modal pada perusahaan, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan penelitian yang akan dilakukan.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

Bab ini berisi landasan teori yang akan digunakan dalam penelitian yaitu teori *pecking order*. Pada bab ini juga berisi tentang penelitian-penelitian terdahulu yang mendukung penelitian ini serta pengembangan hipotesis yang didasarkan pada dasar teori dan penelitian- penelitian terdahulu.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini berisi metodologi penelitian yang akan dilakukan dalam penelitian ini yang meliputi populasi dan sampel, variabel penelitian, metode pengumpulan data dan teknik analisis data.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini berisi mengenai data yang digunakan dalam penelitian serta pembahasan hasil penelitian yang telah dianalisis dengan metode penelitian yang telah ditentukan.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini berisi simpulan yang diperoleh dari pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya serta saran yang ditujukan pada berbagai pihak yang terkait.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Literatur Riview

Struktur modal merupakan perbandingan atau imbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri. Menurut Horne dan Wachowics (2007:232) dalam Wahyuni & Suryantini (2014) struktur modal merupakan pendanaan *permanent* jangka panjang perusahaan yang diwakili utang, saham preferen, ekuitas saham biasa, sehingga baik buruknya sruktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan.

Struktur modal merupakan hal yang penting dalam suatu organisasi. Dalam perusahaan yang berbentuk bisnis tugas manajemen adalah menentukan struktur modal, yaitu pendanaan yang berasal dari hutang dan ekuitas,yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini juga dikatakan pada penelitian Zuliani & Asyik (2014) bahwa penelitian ini penting dilakukan karena struktur modal merupakan salah satu barometer tingkat kepercayaan investor perusahaan. Semakin baik struktur modal yang dimiliki maka investor akan semakin banyak menanamkan investasinya, tetapi sebaliknya semakin lemah struktur modal yang dimiliki maka investor akan mempertimbangkan pengambilan keputusan dalam penanaman investasinya.

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal antara lain penelitian dari luar negeri yaitu : Neghabi & Rafiee (2013), Kariuki, Kariuki, & Kamau (2014), Alipour, Mohammadi, & Derakhshan (2015), Tarazi (2013). Sedangkan di Indonesia penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal telah dilakukan oleh : Ardianto & Emrinaldi Nur DP (2014), Krisnanda & Wiksuana (2015), Wahyuni & Suryantini (2014), Khairin & Harto (2014), Eviani (2015), Priambodo & Azizah (2014), Zuliani & Asyik (2014), Widyawati & Laksana (2016), Nuswandari (2013), Indra, Topowijono, & Nuzula (2016). Mengacu pada penelitian-penelitian tersebut, terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur asset, likuiditas, dividen, ukura perusahaan, Non-Deebt Tax, Growth Oppurtunity, risiko bisnis, kepemilikan managerial.

Profitabilitas pada perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba yang diperoleh dari hasil operasionalnya. Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Penelitian Zuliani & Asyik (2014) mengatakan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal karena perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Eviani (2015), Priambodo & Azizah (2014), Nainggolan (2017), Prasojo (2012), Wahyuni & Suryantini (2014) mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan

terhadap struktur modal. Tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan yang dilakukan oleh Hartoyo, Khafid, & Agustina (2014) yang menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Menurut J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland (2008: 240) dalam Eviani (2015) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Penelitian Priambodo & Azizah (2014) mengatakan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi atau stabil dapat berdampak positif terhadap keuntungan perusahaan sehingga menjadi pertimbangan manajemen perusahaan dalam menentukan struktur modal. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Eviani (2015) dan Krisnanda & Wiksuana (2015) yang mengatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan yang dilakukan oleh Zuliani & Asyik (2014) yang mengatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Perusahaan akan melihat prospek yang akan diperoleh dimasa mendatang, dengan cara melihat peluang pertumbuhan perusahaan. *Growth opportunity* merupakan peluang pertumbuhan perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan pada masa yang akan datang (Zuliani & Asyik, 2014). Penelitian Khairin & Hartoyo (2014) mengatakan tingkat pertumbuhan (*growth opportunity*) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal karena perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang semakin tinggi, maka perusahaan semakin mudah untuk mendapatkan dana dalam bentuk hutang dari kreditur. Hal ini

dikarenakan para kreditur cenderung melihat pertumbuhan perusahaan sebagai pertimbangan dalam memberikan pinjaman kepada debitur. Tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan yang dilakukan oleh Zuliani & Asyik (2014) dan Prasajo (2012) yang mengatakan bahwa tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Struktur asset adalah perbandingan aktiva tetap dan total aktiva. Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap lebih besar daripada aktiva lancar cenderung akan menggunakan hutang lebih besar karena aktiva tersebut bisa dijadikan jaminan hutang (Eviani, 2015). Penelitian Priambodo & Azizah (2014) mengatakan struktur asset berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, dimana perusahaan yang mempunyai aktiva tetap lebih besar daripada aktiva lancar cenderung akan menggunakan utang lebih besar karena aktiva tersebut bisa dijadikan jaminan utang. Semakin besar struktur aset yang dimiliki perusahaan khususnya aset tetap maka semakin kecil manajemen perusahaan membutuhkan struktur modal berupa hutang Tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan yang dilakukan oleh Zuliani & Asyik (2014) yang menunjukkan bahwa stuktur asset tidak berpengaruh signifikan terhadap sruktur modal.

Menurut Fred Weston dalam Kasmir (2010 : 110) dalam Prasajo (2012) menyebutkan bahwa rasio Likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Penelitian Eviani (2015) mengatakan bahwa Likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal dikarenakan tingkat likuiditas suatu

perusahaan mempengaruhi besar kecilnya struktur modal pada perusahaan tersebut. Apabila suatu perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, hal ini mencerminkan bahwa aktiva lancar yang dimiliki perusahaan lebih besar dibandingkan hutang yang harus dipenuhi. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Bhawa (2015) yang mengatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan yang dilakukan oleh Prasajo (2012) yang menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Dividen merupakan sejumlah dana yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham sebagai konsekuensi dari penyertaan modalnya dalam perusahaan. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Ardhianto & Emrinaldi Nur DP, 2014). Penelitian Eviani (2015) mengatakan bahwa dividen berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal karena rasio pembayaran dividen akan menjadi acuan bagi para investor untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan karena perusahaan yang melakukan pembayaran dividen secara rutin diasumsikan memiliki dana internal yang mencukupi dan hal ini akan menarik minat para investor. Hal ini didukung dengan penelitian Nainggolan (2017) yang mengatakan bahwa dividen berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan penelitian Ardhianto & Emrinaldi Nur DP (2014) yang mengatakan bahwa dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal. Tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan yang

dilakukan oleh Prasojo (2012) yang mengatakan bahwa dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Menurut Dewi (2010) dalam Nainggolan (2017) Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat mengklasifikasikan besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Pada penelitian Krisnanda & Wiksuan (2015) mengatakan ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, karena Setiap perusahaan baik perusahaan besar ataupun kecil pasti akan menggunakan sumber dana yang lebih aman terlebih dahulu (pendanaan secara *internal*), dari pada menggunakan sumber dana dari luar. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Bhawa & Dewi (2015) yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan yang dilakukan oleh Khairin & Harto (2014) yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Fokus dari manajemen risiko yang baik adalah identifikasi dan cara mengatasi risiko . Menurut Eugene (1999 : 7) dalam Prasojo (2012) Risiko bisnis yang didefinisikan sebagai ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi tingkat pengembalian aktiva (*ROA*) masa depan, merupakan satu-satunya determinan terpenting dari struktur modal perusahaan. Penelitian Khairin & Harto (2014) mengatakan risiko bisnis berpengaruh positif signifikan dengan struktur modal, semakin besar risiko pasar maka semakin besar perusahaan menggunakan hutang dalam struktur modalnya karena perusahaan cenderung untuk menghindari

pembiayaan yang berisiko tinggi, sehingga manajemen lebih memilih menggunakan hutang karena dianggap memiliki risiko yang lebih aman dibandingkan dengan menerbitkan saham baru. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardhiyanto & Emrinaldi Nur DP (2014) yang mengatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan yang dilakukan oleh Prasojo (2012) yang mengatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Non debt tax shield adalah penentu struktur modal yang bukan dari hutang, berupa pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi terhadap laba rugi. *Tax shield* dapat dikelompokkan menjadi dua yaitu *tax loss carryforward* dan *investment tax credit*. *Tax loss carryforward* adalah fasilitas berupa kerugian yang dapat dikompensasikan/dikurangkan terhadap laba paling lama lima tahun ke depan dan *investment tax credit* berupa fasilitas yang diberikan oleh pemerintah (Ardhiyanto & Emrinaldi Nur DP, 2014). Peneliti Nainggolan (2017) mengatakan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal karena depresiasi dan amortisasi berfungsi sebagai pendorong bagi perusahaan untuk mengurangi hutang, depresiasi dan amortisasi merupakan *cash flow* sebagai sumber modal dari dalam perusahaan sehingga dapat mengurangi pendanaan dari hutang. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Krisnanda & Wiksuana (2015) mengatakan bahwa *non debt tax shield* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Menurut Aunalal (2011) dalam Indra et al., (2016) mengatakan *Effective tax rate* adalah persentase tarif ideal dalam perusahaan yang didasarkan pada informasi keuangan yang dihasilkan. Penelitian Indra et al., (2016) mengatakan *Effective tax rate* berpengaruh dan signifikan terhadap struktur modal, karena semakin tinggi tingkat pajak perusahaan, maka perusahaan dapat menggunakan utang lebih banyak, karena bunga utang dapat mengurangi tingkat pajak yang dibayarkan perusahaan. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Alipour et al., (2015) yang mengatakan *Effective tax rate* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, beberapa penelitian telah menunjukkan hasil yang konsisten, antara lain penelitian Zuliani & Asyik (2014) , Eviani (2015) , Wahyuni & Suryantini (2014) , Priambodo & Azizah (2014) , Widyawati (2016) , Nuswandari (2013) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja struktur modal, artinya semakin tinggi tingkat profitabilitas maka perusahaan akan cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan perusahaan. Variabel pertumbuhan penjualan pada penelitian Eviani (2015) , Krisnanda & Wiksuana (2015) , Priambodo & Azizah (2014) juga berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, artinya pertumbuhan penjualan yang tinggi atau stabil maka keuntungan perusahaan juga semakin meningkat sehingga menjadi pertimbangan manajemen perusahaan dalam menentukan struktur modal.

Dari beberapa hasil penelitian tersebut juga terdapat variabel yang belum konsisten antara lain variabel struktur asset pada penelitian Zuliani & Asyik (2014) , Eviani (2015) , Khairin & Harto (2014) , Priambodo & Azizah (2014). Variabel tingkat pertumbuhan (*growth opportunity*) pada penelitian Zuliani & Asyik (2014) dan Khairin & Harto (2014). Variabel dividen payout ratio pada penelitian Eviani (2015) dan Ardhianto & Emrinaldi Nur DP (2014) . Variabel Likuiditas pada penelitian Eviani (2015) dan Prasajo (2012). Variabel Non-debt tax shield pada penelitian Krisnanda & Wiksuana (2015) , Ardhianto & Emrinaldi Nur DP (2014) dan Nainggolan (2017). Variabelrisiko bisnis pada penelitian Ardhianto & Emrinaldi Nur DP (2014) .

Kelemahan pada penelitian Khairin & Harto (2014) menyatakan keterbatasan penelitian yang dilakukan adalah dalam menghitung variabel beta perusahaan, karena terdapat kesulitan penghitungan beta perusahaan yang memerlukan data dari masing-masing return saham dan return pasar yang diregresikan. Kelemahan-kelemahan pada penelitian sebelumnya juga banyak dipaparkan yaitu pada pemilihan determinan-determinan yang mempengaruhi variabel dependen yang secara umum kurang menjelaskan struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari nilai R^2 yang sebagian besar dibawah 50% , seperti dalam penelitian Widyawati & Laksana (2016) koefisien determinasi yang dihasilkan hanya 17,2% dan sisanya lebih besar yaitu 82,8% dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti. Adapun penelitian lain yang dilakukan oleh Hartoyo et al., (2014) , Eviani (2015) , Priambodo & Azizah (2014) , Wahyuni & Suryantini (2014) , Ardhianto & Emrinaldi Nur DP (2014) , Alipour et al., (2015) .

Hartoyo (2014) dan Bhawa & Dewi (2015) menyarankan untuk penelitian selanjutnya memasukkan variabel eksternal seperti pajak, tingkat pertumbuhan dan likuiditas serta memperluas sampel dan populasi penelitian terhadap semua jenis perusahaan. Tarazi (2013) menyarankan salah satunya memasukkan unsur *effective tax*. Adapun saran dari Nuswandari (2013) menyarankan salah satunya memasukkan *Non-debt tax shield*.

Sehingga berdasarkan kelemahan dan saran dari penelitian sebelumnya, maka untuk penelitian selanjutnya akan fokus pada variabel-variabel yang belum konsisten seperti struktur asset, tingkat pertumbuhan (*growth opportunity*), likuiditas, ukuran perusahaan. Variabel-variabel tersebut berpengaruh terhadap kinerja struktur modal, tetapi berdasarkan penelitian sebelumnya banyak menunjukkan hasil yang tidak konsisten sehingga perlu diteliti kembali.

Pembaharuan pada penelitian selanjutnya akan menggunakan saran dari Bhawa & Dewi (2015) untuk menambahkan variabel lain salah satunya yaitu pajak, maka dari itu penelitian ini akan menambah variabel *Non- debt tax shield* sesuai saran dari Nuswandari (2013) . Variabel kontrol yang akan digunakan berdasarkan variabel penelitian sebelumnya yang sudah konsisten hasilnya yaitu profitabilitas. Sehingga pada penelitian selanjutnya peneliti akan meneliti pengaruh struktur asset, tingkat pertumbuhan (*growth opportunity*), likuiditas, ukuran perusahaan dan *Non debt tax shield* terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel control dan didukung dengan teori *pecking order* .

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Teori *Pecking Order*

Dalam penelitian ini, peneliti akan menggunakan teori pecking order untuk menguji variabel-variabel penelitian yaitu struktur asset, likuiditas, ukuran perusahaan, *Non-Debt Tax Shield* terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdapat pada indeks BEI. Menurut Chen (2010) dalam Widyawati & Laksana (2016) Teori ini dikemukakan oleh Donaldson tahun 1961, sedangkan penamaan *pecking order theory* ini dilakukan oleh Myers (1984).

Wirjawan (2015) menjelaskan bahwa teori *pecking order* merupakan model struktur modal yang memiliki asumsi bahwa ketika perusahaan menentukan struktur modal yang optimal didasarkan pada keputusan pendanaan yang secara hierarki, biaya modal yang paling murah berasal dari sumber dana internal yang biasanya berasal dari laba ditahan kemudian sumber dana eksternal yaitu hutang dan saham. Teori ini menyatakan bahwa manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Jika perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas paling aman yang memiliki risiko kecil yaitu dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas berkarakteristik opsi, baru akhirnya apabila masih belum mencukupi akan menerbitkan saham baru. Jadi dengan mengacu pada teori pecking order maka urutan penggunaan sumber dana perusahaan adalah dana internal (*internal financing*), hutang (*debt*) dan ekuitas (*equity*). Menurut (Radjamin & Sudana, 2014) pendanaan internal memiliki keuntungan, yaitu tidak memerlukan biaya penerbitan dan tidak perlu memberikan

informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan, seperti kesempatan investasi yang potensial dan keuntungan yang diharapkan bila kesempatan investasi tersebut diambil. Prioritas pendanaan ini dibentuk berdasarkan pendanaan mana yang paling murah.

2.3. Pengembangan Hipotesis

2.3.1. Pengaruh Tingkat Pertumbuhan (*Growth Opportunity*) terhadap Struktur Modal

Perusahaan akan melihat prospek yang akan diperoleh dimasa mendatang, dengan cara melihat peluang pertumbuhan perusahaan. *Growth opportunity* merupakan peluang pertumbuhan perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan pada masa yang akan datang (Zuliani & Asyik, 2014).

Berdasarkan *pecking order theory* perusahaan yang memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi memungkinkan perusahaan memiliki biaya pendanaan ekuitas yang lebih rendah. Biaya pendanaan ekuitas yang lebih rendah membuat perusahaan memilih mendanai pertumbuhannya dengan menggunakan dana internal perusahaan. Menurut Riyanto (2008:266) dalam Indra et al., (2016) Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi cenderung lebih senang menahan keuntungannya untuk membiayai pertumbuhan daripada membaginya sebagai deviden. Perusahaan dengan pertumbuhan yang relatif tinggi cenderung cenderung menerbitkan sekuritas yang kurang memperhatikan asimetri informasi, yaitu utang jangka pendek (Alipour et al., 2015).

Teori ini didukung dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Indra, Topowijono, & Nuzula (2016) yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan

berpengaruh negatif terhadap struktur modal, karena semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan maka struktur modal dalam hal ini hutang akan berkurang, perusahaan lebih senang menahan keuntungan untuk membiayai pertumbuhan. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Nuswandari (2013) membuktikan bahwa tingkat pertumbuhan (*growth opportunity*) tidak berpengaruh terhadap struktur modal, dikarenakan peluang pertumbuhan memang tidak mudah diukur karena terkait dengan ketidakpastian masa depan.

H1 : Tingkat pertumbuhan (*growth opportunity*) berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.3.2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan menjelaskan mengenai besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan tersebut dapat dilihat dari jenis usaha atau aktivitas usaha yang dilakukan. Melalui ukuran perusahaan dapat menggambarkan besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan oleh total aktiva atau total penjualan bersih (Lawi, 2014).

Berdasarkan teori *pecking order* semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil struktur modalnya dalam hal ini hutang perusahaan. Perusahaan besar umumnya memiliki tingkat penjualan yang besar dan menghasilkan tingkat keuntungan yang besar pula, sehingga kebutuhan dana yang besar tersebut dipenuhi dengan menggunakan sumber internal. Menurut Hartoyo (2014) perusahaan yang lebih besar akan menggunakan aset yang dimilikinya untuk aktivitas perusahaan sehingga penggunaan hutang lebih kecil.

Teori ini didukung dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Hartoyo, Khafid, & Agustina (2014) , Krisnanda & Wiksuana (2015) dan Bhawa & Dewi (2015) yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, karena semakin besar ukuran perusahaan atau aset yang dimiliki perusahaan maka akan menunjang aktivitas perusahaan agar mendapatkan keuntungan yang besar sehingga semakin kecil hutang yang dibutuhkan. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Wirjawan (2015) membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, dikarenakan ukuran perusahaan bukan sebagai penentu kelangsungan hidup dan tidak menjamin lancarnya kegiatan operasional perusahaan.

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.3.3. Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Struktur aset adalah perbandingan aktiva tetap dan total aktiva. Menurut Widiyanti (2015) Struktur aktiva merupakan susunan dari penyajian aktiva dalam rasio tertentu dari laporan keuangan, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar (*current asset*) adalah kas dan aktiva lainnya yang diharapkan akan dapat dikonversi menjadi kas, dijual, dikonsumsi dalam satu tahun atau dalam siklus operasi, tergantung mana yang paling lama (Kieso, 2002:220).

Berdasarkan *pecking order theory* perusahaan yang memiliki struktur aset yang besar khususnya untuk aset tetap maka semakin kecil manajemen perusahaan membutuhkan struktur modal berupa hutang. Hal tersebut

dikarenakan, perusahaan enggan menggunakan aset tetapnya untuk dijadikan sebagai jaminan hutang kepada kreditur apabila perusahaan mengalami *default*. Semakin tinggi aset tetap perusahaan, maka perusahaan tidak akan mengalami kekurangan dana dalam memenuhi kebutuhan modalnya karena perusahaan dengan aset tetap yang besar merupakan perusahaan yang sudah dewasa dan perusahaan mampu menghasilkan laba yang relatif stabil (Indra, Topowijono, & Nuzula, 2016). Menurut Riyanto (2001:232) dalam Zuliani & Asyik (2014) kebanyakan perusahaan industri yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aset tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sedangkan hutang bersifat pelengkap

Teori ini didukung dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Hartoyo, Khafid, & Agustina (2014) dan Yudhiarti, Mohammad & Mahfud (2016) yang membuktikan bahwa struktur asset berpengaruh negatif terhadap struktur modal, karena semakin tinggi asset tetap yang dimiliki perusahaan maka asset tetap tersebut akan dimanfaatkan untuk menghasilkan laba dibandingkan untuk jaminan hutang sehingga semakin kecil struktur modal berupa hutang yang dibutuhkan. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Eviani (2015) membuktikan bahwa struktur asset tidak berpengaruh terhadap struktur modal, dikarenakan struktur asset pada perusahaan manufaktur tidak mengalami kenaikan yang signifikan selama periode penelitian.

H3 : Struktur asset berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.3.4. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan gambaran mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar segala hutang jangka pendek dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan (Wirjawan, 2015).

Berdasarkan teori *Pecking Order* perusahaan yang tingkat likuiditasnya tinggi cenderung tidak menggunakan pendanaan dari hutang, karena perusahaan akan berusaha untuk menggunakan sumberpendanaan internal terlebih dahulu untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang likuid didukung dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi serta rasio kebijakan deviden yang stabil akan mampu menghasilkan ketersediaan kas dan aset lancar lainnya dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya tanpa membutuhkan sumber dana dari eksternal. Menurut Wirjawan (2015) perusahaan dengan tingkat likuiditas yang besar cenderung memiliki kemampuan untuk membayar hutang jangka pendek pada saat jatuh tempo, sehingga nilai hutang jangka pendek akan menurun, sehingga mengakibatkan tingkat hutang perusahaan akan menurun.

Teori ini didukung dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Yudhiarti, Mohammad & Mahfud (2016) dan Wirjawan (2015) yang membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, karena semakin likuid perusahaan maka pertumbuhan penjualannya tinggi dan akan meningkatkan kas untuk menjalankan operasional perusahaan dengan menggunakan dana internal sehingga struktur modal berupa hutang akan berkurang. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Prasajo (2012) membuktikan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini berarti kemampuan perusahaan

dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan

H4 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktu modal.

2.3.5. Pengaruh Non-Debt Tax Shield terhadap Struktur Modal

Non debt tax shield adalah penentu struktur modal yang bukan dari hutang, berupa pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi terhadap laba rugi. *Tax shield* dapat dikelompokkan menjadi dua yaitu *tax loss carryforward* dan *investment tax credit*. *Tax loss carryforward* adalah fasilitas berupa kerugian yang dapat dikompensasikan/dikurangkan terhadap laba paling lama lima tahun ke depan dan *investment tax credit* berupa fasilitas yang diberikan oleh pemerintah (Ardhianto & Emrinaldi Nur DP, 2014).

Berdasarkan *pecking order theory* perusahaan yang memperhitungkan pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi terhadap laba rugi dalam menentukan struktur modal, maka perusahaan tersebut dapat mengurangi hutang perusahaan. Nainggolan (2017) mengatakan bahwa depresiasi dan amortisasi berfungsi sebagai pendorong bagi perusahaan untuk mengurangi hutang, depresiasi dan amortisasi merupakan *cash flow* sebagai sumber modal dari dalam perusahaan sehingga dapat mengurangi pendanaan dari hutang

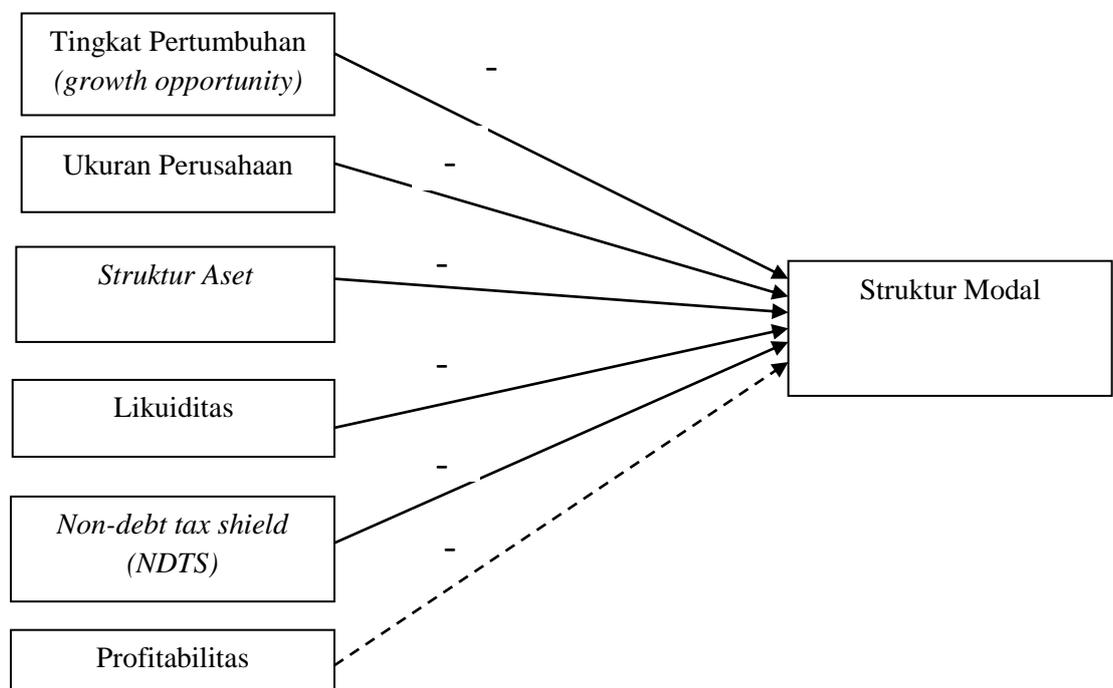
Teori ini didukung dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Nainggolan (2017) dan Tarazi (2013) yang membuktikan bahwa *Non-Debt Tax Shield (NDTS)* berpengaruh negatif terhadap struktur modal, karena semakin besar manfaat penghemat pajak dari akun non-utang seperti depresiasi yang mnyebabkan

berkurangnya pajak yang harus dibayarkan akan berdampak pada menurunnya penggunaan hutang oleh perusahaan sehingga membuat perusahaan menjadi *less leveraged*. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Ardhiyanto & Emrinaldi Nur DP (2014) membuktikan bahwa *Non-Debt Tax Shield (NDTS)* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, dikarenakan perusahaan dengan *Non-Debt Tax Shield (NDTS)* tinggi tidak selalu menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki utang yang tinggi.

H5 : *Non-Debt Tax Shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.4. Kerangka Penelitian

Gambar 2.4: Kerangka Penelitian



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2014-2016. Data dari penelitian ini diperoleh melalui *www.idx.co.id*. Sedangkan pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sampel sebagai berikut:

- Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2016.
- Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan selama periode 2014-2016 dan menyediakan semua data yang dibutuhkan mengenai variabel-variabel penelitian.
- Perusahaan yang menggunakan satuan nilai Rupiah (RP) dalam laporan keuangannya.

3.2 Variabel Penelitian

3.2.1 Variabel Dependen

3.2.1.1 Struktur Modal (DER)

Variabel dependen disini adalah struktur modal. Struktur modal sendiri merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan pertimbangan antara utang jangka panjang dan modal sendiri, baik yang berasal dari sumber internal maupun sumber eksternal. Pada penelitian ini struktur modal akan diukur

menggunakan rasio *Debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio*(DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur penggunaan total utang terhadap total shareholder's equity yang dimiliki perusahaan. Penelitian ini akan menggunakan Nuswandari (2013) yaitu :

$$DER = \frac{\text{TotalHutangJangkaPanjang}}{\text{TotalEkuitas}}$$

3.2.2 Variabel Independen

3.2.2.1 Tingkat Pertumbuhan (*Growth Opportunity*)

Tingkat pertumbuhan (*growth opportunity*) adalah kesempatan yang dimiliki perusahaan untuk dapat berkembang dan mencakup kesempatan untuk melakukan investasi di masa mendatang. Pada penelitian ini tingkat pertumbuhan (*growth opportunity*) akan diukur dengan model yang digunakan oleh Zuliani & Asyik (2014) yaitu :

$$GROWTH = \frac{\text{TotalAsett} - \text{TotalAset}(t-1)}{\text{TotalAsset}(t-1)}$$

3.2.2.2 Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan digambarkan melalui nilai perusahaan awal periode yaitu dengan melihat jumlah saham beredar dan harga saham. Pada penelitian ini ukuran perusahaan akan diukur dengan model sebagai berikut:

$$SIZE = \text{Ln}(\text{Nilai perusahaan awal periode})$$

Dimana :

Nilai perusahaan awal periode = Jumlah saham beredar x Harga saham awal periode

3.2.2.3 Struktur Aset

Struktur aset adalah perimbangan atau perbandingan antara aset tetap dan total aset. Pada penelitian ini struktur aktiva akan diukur dengan model yang dilakukan oleh Eviani (2015) yaitu :

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{FixedAsset}}{\text{TotalAsset}}$$

3.2.2.4 Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran kewajiban -kewajiban yang harus segera dipenuhi. Kewajiban yang dimaksud bersifat jangka pendek. Rasio likuiditas dapat dihitung dengan menggunakan rumus *current ratio*. *Current Ratio* adalah rasio yang memperbandingkan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar. Pada penelitian ini likuiditas akan diukur dengan model yang digunakan oleh Eviani (2015) yaitu :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktivalancar}}{\text{Hutanglancar}}$$

3.2.2.6 Non-Debt Tax Shield

Non-debt tax shield (NDTS) merupakan penentu struktur modal yang bukan dari hutang, berupa pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi terhadap laba rugi. Pada penelitian ini *Non-debt tax shield* akan diukur dengan model yang digunakan oleh Nainggolan (2017) yaitu :

$$\text{NDTS} = \frac{\text{Depresiasi}}{\text{Totalasset}} \times 100\%$$

3.2.3 Variabel Kontrol

3.2.3.1 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Salah satu cara mengukur profitabilitas pada suatu perusahaan menggunakan rasio *Return On Asset* (ROA). Pada penelitian ini profitabilitas akan diukur dengan model yang digunakan oleh Eviani (2015) :

$$ROA = \frac{LabaSetelahPajak}{TotalAsset}$$

3.3 Alat Statistik

3.3.1 Metode Analisis Data

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan metode *Generalized Linear Model (GLM)* yang berguna untuk mengetahui hubungan secara linear antara dua atau lebih variabel independen yaitu ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan (*growth opportunity*), likuiditas, *Non-Debt Tax Shield (NDTS)* dengan variabel dependen yaitu struktur modal apakah masing-masing variabel berhubungan positif atau negatif.

3.3.2 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui dan menggambarkan nilai mean (rata-rata), median (nilai tengah), standar deviasi, maksimum dan minimum dari variabel-variabel penelitian ini.

3.3.3 Uji Korelasi

Uji korelasi digunakan untuk menguji ada tidaknya hubungan antar variabel. Angka 1 atau -1 pada hasil uji korelasi menunjukkan adanya korelasi yang sempurna. Nilai 0 menggambarkan tidak adanya korelasi. Jika ada angka

yang mendekati 1 atau -1 akan menunjukkan adanya korelasi yang kuat. Sebaliknya jika mendekati 0 maka menunjukkan adanya korelasi yang lemah.

3.3.4 Pengujian Hipotesis

3.3.4.1 General Linear Model

Analisis regresi merupakan suatu cara untuk memodelkan hubungan antara variabel yang dipengaruhi (variabel respon Y) dengan variabel yang mempengaruhi (variabel prediktor X). *Generalized Linear Models (GLM)* merupakan perluasan dari model regresi linear dengan asumsi prediktor memiliki efek linear akan tetapi tidak mengasumsikan suatu distribusi tertentu dari respon (Derburn, 1972). *GLM* dapat diperluas agar dapat digunakan pada kasus tidak ada hubungan linear antara variabel respon dan prediktor. Tujuan menggunakan metode *Generalized Linear Models (GLM)* adalah untuk menghindari data ekstrim, untuk menghindari asumsi klasik, dan untuk menghindari dari data-data yang tidak normal.

Adapun persamaannya yaitu sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1(SA) + \beta_2(SIZE) + \beta_3(GROWTH) + \beta_4(CR) + \beta_5(NDTS) + e .$$

..... (3.1)

Keterangan :

Y = Struktur Modal dengan DER

a = Konstanta

β = Koefisien Regesi

SA = Struktur Asset

SIZE = Ukuran Perusahaan

GROWTH = Tingkat Pertumbuhan (*growth Opportunity*)

CR(*curent ratio*) = Likuiditas

NDTS = *Non-debt tax shield*

e = error

3.3.5 Hipotesa Operasional

3.3.5.1 Tingkat Pertumbuhan (*Growth Opportunity*)

$H_{01}; \beta_1 \geq 0$: Tingkat Pertumbuhan (*Growth Opportunity*) tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

$H_{A1}; \beta_1 < 0$: Tingkat Pertumbuhan (*Growth Opportunity*) berpengaruh negatif terhadap ststruktur modal.

3.3.5.2 Ukuran Perusahaan

$H_{02}; \beta_2 \geq 0$: Ukuran perusahaan tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

$H_{A2}; \beta_2 < 0$: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap ststruktur modal.

3.3.5.3 Struktur Aset

$H_{03}; \beta_3 \geq 0$: Struktur Aset tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

$H_{A3}; \beta_3 < 0$: Struktur Aset berpengaruh negatif terhadap ststruktur modal.

3.3.5.4 Likuiditas

$H_{04}; \beta_4 \geq 0$: Likuiditas tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

$H_{A4}; \beta_4 < 0$: Likuisitas berpengaruh negatif terhadap ststruktur modal.

3.3.5.5 *Non-debt Tax Shield* (NDTS)

$H_{05}; \beta_5 \geq 0$: NDTS tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

$H_{A5}; \beta_5 < 0$: NDTS berpengaruh negatif terhadap ststruktur modal.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Pengumpulan Data

Data dalam penelitian ini diperoleh dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014-2016. Data tersebut diperoleh melalui *www.idx.co.id*. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* seperti yang telah dijelaskan pada bab 3. Sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini sebanyak 78 perusahaan. Sehingga jumlah data yang diperoleh oleh penulis adalah 234 (78 x 3 periode).

Tabel 4.1

Sample Penelitian

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2016	78
2.	Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan selama periode 2014-2016 dan menyediakan semua data yang dibutuhkan mengenai variabel-variabel penelitian.	78
3.	Perusahaan yang menggunakan satuan nilai Rupiah (Rp) dalam laporan keuangannya.	78
Jumlah perusahaan yang masuk kriteria		78
Total data selama 3 tahun (78 x 3)		234

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

4.2. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau penjelasan tentang data secara deskriptif. Pada penelitian ini penulis akan menjelaskan hasil statistik deskriptif berupa mean (rata-rata), median (nilai

tengah), maksimum, minimum, dan standar deviasi. Berikut ini merupakan hasil statistik deskriptif yang terdiri dari variabel DER, SA, GROWTH, CR, SIZE, NDTs, dan ROA.

Tabel 4.2

Analisis Statistik Deskriptif

	DER	SA	GROWTH	CR	SIZE	NDTS	ROA
Mean	28.75728	0.352879	0.095340	0.027539	0.278861	0.026365	0.071123
Median	12.86483	0.316096	0.078703	0.016974	0.273656	0.022047	0.052056
Maximum	397.1625	0.842955	1.030520	0.357354	0.357804	0.181989	0.431698
Minimum	-105.1741	0.000435	-0.409389	0.004507	0.231947	-0.130866	-0.161134
Std. Dev.	52.82685	0.197668	0.161557	0.032360	0.025588	0.031333	0.090535
Skewness	3.747352	0.518624	1.535255	5.551753	0.732486	0.797540	1.505771
Kurtosis	23.99561	2.505612	9.787620	49.69578	3.035018	11.28045	6.329632

Rata-rata *Debt to equity ratio* (DER) yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah 28,75728, artinya rata-rata struktur modal yang diukur menggunakan DER adalah sebesar 28,75728. Nilai tengah atau median dari DER yaitu sebesar 12,86483. Nilai standar deviasi atau persebaran data yaitu sebesar 52,82685 menunjukkan bahwa data tidak tersebar. Nilai tertinggi pada data yaitu sebesar 397,1625. Sedangkan nilai terendah pada data sebesar -105,1741.

Rata-rata Struktur Aset (SA) yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah 0,352879, artinya rata-rata struktur modal yang diukur menggunakan SA

adalah sebesar 0,352879. Nilai tengah atau median dari SA yaitu sebesar 0,316096. Nilai standar deviasi atau persebaran data yaitu sebesar 0,197668 menunjukkan bahwa data cenderung tersebar. Nilai tertinggi pada data yaitu sebesar 0,842955. Sedangkan nilai terendah pada data sebesar 0,000435.

Rata-rata tingkat pertumbuhan (GROWTH) yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah 0,095340, artinya rata-rata tingkat pertumbuhan yang diukur menggunakan GROWTH adalah sebesar 0,095340. Nilai tengah atau median dari GROWTH yaitu sebesar 0,078703. Nilai standar deviasi atau persebaran data yaitu sebesar 0,161557 menunjukkan bahwa data tidak tersebar. Nilai tertinggi pada data yaitu sebesar 1,030520. Sedangkan nilai terendah pada data sebesar -0,409389.

Rata-rata Likuiditas (CR) yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah 0,027539, artinya rata-rata likuiditas yang diukur menggunakan CR adalah sebesar 0,027539. Nilai tengah atau median dari CR yaitu sebesar 0,016974. Nilai standar deviasi atau persebaran data yaitu sebesar 0,032360 menunjukkan bahwa data tidak tersebar. Nilai tertinggi pada data yaitu sebesar 0,357354. Sedangkan nilai terendah pada data sebesar 0,004507.

Rata-rata Ukuran perusahaan (SIZE) yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah 0,278861, artinya rata-rata ukuran perusahaan yang diukur menggunakan SIZE adalah sebesar 0,278861. Nilai tengah atau median dari SIZE yaitu sebesar 0,273656. Nilai standar deviasi atau persebaran data yaitu

sebesar 0,025588 menunjukkan bahwa data cenderung tersebar. Nilai tertinggi pada data yaitu sebesar 0,357804. Sedangkan nilai terendah pada data sebesar 0,231947.

Rata-rata *Non-debt tax shield* (NDTS) yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah 0,026365, artinya rata-rata *non-debt tax shield* yang diukur menggunakan NDTS adalah sebesar 0,026365. Nilai tengah atau median dari NDTS yaitu sebesar 0,022047. Nilai standar deviasi atau persebaran data yaitu sebesar 0,031333 menunjukkan bahwa data tidak tersebar. Nilai tertinggi pada data yaitu sebesar 0,181989. Sedangkan nilai terendah pada data sebesar -0,130866.

Rata-rata profitabilitas (ROA) yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah 0,071123, artinya rata-rata profitabilitas yang diukur menggunakan ROA adalah sebesar 0,071123. Nilai tengah atau median dari ROA yaitu sebesar 0,052056. Nilai standar deviasi atau persebaran data yaitu sebesar 0,090535 menunjukkan bahwa data tidak tersebar. Nilai tertinggi pada data yaitu sebesar 0,431698. Sedangkan nilai terendah pada data sebesar -0,161134.

4.3. Analisis Korelasi

Analisis korelasi digunakan untuk mengetahui atau mengukur adanya hubungan linear antara variabel satu dengan variabel yang lain. berikut hasil analisis korelasi disajikan pada tabel 4.2.

	CR	DER	GROWTH	NDTS	ROA	SA	SIZE
CR	1.000000	-0.169170	-0.025866	-0.011876	0.231069	-0.324740	0.126307
DER	-0.169170	1.000000	0.045356	0.066693	-0.217848	0.347490	-0.048826
GROWTH	-0.025866	0.045356	1.000000	-0.200363	0.114364	0.035588	0.077432
NDTS	-0.011876	0.066693	-0.200363	1.000000	-0.366482	0.143183	-0.391884
ROA	0.231069	-0.217848	0.114364	-0.366482	1.000000	-0.167576	0.612057
SA	-0.324740	0.347490	0.035588	0.143183	-0.167576	1.000000	0.044603
SIZE	0.126307	-0.048826	0.077432	-0.391884	0.612057	0.044603	1.000000

Sumber: Eviews9, 2018

Dari tabel di atas dapat disimpulkan bahwa variabel CR memiliki korelasi negatif dengan DER sebesar -0,169170, GROWTH sebesar -0,025866, NDTS sebesar -0,011876, SA sebesar -0,324740. Sedangkan terdapat korelasi positif dengan SIZE sebesar 0,231069.

Variabel DER memiliki pengaruh positif terhadap GROWTH sebesar 0,045356, NDTS sebesar 0,066693, SA sebesar 0,347490. Sedangkan terdapat korelasi negatif dengan ROA sebesar -0,217848 dan SIZE sebesar -0,048826.

Variabel GROWTH memiliki pengaruh positif terhadap ROA sebesar 0,114364, SA sebesar 0,035588 dan SIZE sebesar 0,077432. Sedangkan terdapat korelasi negatif dengan NDTS sebesar -0,200363.

Variabel NDTS memiliki pengaruh positif terhadap SA sebesar 0,143183. Sedangkan terdapat korelasi negatif dengan ROA sebesar -0,366482 dan SIZE-0,391884. Variabel ROA memiliki pengaruh positif dengan SIZE sebesar

0.612057 dan berpengaruh negatif dengan SA sebesar -0,167576. Sedangkan variabel SA memiliki korelasi positif dengan SIZE sebesar 0,044603

4.4. Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis pada penelitian ini menggunakan alat statistik *Generalized Linear Model* (GLM) sehingga diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.4

Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	0.344210	1.032766	0.333289	0.7389
SA	0.787827	0.418436	1.882789	0.0597
GROWTH	1.066960	0.467387	2.282819	0.0224
ROA	-3.554005	1.113868	-3.190687	0.0014
SIZE	8.181174	3.839013	2.131062	0.0331
CR	-10.63444	2.510071	-4.236709	0.0000
NDTS	6.340341	2.963562	2.139432	0.0324

Sumber: *Eviews9*, 2018

4.5. Pembahasan

4.5.1 Pengaruh Tingkat Pertumbuhan (*Growth Opportunity*) terhadap Struktur Modal

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan oleh penulis (Tabel 4.4), dapat diperoleh hasil bahwa tingkat pertumbuhan (*growth opportunity*) mempunyai nilai coefficient 1,066960. Hal ini menjelaskan bahwa nilai koefisien GROWTH sebesar 1,066960 dapat menjelaskan DER sebesar 106,696% atau dapat diartikan setiap perubahan satuan GROWTH dapat mengakibatkan

perubahan pada DER sebesar 106,696%. Selain itu juga diperoleh hasil bahwa GROWTH mempunyai z-statistic sebesar 2,282819 dengan p-value sebesar 0,0224 (<0,05). Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan (*growth opportunity*) berpengaruh secara positif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis H1 **ditolak**. Sehingga dapat diartikan semakin tinggi tingkat pertumbuhan maka semakin tinggi struktur modal perusahaan yang berasal dari hutang dalam memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya.

Teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi memungkinkan perusahaan memiliki biaya pendanaan ekuitas yang lebih rendah karena perusahaan lebih senang menahan keuntungan untuk mendanai pertumbuhan tidak terbukti. Hasil positif pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel tingkat pertumbuhan (*growth opportunity*) lebih cocok diuji dengan perspektif *trade-off theory*. Menurut Nuswandari (2013) *Trade off theory* merupakan model struktur modal yang mempunyai asumsi bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya *financial distress* (kesulitan keuangan) dan *agency cost* (biaya keagenan). Semakin tinggi tingkat pertumbuhan maka semakin tinggi struktur modal perusahaan yang berasal dari hutang, karena perusahaan yang menginginkan kesempatan bertumbuh yang besar memerlukan pendanaan yang cukup banyak untuk melakukan ekspansi tidak dapat mengandalkan dana internal yang sifatnya terbatas, sehingga perusahaan dapat

melakukan pinjaman dana yang berasal dari pihak eksternal untuk mendanai aktivitas perusahaan.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Khairin & Harto (2014) bahwa tingkat pertumbuhan (*growth opportunity*) berpengaruh positif terhadap struktur modal, karena penggunaan hutang dalam struktur modal relatif lebih cepat dibandingkan dengan dana internal untuk membiayai operasional perusahaan. Selain itu, apabila perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang semakin tinggi, maka perusahaan semakin mudah untuk mendapatkan dana dalam bentuk hutang dari kreditur. Sedangkan, hasil penelitian yang dilakukan oleh Nuswandari (2013) membuktikan bahwa tingkat pertumbuhan (*growth opportunity*) tidak berpengaruh terhadap struktur modal, dikarenakan peluang pertumbuhan memang tidak mudah diukur karena terkait dengan ketidakpastian masa depan.

4.5.2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan oleh penulis (Tabel 4.4), dapat diperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan mempunyai nilai coefficient 8,181174. Hal ini menjelaskan bahwa nilai koefisien SIZE sebesar 8,181174 dapat menjelaskan DER sebesar 818,1174% atau dapat diartikan setiap perubahan satuan SIZE dapat mengakibatkan perubahan pada DER sebesar 818,1174%. Selain itu juga diperoleh hasil bahwa SIZE mempunyai z-statistic sebesar -2,131062 dengan p-value sebesar 0,0331 (<0,05). Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara positif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis H2 **ditolak**. Sehingga

dapat diartikan semakin tinggi ukuran perusahaan maka semakin tinggi struktur modal perusahaan yang berasal dari hutang.

Teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar akan menunjang aktivitas perusahaan agar mendapatkan keuntungan yang besar sehingga semakin kecil hutang yang dibutuhkan, tidak terbukti. Hasil positif pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan lebih cocok diuji dengan perspektif *trade-off theory*. Menurut Nuswandari (2013) *Trade off theory* merupakan model struktur modal yang mempunyai asumsi bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya *financial distress* (kesulitan keuangan) dan *agency cost* (biaya keagenan). Semakin besar ukuran perusahaan suatu perusahaan maka kecenderungan untuk menggunakan dana eksternal berupa hutang juga akan semakin besar. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan menggunakan dana eksternal. Perusahaan besar akan lebih mudah dalam memasuki pasar modal, perusahaan besar juga memiliki usaha yang lebih terdiversifikasi sehingga perusahaan besar lebih diperhatikan oleh investor maupun kreditor, perusahaan besar juga dianggap mempunyai kemampuan pengembalian pinjaman yang baik sehingga akan lebih mudah untuk memperoleh pinjaman. Menurut Riyanto (2001) dalam Kartika (2016) suatu perusahaan besar yang sahamnya tersebar luas, dimana setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya pengendalian dari pihak yang lebih dominan terhadap perusahaan yang

bersangkutan, yaitu pihak pemegang saham pengendali dimana pemegang saham pengendali tersebut memiliki keputusan yang lebih besar dalam mengendalikan manajemen perusahaannya, dibandingkan dengan pemegang saham minoritas, sehingga keputusan yang diambil sering mengabaikan keputusan kelompok pemegang saham.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Yudhiarti, Mohammad & Mahfud (2016), Kartika (2016), Indra, Topowijono, & Nuzula (2016) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, karena semakin besarnya ukuran perusahaan maka semakin mudah perusahaan tersebut mendapatkan pendanaan dari luar berupa hutang dan juga perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar mudah mendapatkan akses ke pasar modal. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wirjawan (2015) membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, dikarenakan ukuran perusahaan bukan sebagai penentu kelangsungan hidup dan tidak menjamin lancarnya kegiatan operasional perusahaan.

4.5.3. Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan oleh penulis (Tabel 4.4), dapat diperoleh hasil bahwa struktur aset mempunyai nilai coefficient 0,787827. Hal ini menjelaskan bahwa nilai koefisien SA sebesar 0,787827 dapat menjelaskan DER sebesar 78,7827% atau dapat diartikan setiap perubahan satuan SA dapat mengakibatkan perubahan pada DER sebesar 78,7827%. Selain itu juga diperoleh hasil bahwa SA mempunyai z-statistic sebesar 1,882789 dengan p-value sebesar

0,0597 ($<0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis H3 **ditolak**. Sehingga dapat diartikan bahwa struktur aset perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Teori *pecking order* yang menyatakan perusahaan yang memiliki struktur aset yang besar khususnya untuk aset tetap maka semakin kecil manajemen perusahaan membutuhkan struktur modal berupa hutang, karena semakin tinggi aset tetap yang dimiliki akan dimanfaatkan untuk menghasilkan laba dibanding untuk jaminan hutang sehingga semakin kecil struktur modal berupa hutang, ditolak. Hasil penelitian menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen tidak terlalu memperhatikan struktur aset dalam membuat keputusan kebijakan permodalan, karena struktur aset tidak mengalami kenaikan yang konsisten sehingga kurang mampu membantu dalam kegiatan operasional perusahaan agar menghasilkan laba. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Eviani (2015) yang membuktikan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal, dikarenakan struktur aset pada perusahaan manufaktur tidak mengalami kenaikan yang signifikan selama periode penelitian.

4.5.4. Pengaruh Likuiditas terhadap struktur modal

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan oleh penulis (Tabel 4.4), dapat diperoleh hasil bahwa likuiditas mempunyai nilai coefficient $-10,63444$. Hal ini menjelaskan bahwa nilai koefisien CR sebesar $-10,63444$ dapat menjelaskan DER sebesar $-1063,444\%$ atau dapat diartikan setiap perubahan satuan CR dapat

mengakibatkan perubahan pada DER sebesar-1063,444%. Selain itu juga diperoleh hasil bahwa CR mempunyai z-statistic sebesar -4,236709 dengan p-value sebesar 0,0000(<0,05). Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh secara negatif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis H4 **diterima**. Sehingga dapat diartikan semakin tinggi tingkat likuiditas maka semakin rendah struktur modal perusahaan yang berasal dari hutang.

Teori *pecking order* merupakan model struktur modal yang memiliki asumsi bahwa ketika perusahaan menentukan struktur modal yang optimal didasarkan pada keputusan pendanaan yang secara hierarki, biaya modal yang paling murah berasal dari sumber dana internal yang biasanya berasal dari laba ditahan kemudian sumber dana eksternal yaitu hutang dan saham (Wirjawan,2015). Berdasarkan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan yang tingkat likuiditasnya tinggi cenderung tidak menggunakan pendanaan dari hutang terbukti. Hal ini dikarenakan perusahaan akan berusaha untuk menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu untuk membiaya investasinya. Perusahaan yang likuid didukung dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi serta rasio kebijakan deviden yang stabil akan mampu menghasilkan ketersediaan kas dan aset lancar lainnya dalam menjalankan aktivitas operasional tanpa membutuhkan dana dari eksternal.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Yudhiarti, Mohammad & Mahfud (2016) bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, karena perusahaan dapat menggunakan aset likuid yang dimiliki

sebagai sumber pendanaan atau pembiayaan sehingga membuat perusahaan tidak perlu menggunakan sumber pendanaan yang berasal dari hutang. Hasil penelitian yang dilakukan Wirjawan (2015) juga mengatkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, karena perusahaan dengan tingkat likuiditas yang besar cenderung memiliki kemampuan untuk membayar hutang jangka pendek pada saat jatuh tempo, sehingga nilai hutang jangka pendek akan menurun, sehingga mengakibatkan tingkat hutang perusahaan akan menurun. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan Prasajo (2012) membuktikan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, karena kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan.

4.5.5. Pengaruh *Non-Debt Tax Shield (NDTS)* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan oleh penulis (Tabel 4.4), dapat diperoleh hasil bahwa *Non-Debt Tax Shield (NDTS)* mempunyai nilai coefficient 6,340341. Hal ini menjelaskan bahwa nilai koefisien *Non-Debt Tax Shield (NDTS)* sebesar 6,340341 dapat menjelaskan DER sebesar 634,0341% atau dapat diartikan setiap perubahan satuan *Non-Debt Tax Shield (NDTS)* dapat mengakibatkan perubahan pada DER sebesar 634,0341%. Selain itu juga diperoleh hasil bahwa *Non-Debt Tax Shield (NDTS)* mempunyai z-statistic sebesar 2,139432 dengan p-value sebesar 0,0324 ($<0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa *Non-Debt Tax Shield (NDTS)* berpengaruh secara positif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis H5 **ditolak**. Sehingga dapat diartikan semakin tinggi *Non-Debt*

Tax Shield (NDTS) maka semakin tinggi struktur modal perusahaan yang berasal dari hutang.

Teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memperhitungkan pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi terhadap laba rugi dalam menentukan struktur modal, maka perusahaan tersebut dapat mengurangi hutang, tidak terbukti. Hasil positif pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Non-Debt Tax Shield (NDTS)* lebih cocok diuji dengan perspektif *trade-off theory*. Menurut Nuswandari (2013) *Trade off theory* merupakan model struktur modal yang mempunyai asumsi bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya *financial distress* (kesulitan keuangan) dan *agencycost* (biaya keagenan). Semakin besar *non-debt tax shield* atau penghematan pajaknya berupa depresiasi aktiva tetap, maka semakin besar pula struktur modal yang berasal dari penggunaan hutang perusahaan. Semakin besar depresiasi suatu perusahaan, maka semakin besar pula aktiva tetap yang dimiliki perusahaan tersebut, sehingga perusahaan akan lebih mudah mendapatkan utang dari pihak luar. Perusahaan yang memiliki jumlah aktiva tetap yang tinggi akan semakin banyak memperoleh keuntungan pajak yaitu berupa biaya depresiasi atau penyusutan yang dapat dikurangkan dalam menghitung besarnya pajak terutang.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Bayrakdaroglu, *et al.* (2013) menemukan bahwa variabel *non-debt tax shield* memiliki hubungan positif signifikan dengan struktur modal (*leverage*) pada perusahaan-perusahaan di Turki. Hasil penelitian dilakukan oleh Krisnanda & Wiksuana (2015) semakin

tinggi depresiasi suatu perusahaan, maka semakin tinggi aktiva tetap yang dimiliki perusahaan, sehingga perusahaan akan lebih mudah mendapatkan utang dari pihak luar dengan menjaminkan aset dari perusahaan. Sedangkan, hasil penelitian yang dilakukan oleh Ardhianto & Emrinaldi Nur DP (2014) membuktikan bahwa *Non-Debt Tax Shield* (NDTS) tidak berpengaruh terhadap struktur modal, dikarenakan perusahaan dengan *Non-Debt Tax Shield* (NDTS) tinggi tidak selalu menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki utang yang tinggi.

4.5.6. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Variabel profitabilitas merupakan variabel kontrol dimana pada hasil penelitian sebelumnya sudah konsisten berpengaruh negatif pada struktur modal. Pada penelitian ini, peneliti ingin menguji apakah hasilnya akan tetap konsisten dengan penelitian-penelitian sebelumnya atau sebaliknya. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan oleh penulis (Tabel 4.4), dapat diperoleh hasil bahwa profitabilitas (ROA) mempunyai nilai coefficient $-3,554005$. Hal ini menjelaskan bahwa nilai koefisien SA sebesar $-3,554005$ dapat menjelaskan DER sebesar $-355,4005\%$ atau dapat diartikan setiap perubahan satuan SA dapat mengakibatkan perubahan pada DER sebesar $-3,554005\%$. Selain itu diperoleh hasil bahwa SA mempunyai z-statistic sebesar $-3,190687$ dengan p-value sebesar $0,0014 (< 0,05)$. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas tetap konsisten dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Sehingga dapat diartikan bahwa semakin besar tingkat profitabilitas yang

dihasilkan oleh perusahaan, maka struktur modal yang berasal dari hutang akan semakin menurun.

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal sesuai dengan teori *pecking order*. Teori *pecking order* merupakan model struktur modal yang memiliki asumsi bahwa ketika perusahaan menentukan struktur modal yang optimal didasarkan pada keputusan pendanaan yang secara hierarki, biaya modal yang paling murah berasal dari sumber dana internal yang biasanya berasal dari laba ditahan kemudian sumber dana eksternal yaitu hutang dan saham (Wirjawan,2015). Berdasarkan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa semakin besar tingkat profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan, maka struktur modal yang berasal dari hutang akan semakin menurun. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi berarti memiliki tingkat pengembalian hutang dan laba ditahan yang tinggi, maka perusahaan akan cenderung menggunakan laba ditahan dan mengurangi hutang. Semakin *profitable* suatu perusahaan maka kemampuannya untuk mendanai kebutuhan investasi dari dana internalnya seperti *retained earnings* menjadi semakin tinggi, maka semakin besar laba perusahaan maka utangnya akan menurun.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Zuliani & Asyik (2014) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Eviani (2015) juga mengatakan bahwa ketika

perusahaan menggunakan laba ditahan sebagai penambah modalnya maka hal tersebut dapat mengurangi hutang yang dimiliki perusahaan, hal ini sesuai dengan *pecking order theory*, dimana perusahaan lebih menyukai pembiayaan dengan sekuritas paling aman yaitu laba ditahan, kemudian baru penggunaan dana eksternal dengan hutang dan penjualan saham. Hasil penelitian Widyawati (2016) juga mengatakan perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketergantungan modal dari pihak luar, karena dengan tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaan yang dihasilkan dari internal yang berupa laba bersih atau laba ditahan. Hal tersebut juga didukung oleh hasil penelitian Nuswandari (2013) yang menyatakan perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungannya pada laba ditahan sehingga mengandalkan sumber internal dan relatif rendah menggunakan hutang.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui bahwa apakah variabel tingkat pertumbuhan (*growth opportunity*), ukuran perusahaan, struktur aset, likuiditas, dan *Non-Debt Tax Shield* (NDTS) dapat mempengaruhi tinggi atau rendahnya struktur modal pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016 berdasarkan teori *pecking order*. Berdasarkan analisis yang telah dibahas pada bab sebelumnya maka dapat ditarik kesimpulan dari penelitian ini sebagai berikut :

1. Variabel tingkat pertumbuhan (*growth opportunity*) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
2. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
3. Variabel struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
4. Variabel likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
5. Variabel *Non-Debt Tax Shield* (NDTS) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur.
6. Variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

5.2. Implikasi Penelitian

1. Bagi Ilmu Pengetahuan

Bagi pihak akademisi, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi wawasan tambahan mengenai pengaruh tingkat pertumbuhan (*growth opportunity*), ukuran perusahaan, struktur aset, likuiditas, dan *Non-Debt Tax Shield* (NDTS) terhadap struktur modal dengan mengembangkan penelitian dari Bhawa & Dewi (2015), Yudhiarti, Mohammad & Mahfud (2016), Indra, Topowijono, & Nuzula (2016), Nainggolan (2017), Tarazi (2013), Krisnanda & Wiksuana (2015), Wirjawan (2015), Alipour, Mohammadi, & Derakhshan (2015), Nuswandari (2013). Hasil penelitian ini diharapkan mampu menjadi referensi bagi peneliti-peneliti selanjutnya dalam melakukan penelitian yang sejenis. Penelitian ini menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia, dimana variabel-variabel yang diteliti merupakan variabel-variabel yang belum konsisten pada penelitian sebelumnya serta saran dari penelitian sebelumnya. Penelitian ini juga membuktikan bahwa teori *pecking order* secara umum tidak dijadikan pendekatan dalam pengambilan keputusan permodalan pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia. Hal tersebut dapat dilihat dari hasil pengujian hipotesis bahwa hanya variabel likuiditas yang mendukung teori *pecking order*. Perusahaan manufaktur di Indonesia lebih cocok menggunakan pendekatan teori *trade-off* dalam mengambil suatu kebijakan permodalan.

2. Bagi Manajer

Pada variabel tingkat pertumbuhan (*growth opportunity*), perusahaan manufaktur di Indonesia lebih cocok menggunakan pendekatan teori *trade-off* dalam melakukan kebijakan permodalan, karena perusahaan yang menginginkan kesempatan bertumbuh yang besar memerlukan pendanaan yang cukup banyak untuk melakukan ekspansi tidak dapat mengandalkan dana internal yang sifatnya terbatas, sehingga perusahaan dapat melakukan pinjaman dana yang berasal dari pihak eksternal untuk mendanai aktivitas perusahaan.

Pada variabel likuiditas, perusahaan manufaktur di Indonesia lebih cocok menggunakan pendekatan teori *pecking order* dalam melakukan kebijakan permodalan, karena perusahaan yang likuid didukung dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi serta rasio kebijakan deviden yang stabil akan mampu menghasilkan ketersediaan kas dan aset lancar lainnya dalam menjalankan aktivitas operasional tanpa membutuhkan dana dari eksternal.

Pada variabel ukuran perusahaan, perusahaan manufaktur di Indonesia lebih cocok menggunakan pendekatan *trade-off* dalam melakukan kebijakan permodalan, karena semakin besarnya ukuran perusahaan maka semakin mudah perusahaan tersebut mendapatkan pendanaan dari luar berupa hutang dan juga perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar mudah mendapatkan akses ke pasar modal.

Pada variabel *Non-Debt Tax Shield* (NDTS), perusahaan manufaktur di Indonesia lebih cocok menggunakan pendekatan teori *trade-off* dalam melakukan kebijakan permodalan, karena semakin besar depresiasi suatu perusahaan, maka semakin besar pula aktiva tetap yang dimiliki perusahaan tersebut, sehingga perusahaan akan lebih mudah mendapatkan utang dari pihak luar.

Pada variabel struktur aset dalam asumsi perusahaan dalam tingkat struktur aset yang tinggi tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian, manajemen dalam perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia tidak menganggap penting struktur aset dalam sumber pendanaan perusahaan.

Pada variabel kontrol, yaitu profitabilitas, hasil pengaruh negatif signifikan mengindikasikan perusahaan manufaktur di Indonesia yang semakin *profitable* maka kemampuannya untuk mendanai kebutuhan investasi dari dana internalnya seperti *retained earnings* menjadi semakin tinggi, maka semakin besar laba perusahaan maka utangnya akan menurun.

3. Bagi Investor dan Pemerintah

Bagi pihak investor, hasil penelitian ini dapat dijadikan acuan dalam melakukan pertimbangan-pertimbangan keputusan investasi dengan perhatian pada lebih cocoknya pendekatan *trade-off theory* bagi perusahaan manufaktur di Indonesia dalam kebijakan permodalannya.

Bagi pihak pemerintah, penelitian ini diharapkan mampu memberikan masukan untuk menerapkan regulasi yang lebih baik lagi terkait pengawasan dan pengaturan struktur permodalan perusahaan-perusahaan di Indonesia.

5.3. Keterbatasan dan Saran

Berikut ini adalah keterbatasan penelitian dan saran untuk penelitian selanjutnya :

1. Penelitian ini hanya menguji hipotesis dari prespektif *pecking order theory*. Diharapkan penelitian selanjutnya dapat menyajikan penelitian dalam prespektif teori struktur modal lainnya, seperti *trade-off theory*, *signaling theory* dan *agency theory*.
2. Variabel pada penelitian ini hanya menggunakan tingkat pertumbuhan (*growth opportunity*), ukuran perusahaan, likuiditas, *Non-Debt Tax* (NDTX), dan profitabilitas. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel baru seperti *effective tax* dan *capital expenditure*.

Daftar Pustaka

- Alipour, M., Mohammadi, M. F. S., & Derakhshan, H. (2015). Determinants of capital structure: an empirical study of firms in Iran. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-01-2013-0004>
- Ardhianto, R., & Emrinaldi Nur DP, N. A. (2014). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Resiko Bisnis, Kontrol Kepemilikan, Cash Holding dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *1*(2), 1–15.
- Bayrakdaroglu, Ali., Ilhan Ege., and Nusret Yazici. 2013. A Panel Data Analysis of Capital Structure Determinants: Empirical Results from Turkish Capital Market. *International Journal of Economics and Finance*. 5 (4), pp: 131-140.
- Bhawa, I. B. M. D., & Dewi, made rusmala. (2015). Pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan farmasi, *4*(7), 1949–1966.
- Derbun, N. And W. (1972). *Generalized Linear Model Theory*, <http://data.princeton.edu> (November).
- Eviani, A. D. (2015). Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Dividend Payout Ratio, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal, *11*(2), 194–202.
- Hartoyo, A. K. W., Khafid, M., & Agustina, L. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Tekstil dan Garmen di BEI. *Management Analysis Journal*, *3*(2), 247–254.
- Indra, A., Topowijono, & Nuzula, N. F. (2016). Pengaruh Firm Size , Growth Opportunity , Profitability , Business Risk , Effective Tax Rate , Asset Tangibility , Firm Age Dan Liquidity Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahu, *31*(1), 108–117.
- Kariuki, S., Kariuki, S. N., & Kamau, C. G. (2014). Determinants of Corporate Capital Structure among Private Manufacturing Firms in Kenya : A Survey of Food and Beverage ... Determinants of Corporate Capital Structure among Private Manufacturing Firms in Kenya: A Survey of Food and Beverage Manufacturing Firms, (July). <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v4-i3/1026>
- Kartika, A. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia, *3*(2), 172–182.
- Khairin, M. Y., & Harto, P. (2014). Pengaruh Growth Opportunity , Profitabilitas , Fixed Asset Ratio Dan Risiko Pasar Terhadap Struktur Modal, *3*, 1–13.
- Krisnanda, P. H., & Wiksuana, I. G. B. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Dan Non-Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Telekomunikasi Di Bursa Efek Indonesia, *4*(5), 1434–1451.

- Krsitian, N., & Khuzaini. (2014). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Dan Rasio Aktivitas Sebagai Intervening. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, 3(12), 1–23.
- Lawi, M. (2014). Penjualan , Dan Tingkat Pajak Terhadap Struktur Modal Bank Umum Syariah Di Indonesia Tahun 2013-2014, 1–6.
- Nainggolan, M. V. (2017). Pengaruh Kebijakan Deviden, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, Cash Holding, Kontrol Kepemilikan, Dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2011-2014), 4(1).
- Neghabi, Z. H., & Rafiee, S. M. (2013). *Management Science Letters*, 3, 73–80. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2012.11.021>
- Nuswandari, C. (2013). Determinan struktur modal dalam perspektif, 2(1), 92–102.
- Prasojo, singgih. (2012). Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2010-2012.
- Priambodo, T. J., & Azizah, D. F. (2014). Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi pada perusahaan Tekstil dan Garmen yang listing di BEI periode 2010-2012), 9(1), 1–9.
- Radjamin, & Sudana. (2014). Iryuvita Januarizka Putri Radjamin I Made Sudana *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia Vol. 1, Nomor 3, Juni 2014, 1, 451–468.*
- Tarazi, R. E. N. (2013). Determinants of Capital Structure : Evidence from Thailand Panel Data, (1958), 1–9.
- Tempo.co. (2013). Ini Penyebab Batavia Air Dinyatakan Pailit. Retrieved from <https://bisnis.tempo.co/read/458040/ini-penyebab-batavia-air-dinyatakan-pailit>
- Wahyuni, I. A. T., & Suryantini, N. P. S. (n.d.). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Penghematan Pajak Terhadap Struktur Modal, 1457–1470.
- Widianti, E. A. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal, 4(10).
- Widyawati, D., & Laksana, I. F. (2016). Pengaruh Kepemilikan Saham , Kebijakan Dividen , Tangibility , Size , Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Intan Frintia Laksana, 5(April).
- Wirjawan, R. (2015). Faktor-Faktor Yang Mmpengaruhi Struktur Modal Perusahaan Anufaktur Di Bursa Efek Indonesia, 17(1).
- Yudhiarti, R., Mohammad, D. H., Mahfud, K., & Si, M. (2016). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2014), 5(1998), 1–13.

Zuliani, S., & Asyik, N. F. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, Dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(7), 1–16.

LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Nama Perusahaan Sampel

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	ADES	PT Akasha Wira International
2	ALKA	PT Alakasa Industrindo Tbk
3	ALMI	PT Alumunium Industri Tbk
4	APLI	PT Asiaplast Industries Tbk
5	ARNA	PT Arwana Citramulia Tbk
6	ASII	PT Astra International Tbk
7	AUTO	PT Astra Autoparts Tbk
8	BAJA	PT Saranacental Bajatama Tbk
9	BATA	PT Sepatu Bata Tbk
10	BRNA	PT Berlina Tbk
11	BIMA	PT Primarindo Asia Infrastructure Tbk
12	BTON	PT Beton Jaya Manunggal Tbk
13	BUDI	PT BUDI ACID JAYA Tbk
14	CEKA	PT Cahaya kalbar Tbk
15	CINT	PT Chitose International Tbk
16	CPIN	PT Charoend Phokpan Tbk
17	DLTA	PT Citra Tubindo Tbk
18	DPNS	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk
19	DVLA	PT Darya varia Tbk
20	EKAD	PT Ekadharna Tbk
21	FASW	PT Fajar Surya Wisesa Tbk
22	GDST	PT Gunawan Dianjaya Stell Tbk
23	GGRM	PT Gudang Garam Tbk
24	HMSP	PT HM Sampurna
25	ICBP	PT Indoffod CBP TBK
26	IGAR	PT Igar Kageo Jaya Tbk
27	INAF	PT Indofarma Tbk
28	INAI	PT Indal Alumunium Industri Tbk
29	INCI	PT Intan Wijaya International Tbk
30	INDF	PT Indofood Tbk
31	INDS	PT Indosprings Tbk
32	INTP	PT Indocement Tunggal perkasa Tbk
33	JECC	PT jemblo Cable tbk

34	JPFA	PT Japfaa Tbk
NO	KODE	NAMA PERUSAHAN
35	KAEF	PT Kimia Farma Tbk
36	KBLI	PT KMI Wire and Cable Tbk
37	KBLM	PT Kabelindo Murni Tbk
38	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk
39	KIAS	PT Keramika Indonesia Assosiasi Tbk
40	KICI	PT kedaung Indah Can
41	KLBF	PT Kalbe Farma
42	LION	PT Lion Metal Works Tbk
43	LMPI	PT langgeng Makmur Industri Tbk
44	LMSH	PT Lionmesh Tbk
45	MAIN	PT Malindo Feedmill Tbk
46	MBTO	PT martina bertonono Tbk
47	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
48	MLIA	PT Mulia Industrindo Tbk
49	MYOR	PT Mayora Tbk
50	PICO	PT pelangi Indah Canindo Tbk
51	PRAS	PT Prima Alloy Steel Universal Tbk
52	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk
53	SCCO	PT Sucaco Tbk
54	SIDO	PT Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk
55	SIMA	PT Siwani makmur Tbk
56	SIPD	PT Sierad Produce Tbk
57	SKBM	PT Sekar Bumi Tbk
58	SKLT	PT Sekar Laut Tbk
59	SMBR	PT Semen Baturaja Tbk
60	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk
61	SMGR	PT Semen Gresik Tbk
62	SMSM	PT Selamat Sampurna Tbk
63	SPMA	PT Suparma Tbk
64	SQBB	PT Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk
65	SRSN	PT Indo Acidatama Tbk
66	STAR	PT Star Petrochem Tbk
67	TALF	PT Tunas Alfin Tbk
68	TIRT	PT Tirta Mahakam Tbk
69	TOTO	PT Surya Toto Tbk
70	TRIS	PT Trisula International Tbk
71	TRST	PT Trias Sentosa Tbk

72	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk
NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
73	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Tbk
74	UNIT	PT United Tractor Tbk
75	UNVR	PT Unilever Tbk
76	VOKS	PT Voksel Electric Tbk
77	WIIM	PT Wismilak Inti Makmur Tbk
78	WTON	PT Wijaya Beton Tbk

Lampiran 2 Data Variabel Seluruh Sampel

NO	KODE	TAHUN	SA	GROWTH	ROA	SIZE	CR	NDTS	DER
1	ADES	2014	0,339	0,145	0,061	27,809	1,535	0,405	0,176
2	ALKA	2014	0,059	0,012	0,011	24,833	1,245	0,035	0,132
3	ALMI	2014	0,243	0,167	0,001	26,636	1,025	0,383	0,328
4	APLI	2014	0,608	-0,100	0,035	25,256	2,879	0,663	0,078
5	ARNA	2014	0,584	0,108	0,208	29,426	1,608	0,364	0,038
6	ASII	2014	0,175	0,103	0,094	33,249	1,310	0,143	0,346
7	AUTO	2014	0,230	0,152	0,066	30,498	1,332	0,117	0,038
8	BAJA	2014	0,306	0,156	0,035	28,323	0,836	0,253	0,030
9	BATA	2014	0,316	0,138	0,092	27,952	1,552	0,253	0,078
10	BRNA	2014	0,539	0,185	0,043	26,472	1,047	0,371	1,175
11	BIMA	2014	0,135	-0,118	0,097	24,821	0,924	1,223	-1,052
12	BTON	2014	0,082	-0,012	0,043	25,318	5,055	0,166	0,016
13	BUDI	2014	0,598	0,039	0,012	26,825	1,046	0,468	0,685
14	CEKA	2014	0,173	0,201	0,032	26,567	1,466	0,123	0,052
15	CINT	2014	0,414	0,361	0,070	25,414	3,063	0,039	0,028
16	CPIN	2014	0,439	0,342	0,083	32,048	2,250	0,110	0,478
17	DLTA	2014	0,114	0,143	0,289	25,525	4,400	0,323	0,055
18	DPNS	2014	0,047	0,049	0,054	25,771	12,725	0,005	0,078
19	DVLA	2014	0,215	0,039	0,066	28,533	4,914	0,000	0,111
20	EKAD	2014	0,256	0,192	0,100	26,344	2,330	0,140	0,062
21	FASW	2014	0,669	-0,020	0,016	29,232	0,977	0,456	1,316
22	GDST	2014	0,499	0,138	-0,010	27,282	1,405	0,344	0,040
23	GGRM	2014	0,326	0,147	0,093	31,787	1,620	-0,171	0,040
24	HMSP	2014	0,209	0,036	0,359	33,242	1,528	-0,086	0,095
25	ICBP	2014	0,232	0,169	0,103	31,717	2,194	0,135	0,291
26	IGAR	2014	0,131	0,113	0,157	26,382	4,121	0,404	0,076
27	INAF	2014	0,316	-0,037	0,001	26,885	1,304	0,105	0,105
28	INAI	2014	0,116	0,174	0,025	24,584	1,082	0,195	1,450

NO	KODE	TAHUN	SA	GROWTH	ROA	SIZE	CR	NDTS	DER
29	INCI	2014	0,341	0,088	0,075	24,495	12,863	0,738	0,033
30	INDF	2014	0,255	0,107	0,061	27,906	1,810	0,128	0,575
31	INDS	2014	0,546	0,039	0,056	28,194	2,912	0,040	0,069
32	INTP	2014	0,420	0,085	0,183	31,930	4,934	0,322	0,043
33	JECC	2014	0,114	-0,142	0,022	26,789	1,032	0,195	0,310
34	JPFA	2014	0,404	0,055	0,025	30,196	1,771	0,180	1,093
35	KAEF	2014	0,176	0,292	0,074	28,868	2,387	0,140	0,230
36	KBLI	2014	0,307	-0,003	0,054	27,067	3,326	0,330	0,171
37	KBLM	2014	0,448	-0,011	0,032	25,899	1,041	0,322	0,051
38	KDSI	2014	0,393	0,123	0,048	25,663	1,368	0,317	0,488
39	KIAS	2014	0,638	-0,001	0,036	28,470	4,791	0,337	0,055
40	KICI	2014	0,082	0,004	0,050	23,670	7,904	0,465	0,355
41	KLBF	2014	0,274	0,099	0,171	31,702	3,404	0,151	0,030
42	LION	2014	0,168	0,202	0,080	29,462	3,688	0,103	0,111
43	LMPI	2014	0,326	-0,016	0,002	26,102	1,240	0,369	0,117
44	LMSH	2014	0,209	-0,012	0,054	27,367	5,333	0,184	0,081
45	MAIN	2014	0,447	0,595	-0,024	29,369	1,076	0,175	0,655
46	MBTO	2014	0,239	0,013	0,007	26,511	3,959	0,197	0,154
47	MLBI	2014	0,590	0,252	0,356	30,861	0,514	-0,336	0,160
48	MLIA	2014	0,761	0,004	0,018	27,039	1,114	0,604	3,972
49	MYOR	2014	0,348	0,060	0,040	30,777	2,090	0,222	0,762
50	PICO	2014	0,222	0,008	0,026	25,202	1,659	0,440	0,521
51	PRAS	2014	0,556	0,595	0,009	25,588	1,003	0,057	0,053
52	ROTI	2014	0,784	0,176	0,088	29,273	1,366	0,142	0,925
53	SCCO	2014	0,178	-0,060	0,083	27,531	1,240	0,222	0,025
54	SIDO	2014	0,280	-0,046	0,148	30,024	10,254	0,097	0,005
55	SIMA	2014	0,129	-0,041	0,023	23,195	0,806	0,654	0,144
56	SIPD	2014	0,326	-0,113	0,001	26,875	1,430	0,289	0,237
57	SKBM	2014	0,384	0,306	0,138	26,831	1,477	0,120	0,287
58	SKLT	2014	0,408	0,098	0,050	25,546	1,184	0,250	0,240
59	SMBR	2014	0,191	0,080	0,115	28,809	12,995	0,220	0,024
60	SMCB	2014	0,843	0,155	0,038	30,522	0,595	0,425	0,560
61	SMGR	2014	0,589	0,113	0,162	32,085	2,210	0,295	0,162
62	SMSM	2014	0,280	0,023	0,240	29,234	1,000	0,680	0,088
63	SPMA	2014	0,664	0,184	0,023	26,471	3,652	0,465	1,394
64	SQBB	2014	0,001	0,091	0,359	35,674	4,373	0,189	0,019
65	SRSN	2014	0,263	0,104	0,031	26,430	2,871	0,441	0,074
66	STAR	2014	0,411	0,035	0,001	26,204	1,743	0,203	0,050
67	TALF	2014	0,004	0,264	0,133	27,045	3,693	0,007	0,102
68	TIRT	2014	0,256	-0,017	0,029	24,686	1,104	0,384	2,673
69	TOTO	2014	0,391	0,169	0,143	29,663	2,108	0,302	0,362
70	TRIS	2014	0,231	0,104	0,070	26,758	2,020	0,211	0,071

NO	KODE	TAHUN	SA	GROWTH	ROA	SIZE	CR	NDTS	DER
71	TRST	2014	0,607	0,000	0,009	27,426	1,238	0,759	0,313
72	TSPC	2014	0,277	0,036	0,104	30,314	3,002	0,144	0,071
73	ULTJ	2014	0,344	0,038	0,097	30,196	3,345	0,347	0,068
74	UNIT	2014	0,788	-0,040	0,001	23,660	0,451	0,320	0,016
75	UNVR	2014	0,515	0,124	0,415	32,921	0,715	-0,140	0,141
76	VOKS	2014	0,196	-0,206	-0,055	25,451	1,158	0,262	0,068
77	WIIM	2014	0,232	0,082	0,084	27,957	2,275	0,160	0,058
78	WTON	2014	0,168	0,263	0,047	25,468	1,119	0,044	0,524
79	ADES	2015	0,435	0,294	0,050	27,422	1,386	0,359	0,382
80	ALKA	2015	0,109	-0,409	-0,008	25,238	1,015	0,072	0,191
81	ALMI	2015	0,362	-0,319	-0,024	25,830	0,901	0,658	0,183
82	APLI	2015	0,554	0,130	0,006	25,523	1,178	0,635	0,082
83	ARNA	2015	0,618	0,136	0,050	29,485	1,021	0,373	0,042
84	ASII	2015	0,170	0,040	0,064	33,333	1,379	0,159	0,337
85	AUTO	2015	0,245	-0,003	0,023	30,639	1,323	0,140	0,056
86	BAJA	2015	0,263	-0,027	-0,010	27,005	0,858	0,298	0,056
87	BATA	2015	0,295	0,026	0,163	27,993	2,471	0,281	0,068
88	BRNA	2015	0,660	0,365	-0,004	27,006	1,141	0,079	0,581
89	BIMA	2015	0,162	-0,043	-0,008	24,821	0,930	1,296	-1,049
90	BTON	2015	0,072	0,052	0,035	25,300	4,358	0,164	0,018
91	BUDI	2015	0,524	0,319	0,006	26,807	1,001	0,121	0,606
92	CEKA	2015	0,149	0,157	0,072	27,517	1,535	0,120	0,046
93	CINT	2015	0,415	0,034	0,077	25,411	3,481	0,065	0,028
94	CPIN	2015	0,454	0,182	0,074	31,813	2,114	0,120	0,503
95	DLTA	2015	0,101	0,041	0,185	29,463	6,424	0,328	0,057
96	DPNS	2015	0,045	0,021	0,036	25,484	13,350	0,005	0,080
97	DVLA	2015	0,188	0,109	0,078	28,269	3,523	0,000	0,109
98	EKAD	2015	0,248	-0,054	0,121	26,609	3,569	0,171	0,062
99	FASW	2015	0,703	0,253	-0,044	29,039	1,068	0,400	1,202
100	GDST	2015	0,601	-0,128	-0,047	27,462	1,216	0,406	0,048
101	GGRM	2015	0,317	0,091	0,102	32,391	1,770	-0,184	0,038
102	HMSP	2015	0,165	0,339	0,273	33,397	6,567	-0,917	0,045
103	ICBP	2015	0,247	0,061	0,110	31,967	2,326	0,145	0,255
104	IGAR	2015	0,173	0,095	0,134	26,448	4,961	0,396	0,036
105	INAF	2015	0,260	0,227	0,004	27,727	1,262	0,091	0,159
106	INAI	2015	0,174	0,489	0,022	24,739	1,015	0,151	0,577
107	INCI	2015	0,286	0,147	0,100	24,486	9,677	0,682	0,029
108	INDF	2015	0,273	0,067	0,040	28,061	1,705	0,149	0,547
109	INDS	2015	0,567	0,119	0,001	27,680	2,231	0,009	0,099
110	INTP	2015	0,500	-0,043	0,158	32,153	4,887	0,364	0,045
111	JECC	2015	0,292	0,277	0,002	26,596	1,050	0,056	0,292
112	JPFA	2015	0,397	0,089	0,031	29,946	1,794	0,197	0,932

NO	KODE	TAHUN	SA	GROWTH	ROA	SIZE	CR	NDTS	DER
113	KAEF	2015	0,196	0,075	0,077	29,727	1,923	0,143	0,139
114	KBLI	2015	0,356	0,157	0,074	27,046	2,848	0,299	0,182
115	KBLM	2015	0,445	0,011	0,019	25,880	1,057	0,319	0,051
116	KDSI	2015	0,342	0,226	0,010	25,717	1,157	0,280	0,438
117	KIAS	2015	0,669	-0,054	-0,069	28,417	3,242	0,480	0,062
118	KICI	2015	0,367	0,334	-0,097	23,641	5,744	1,820	0,296
119	KLBF	2015	0,288	0,101	0,150	32,083	3,696	0,158	0,036
120	LION	2015	0,177	0,056	0,072	29,207	3,802	0,117	0,112
121	LMPI	2015	0,330	-0,020	0,005	25,897	1,260	0,401	0,101
122	LMSH	2015	0,208	-0,051	0,015	27,152	8,089	0,212	0,092
123	MAIN	2015	0,460	0,122	-0,016	29,193	1,333	0,196	0,576
124	MBTO	2015	0,224	0,042	-0,022	26,511	3,135	0,225	0,151
125	MLBI	2015	0,603	-0,058	0,237	30,869	0,584	-0,365	0,155
126	MLIA	2015	0,775	-0,013	-0,022	27,277	0,871	0,659	3,821
127	MYOR	2015	0,332	0,101	0,110	30,559	2,365	0,243	0,577
128	PICO	2015	0,218	-0,033	0,025	25,233	1,588	0,467	0,307
129	PRAS	2015	0,560	0,210	0,004	25,686	1,005	0,072	0,216
130	ROTI	2015	0,673	0,263	0,100	29,578	2,053	0,152	0,944
131	SCCO	2015	0,179	0,071	0,090	27,423	1,686	0,221	0,034
132	SIDO	2015	0,344	-0,009	0,156	29,845	9,277	0,123	0,005
133	SIMA	2015	0,182	-0,360	-0,037	24,760	5,244	1,041	0,377
134	SIPD	2015	0,385	-0,197	-0,161	24,986	1,094	0,401	0,635
135	SKBM	2015	0,515	0,171	0,053	27,535	1,122	0,117	0,355
136	SKLT	2015	0,394	0,137	0,053	26,057	1,192	0,248	0,434
137	SMBR	2015	0,241	0,116	0,108	28,952	8,260	0,225	0,029
138	SMCB	2015	0,831	0,010	0,010	30,449	0,657	0,448	0,582
139	SMGR	2015	0,660	0,111	0,119	32,196	1,597	0,301	0,150
140	SMSM	2015	0,322	0,263	0,208	29,554	2,394	0,582	0,145
141	SPMA	2015	0,659	0,045	-0,019	26,407	0,931	0,486	0,829
142	SQBB	2015	0,001	0,010	0,324	35,710	35,735	0,205	0,022
143	SRSN	2015	0,219	0,235	0,027	26,430	2,167	0,371	0,090
144	STAR	2015	0,434	-0,060	0,000	26,204	1,809	0,233	0,023
145	TALF	2015	0,003	0,001	0,078	27,280	4,376	0,315	0,240
146	TIRT	2015	0,284	0,065	-0,001	25,189	1,085	0,384	2,111
147	TOTO	2015	0,359	0,183	0,117	29,043	2,407	0,282	0,260
148	TRIS	2015	0,220	0,101	0,076	26,729	1,947	0,225	0,056
149	TRST	2015	0,626	0,029	0,008	27,696	1,308	0,871	0,271
150	TSPC	2015	0,257	0,120	0,084	30,188	2,538	0,145	0,058
151	ULTJ	2015	0,328	0,213	0,148	30,005	3,745	0,327	0,065
152	UNIT	2015	0,711	0,045	0,001	23,901	0,596	0,349	0,017
153	UNVR	2015	0,529	0,101	0,372	33,138	0,654	-0,151	0,161
154	VOKS	2015	0,186	-0,011	0,000	25,607	1,168	-0,289	0,061

NO	KODE	TAHUN	SA	GROWTH	ROA	SIZE	CR	NDTS	DER
155	WIIM	2015	0,247	0,006	0,098	27,903	2,894	0,188	0,061
156	WTON	2015	0,162	0,232	0,036	28,033	1,185	0,047	0,656
157	ADES	2016	0,488	0,175	0,073	27,118	1,635	0,333	0,488
158	ALKA	2016	0,176	0,000	0,004	25,036	0,919	0,086	0,197
159	ALMI	2016	0,326	-0,016	-0,046	25,527	0,855	0,685	0,203
160	APLI	2016	0,737	0,019	0,080	25,303	1,495	0,672	0,083
161	ARNA	2016	0,556	0,079	0,059	28,931	1,349	0,408	0,125
162	ASII	2016	0,165	0,067	0,070	33,124	1,239	0,162	0,235
163	AUTO	2016	0,246	0,019	0,033	29,674	1,505	0,166	0,078
164	BAJA	2016	0,224	0,036	-0,002	25,742	0,967	0,325	0,052
165	BATA	2016	0,273	0,012	0,052	27,788	2,570	0,310	0,072
166	BRNA	2016	0,573	0,147	0,006	27,054	1,387	0,133	0,486
167	BIMA	2016	0,123	-0,076	0,189	26,084	0,887	1,413	-1,027
168	BTON	2016	0,067	-0,032	-0,034	26,470	4,220	0,177	0,023
169	BUDI	2016	0,604	-0,102	0,013	26,277	1,001	0,174	0,580
170	CEKA	2016	0,151	-0,040	0,175	26,719	2,189	0,140	0,038
171	CINT	2016	0,455	0,043	0,052	25,342	3,160	0,084	0,034
172	CPIN	2016	0,464	-0,029	0,092	31,694	2,173	0,158	0,318
173	DLTA	2016	0,080	0,154	0,212	29,057	7,604	0,302	0,047
174	DPNS	2016	0,040	0,079	0,034	25,576	15,165	0,005	0,081
175	DVLA	2016	0,264	0,113	0,099	28,007	2,855	0,000	0,072
176	EKAD	2016	0,505	0,803	0,129	26,356	4,886	0,100	0,070
177	FASW	2016	0,731	0,227	0,091	28,578	1,075	0,351	1,079
178	GDST	2016	0,599	0,062	0,025	26,905	1,240	0,393	0,058
179	GGRM	2016	0,326	-0,009	0,106	32,293	1,938	-0,218	0,044
180	HMSP	2016	0,162	0,118	0,300	33,712	5,234	-1,309	0,056
181	ICBP	2016	0,246	0,088	0,126	31,995	2,407	0,151	0,212
182	IGAR	2016	0,161	0,145	0,158	26,107	5,822	0,365	0,009
183	INAF	2016	0,308	-0,099	-0,013	26,978	1,211	0,110	0,175
184	INAI	2016	0,179	0,007	0,027	24,887	1,003	0,160	0,425
185	INCI	2016	0,477	0,589	0,037	24,735	5,815	0,460	0,025
186	INDF	2016	0,313	-0,105	0,064	28,209	1,508	0,190	0,433
187	INDS	2016	0,549	-0,030	0,020	26,160	3,033	0,050	0,041
188	INTP	2016	0,486	0,091	0,128	32,040	4,525	0,367	0,032
189	JECC	2016	0,258	0,168	0,083	26,042	1,140	0,063	0,264
190	JPFA	2016	0,391	0,122	0,113	29,543	2,130	0,084	0,500
191	KAEF	2016	0,218	0,343	0,059	29,206	1,714	0,117	0,284
192	KBLI	2016	0,300	0,206	0,179	26,890	3,411	0,257	0,145
193	KBLM	2016	0,382	-0,023	0,033	25,719	1,302	0,352	0,047
194	KDSI	2016	0,339	-0,030	0,041	25,072	1,232	0,313	0,349
195	KIAS	2016	0,711	-0,108	-0,136	27,926	3,642	0,591	0,114
196	KICI	2016	0,334	0,045	0,003	24,264	5,345	1,762	0,404

NO	KODE	TAHUN	SA	GROWTH	ROA	SIZE	CR	NDTS	DER
197	KLBF	2016	0,299	0,112	0,154	31,756	4,131	0,162	0,036
198	LION	2016	0,176	0,073	0,062	27,026	3,559	0,126	0,133
199	LMPI	2016	0,323	0,022	0,009	25,459	1,506	0,423	0,093
200	LMSH	2016	0,380	0,217	0,038	24,734	2,770	0,187	0,086
201	MAIN	2016	0,499	-0,011	0,074	28,859	1,290	0,247	0,390
202	MBTO	2016	0,207	0,094	0,012	26,089	3,044	0,210	0,258
203	MLBI	2016	0,562	0,083	0,432	30,534	0,680	-0,414	0,156
204	MLIA	2016	0,782	0,084	0,001	27,441	0,859	0,656	2,637
205	MYOR	2016	0,299	0,139	0,107	30,937	2,250	0,252	0,443
206	PICO	2016	0,202	0,054	0,022	25,010	1,339	0,456	0,289
207	PRAS	2016	0,562	0,040	-0,002	25,196	1,007	0,093	0,319
208	ROTI	2016	0,631	0,079	0,096	29,488	2,962	0,174	0,802
209	SCCO	2016	0,132	0,382	0,139	27,364	1,689	0,171	0,028
210	SIDO	2016	0,352	0,068	0,161	29,741	8,318	0,133	0,005
211	SIMA	2016	0,162	0,003	-0,017	25,008	6,519	1,057	0,391
212	SIPD	2016	0,325	0,143	0,005	27,761	1,393	0,374	0,305
213	SKBM	2016	0,435	0,310	0,023	27,509	1,107	0,109	0,446
214	SKLT	2016	0,527	0,507	0,036	26,267	1,315	0,202	0,347
215	SMBR	2016	0,797	0,337	0,059	28,683	2,868	0,189	0,306
216	SMCB	2016	0,840	0,138	-0,014	29,662	0,459	0,479	0,793
217	SMGR	2016	0,697	0,159	0,103	31,845	1,273	0,307	0,180
218	SMSM	2016	0,292	0,016	0,223	29,556	2,860	0,614	0,105
219	SPMA	2016	0,662	-0,012	0,038	25,747	2,463	0,533	0,707
220	SQBB	2016	0,000	0,033	0,345	35,780	3,369	0,225	0,029
221	SRSN	2016	0,307	0,249	0,015	26,430	1,743	0,311	0,096
222	STAR	2016	0,440	-0,053	0,001	26,204	1,999	0,265	0,014
223	TALF	2016	0,001	1,031	0,034	27,017	2,923	0,155	0,173
224	TIRT	2016	0,296	0,069	0,036	24,647	1,125	0,381	1,519
225	TOTO	2016	0,342	0,058	0,065	29,601	2,190	0,301	0,307
226	TRIS	2016	0,208	0,107	0,039	26,651	1,642	0,195	0,033
227	TRST	2016	0,616	-0,020	0,010	27,492	1,297	0,919	0,232
228	TSPC	2016	0,274	0,048	0,083	29,695	2,652	0,145	0,064
229	ULTJ	2016	0,246	0,198	0,167	30,064	4,844	0,308	0,045
230	UNIT	2016	0,710	-0,060	0,002	23,699	0,649	0,418	0,018
231	UNVR	2016	0,569	0,065	0,382	33,274	0,606	-0,171	0,247
232	VOKS	2016	0,177	0,086	0,096	25,816	1,334	-0,288	0,060
233	WIIM	2016	0,244	0,008	0,079	27,529	3,394	0,213	0,069
234	WTON	2016	0,111	0,586	0,037	27,578	1,476	0,039	0,319

Lampiran 3 Statistik Deskriptif

	DER	SA	GROWTH	CR	SIZE	NDTS	ROA
Mean	28.75728	0.352879	0.095340	0.027539	0.278861	0.026365	0.071123
Median	12.86483	0.316096	0.078703	0.016974	0.273656	0.022047	0.052056
Maximum	397.1625	0.842955	1.030520	0.357354	0.357804	0.181989	0.431698
Minimum	-105.1741	0.000435	-0.409389	0.004507	0.231947	-0.130866	-0.161134
Std. Dev.	52.82685	0.197668	0.161557	0.032360	0.025588	0.031333	0.090535
Skewness	3.747352	0.518624	1.535255	5.551753	0.732486	0.797540	1.505771
Kurtosis	23.99561	2.505612	9.787620	49.69578	3.035018	11.28045	6.329632
Jarque-Bera	4845.617	12.87296	541.1233	22461.89	20.93687	693.3231	196.5193
Probability	0.000000	0.001602	0.000000	0.000000	0.000028	0.000000	0.000000
Sum	6729.203	82.57376	22.30961	6.444151	65.25352	6.169384	16.64273
Sum Sq. Dev.	650227.5	9.103886	6.081430	0.243992	0.152557	0.228754	1.909799
Observations	234	234	234	234	234	234	234

Lampiran 4 Hasil Uji Korelasi

	CR	DER	GROWTH	NDTS	ROA	SA	SIZE
CR	1.000000	-0.169170	-0.025866	-0.011876	0.231069	-0.324740	0.126307
DER	-0.169170	1.000000	0.045356	0.066693	-0.217848	0.347490	-0.048826
GROWTH	-0.025866	0.045356	1.000000	-0.200363	0.114364	0.035588	0.077432
NDTS	-0.011876	0.066693	-0.200363	1.000000	-0.366482	0.143183	-0.391884
ROA	0.231069	-0.217848	0.114364	-0.366482	1.000000	-0.167576	0.612057
SA	-0.324740	0.347490	0.035588	0.143183	-0.167576	1.000000	0.044603
SIZE	0.126307	-0.048826	0.077432	-0.391884	0.612057	0.044603	1.000000

Lampiran 5 Hasil Uji Hipotesis

Dependent Variable: LOGY
 Method: ML ARCH - (BFGS / Marquardt steps)
 Date: 04/02/18 Time: 12:27
 Sample: 1 234
 Included observations: 231
 Family: Normal
 Link: Identity
 Dispersion computed using Pearson Chi-Square
 Convergence achieved after 0 iterations
 Coefficient covariance computed using observed Hessian

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	0.344210	1.032766	0.333289	0.7389
SA	0.787827	0.418436	1.882789	0.0597
GROWTH	1.066960	0.467387	2.282819	0.0224
ROA	-3.554005	1.113868	-3.190687	0.0014
SIZE	8.181174	3.839013	2.131062	0.0331
CR	-10.63444	2.510071	-4.236709	0.0000
NDTS	6.340341	2.963562	2.139432	0.0324
Mean dependent var	2.624117	S.D. dependent var	1.265418	
Sum squared resid	281.6957	Log likelihood	-350.7453	
Akaike info criterion	3.097362	Schwarz criterion	3.201677	
Hannan-Quinn criter.	3.139436	Deviance	281.6957	
Deviance statistic	1.257570	Restr. deviance	368.2953	
LR statistic	68.86260	Prob(LR statistic)	0.000000	
Pearson SSR	281.6957	Pearson statistic	1.257570	
Dispersion	1.257570			