

SKRIPSI

**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, *NON-DEBT TAX SHIELD*
DAN *GROWTH OPPURTUBITY* TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN INDUSTRI DASAR DAN KIMIA YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA**

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam
Riau*



Oleh

AULYA MEPA
NPM: 165210081

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS
ISLAM RIAU PEKANBARU**

2020

**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, *NON-DEBT TAX SHIELD* DAN
GROWTH OPPORTUNITY TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN INDUSTRI DASAR DAN KIMIA YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh:

AULYA MEPA

165210081

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, *non-debt tax shield* dan *growth opportunity* terhadap struktur modal pada perusahaan industri dasar dan kimeia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan data kuantitatif dan metode yang digunakan yaitu *purposive sampling* . Sampel dalam penelitian ini berjumlah 8 perusahaan industri dasar dan kimia dari 2013-2018. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simlutan variabel profitabilitas, likuiditas, *non debt tax shield* dan *growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, *non debt tax shield* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, *growth opportunity* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dan profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Kata Kunci: Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas, *Non-debt Tax Shield*, *Growth Oppurtunity*.

**THE EFFECT OF PROFITABILITY, LIQUIDITY, NON-DEBT TAX SHIELD
AND GROWTH OPPORTUNITY ON CAPITAL STRUCTURE IN BASIC AND
CHEMICAL INDUSTRY COMPANIES REGISTERED IN INDONESIA STOCK
EXCHANGE**

BY:

AULYA MEPA

165210081

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of profitability, liquidity, non-debt tax shield and growth opportunity on the capital structure of basic and chemical industrial companies listed on the Indonesia Stock Exchange. This study uses quantitative data and the method used is purposive sampling. The sample in this study amounted to 8 basic industrial companies and chemicals from 2013-2018. The result of this study indicate that profitability, liquidity, non-debt tax shield and growth opportunity have a significant effect on capital structure simultaneously. Liquidity partially has a negative and significant effect on capital structure, non-debt tax shield partially has a negative and significant effect on capital structure, growth opportunity partially has a positive and significant effect on capital structure and profitability partially has a negative and insignificant effect on capital structure.

Keywords: *Capital Structure, Profitability, Liquidity, Non-debt Tax Shield, Growth Opportunity*

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Assalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Dengan mengucapkan syukur alhamdulillah kehadirat Allah Subhanahu wa Ta'ala, yang telah melimpahkan rahmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Non-debt Tax Shield dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**. Skripsi ini disusun guna memenuhi persyaratan kelulusan Program Studi S1 Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau.

Berbagai hambatan dan kesulitan penulis hadapi selama penyusunan skripsi ini, mulai dari persiapan sampai penyelesaian penulisan namun dapat teratasi berkat bantuan, bimbingan, kerjasama dari berbagai pihak, serta tidak lepas dari pertolongan Yang Maha Rahman dan Rahim. Oleh karena itu, dengan kerendahan hati penulis menghanturkan ucapan terima kasih kepada:

1. Kedua orang tua saya tercinta, Ayahanda Elwin dan Ibunda Raja Emi Sufiati atas jasa, pengorbanan, dukungan baik moril maupun materil serta doa yang tiada hentinya sejak penulis masih dalam kandungan sampai berhasil menyelesaikan studi di jenjang Universitas;
2. Abang saya tercinta Sadat , Adik saya tercinta Muhammad Fhatona ,Kakak Ipar saya tercinta Priska Putri Fadlilah dan Sepupu tercinta Nurfadini atas

doa, dukungan, perhatian serta pengertiannya selama proses Pengerjaan skripsi ini;

3. Rektor Universitas Islam Riau Prof. Dr. H. Syafrinaldi SH., MCL beserta seluruh jajarannya;
4. Dekan Fakultas Ekonomi Dr. Hj. Ellyan Sastraningsih, SE., M.si yang telah memberikan arahan kepada kami selama perkuliahan sampai penyelesaian pendidikan ini;
5. Para Pembantu Dekan, Staf Dosen, dan Staf Administrasi Fakultas Ekonomi yang telah banyak memberikan bantuan selama menempuh perkuliahan;
6. Bapak Abd. Razak Jer, SE., M.Si selaku ketua Program Studi Manajemen;
7. Ibu Dr. Hj. Eka Nuraini R, M.Si selaku pembimbing yang telah memberikan bimbingan, pengarahan dan masukan dalam penyusunan skripsi hingga selesai;
8. Bapak dan Ibu dosen pengajar program studi Manajemen yang telah memberikan banyak ilmu kepada penulis selama menjalani masa perkuliahan di Universitas Islam Riau;
9. Sahabat saya Mustika, Tamara, Nining, Tasak, Bobi, Opel dan seluruh teman-teman saya yang selalu menemani saya dan menjadi pendengar setia saya di dalam maupun di luar bangku kuliah.
10. Semua pihak yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu kelancaran penelitian dan penyusunan skripsi.

Serta ucapan terima kasih kepada seluruh keluarga besar saya yang tidak dapat dituliskan namanya satu persatu atas dukungan dan doa demi kelancaran penyelesaian pendidikan saya.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, untuk itu saran dan kritik selalu penulis harapkan demi sempurnanya skripsi ini. Semoga amal baik dari semua pihak mendapat pahala yang berlipat ganda dari Allah Subhanahu wa Ta'ala, dan semoga skripsi ini bermanfaat bagi semua pihak yang berkepentingan.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Pekanbaru, 27 Oktober 2020
Penulis,

Aulya Mepa
165210081

DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	iii
DAFTAR ISI	vi
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR	x
DAFTAR LAMPIRAN	x
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah.....	5
1.3. Tujuan Penelitian.....	5
1.4. Manfaat Penelitian.....	5
1.5. Sistematika Penulisan	6
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS	
2.1. Pengertian Struktur Modal.....	7
2.2. Teori Struktur Modal	9
2.3. Komponen Struktur Modal	18
2.4. Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal.....	22
2.4.1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal	27
2.4.2. Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal	29
2.4.3. Pengaruh Non-debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal	31
2.4.4. Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal	31
2.5. Penelitian Terdahulu	33
2.6. Kerangka Pemikiran	34
2.7. Hipotesis	35
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1. Lokasi Penelitian	36

3.2. Operasional Variabel Penelitian.....	36
3.2.1. Variabel Dependen	36
3.2.2. Variabel Independen	36
3.3. Populasi dan Sampel.....	39
3.4. Jenis dan Sumber Data	39
3.5. Teknik Pengumpulan Data.....	40
3.6. Teknik Analisis Data	40
3.6.1. Uji Asumsi Klasik.....	40
3.6.2. Uji Kesesuaian.....	42
BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN	
4.1. Sejarah Bursa Efek Indonesia	45
4.2. Visi Misi Bursa Efek Indonesia	46
4.3. Sejarah Perusahaan Industri Dasar dan Kimia	46
4.3.1. PT. Alakasa Industrindo.....	46
4.3.2. PT. Alumindo Light Metal Industry	47
4.3.3. PT. Saranacentral Bajatama	48
4.3.4. PT. Betonjaya Manunggal.....	49
4.3.5. PT. Gunawan Dianjaya Steel.....	49
4.3.6. PT. Indal Alumunium Industri	50
4.3.7. PT. Pelat Timah Nusantara.....	50
4.3.8. PT. Pelangi Indah Canindo.....	51
BAB V HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
5.1. Hasil Penelitian	53
5.1.1. Analisis Struktur Modal	53
5.1.2. Analisis Profitabilitas	54
5.1.3. Analisis Likuiditas	57
5.1.4. Analisis Non-debt Tax Shield	59
5.1.5. Analisis Growth Opportunity	61

5.1.6. Hasil Analisis Deskriptif	63
5.2. Uji Asumsi Klasik	65
5.2.1. Uji Normalitas	65
5.2.2. Uji Multikolinearitas	68
5.2.3. Uji Heteroskedastisitas.....	69
5.2.4. Uji Autokorelasi	71
5.3. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Non-debt Tax Shield dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal	73
5.3.1. Analisis Regresi Berganda.....	73
5.3.2. Uji F (Pengujian Secara Simultan)	75
5.3.3. Uji T (Pengujian Secara Parsial)	76
5.3.4. Koefisien Determinasi (Adjusted R ²)	78
5.4. Pembahasan.....	79
5.4.1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal.....	79
5.4.2. Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal	79
5.4.3. Pengaruh Non-debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal	80
5.4.4. Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal	80
BAB VI PENUTUP	
6.1. Kesimpulan	81
6.2. Saran	82
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	<i>Debt to Equity Ratio</i> Perusahaan Industri Dasar dan Kimia	2
Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu	33
Tabel 3.1	Operasional Variabel Penelitian	38
Tabel 3.2	Data Perusahaan Sampel	39
Tabel 5.1	Data DER Perusahaan Industri Dasar dan Kimia	54
Tabel 5.2	Data ROA Perusahaan Industri Dasar dan Kimia	56
Tabel 5.3	Data <i>Current Ratio</i> (CR) Perusahaan Industri Dasar dan Kimia	58
Tabel 5.4	Data NDTs Perusahaan Industri Dasar dan Kimia	60
Tabel 5.5	Data <i>Growth Opportunity</i> Perusahaan Industri Dasar dan Kimia	62
Tabel 5.6	Hasil Statistik Deskriptif	64
Tabel 5.7	Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov (K-S)	68
Tabel 5.8	Hasil Uji Multikolinearitas	69
Tabel 5.9	Hasil Uji Glejser	71
Tabel 5.10	Hasil Uji Autokorelasi	72
Tabel 5.11	Hasil Uji Autokorelasi- <i>chocrane orcutt</i>	73
Tabel 5.12	Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda	74
Tabel 5.13	Hasil Uji Simultan (F test)	75
Tabel 5.14	Hasil Uji Parsial (T test)	75
Tabel 5.15	Hasil Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R ²)	76

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran Penelitian.....	34
Gambar 5.1. Perkembangan DER Perusahaan Industri Dasar dan Kimia Periode 2013-2018.....	55
Gambar 5.2. Perkembangan ROA Perusahaan Industri Dasar dan Kimia Periode 2013-2018.....	57
Gambar 5.3. Perkembangan CR Perusahaan Industri Dasar dan Kimia Periode 2013-2018.....	59
Gambar 5.4. Perkembangan NDTs Perusahaan Industri Dasar dan Kimia Periode 2013-2018.....	61
Gambar 5.5. Perkembangan Growth Perusahaan Industri Dasar dan Kimia Periode 2013-2018.....	63
Gambar 5.6. Uji Histogram.....	66
Gambar 5.7. Uji Normalitas-Normal Probability Plot.....	67
Gambar 5.8. Uji Heteroskedastisitas-Grafik <i>Scatterplot</i>	70

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Struktur modal merupakan perimbangan dari jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Dengan adanya struktur modal didalam perusahaan maka perusahaan dapat memantau bagaimanakah kondisi keuangan yang dimana dapat mempengaruhi harga saham, risiko yang akan dihadapi dan juga kelangsungan hidup perusahaan yang dapat diprediksi.

Struktur modal dapat dikatakan optimal apabila harga saham suatu perusahaan tersebut meningkat, ditandai dengan persentase utang dan modal yang tingkat pengembalian dan risikonya seimbang. Untuk menentukan struktur modal terbaik, perusahaan dapat menggunakan metode WACC (*Weighted Average Cost of Capital*), yaitu mencari dana dengan biaya modal rata-rata yang kecil untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dalam hal ini peneliti memutuskan untuk menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*) yang merupakan penilaian atau untuk mengukur struktur modal suatu perusahaan.

Tabel 1.1

Perkembangan *Debt to Equity Ratio* (DER) Perusahaan Industri Dasar dan Kimia Periode 2013-2018 Dalam *Ratio*

No	Nama Perusahaan	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1.	Alakasa Industrindo Tbk	3,03	2,87	1,33	1,24	2,89	1,75
2.	Alumindo Light Metal Industry Tbk	3,19	4,01	2,87	4,33	5,27	9,05
3.	Saranacentral Bajatama Tbk	3,83	4,18	4,87	4,00	4,50	7,78
4.	Betonjaya Manunggal Tbk	0,27	0,19	0,23	0,24	0,19	0,19
5.	Gunawan Dianjaya Steel Tbk	0,35	0,56	0,47	0,51	0,52	0,68
6.	Indal Alumunium Industry Tbk	5,97	5,15	4,55	4,19	3,38	3,82
7.	Pelat Timah Nusantara Tbk	1,89	2,40	2,04	1,99	2,03	2,29
8.	Pelangi Indah Canindo Tbk	1,89	1,71	1,45	1,34	1,58	1,51
Rata-rata		2,55	2,63	2,22	2,23	2,55	3,38

Sumber: IDX, 2013-2018

Pada tabel diatas dapat dilihat bahwa rata-rata DER dari tahun 2013-2018 mengalami kenaikan dan penurunan. Rata-rata DER tertinggi pada tahun 2018 yaitu sebesar 3,38%. Dan rata-rata DER terendah pada tahun 2015 yaitu sebesar 2,22%. DER terendah pada PT. Alakasa Industrindo Tbk terdapat pada tahun 2016 yaitu, 1,24% dan DER tertinggi pada tahun 2013 sebesar 3,03%. Pada PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk, DER terendah pada tahun 2015 yaitu sebesar

2,87% dan DER tertinggi pada tahun 2018 yaitu sebesar 9,05%. Pada PT. Saranacentral Bajatama, DER terendah pada tahun 2013 dan DER tertinggi pada tahun 2018 yakni, 3,83% dan 7,78%. Pada PT. Betonjaya Manunggal Tbk, DER tertinggi pada tahun 2013 yaitu sebesar 0,27%. PT. Gunawan Dianjaya Steel Tbk terdapat DER terendah pada tahun 2013 dan DER tertinggi pada tahun 2018 yaitu sebesar 0,35% dan 0,68%. Pada PT. Indal Alumunium Industry Tbk terdapat DER terendah pada tahun 2017 dan DER tertinggi pada tahun 2013 yaitu sebesar 3,38% dan 5,97%. Pada PT. Pelat Timah Nusantara Tbk terdapat DER terendah pada tahun 2013 dan DER tertinggi pada tahun 2014 yaitu 1,89% dan 2,40% dan yang terakhir pada PT. Pelangi Indah Canindo terdapat DER terendah pada tahun 2016 dan DER tertinggi pada tahun 2013 yaitu sebesar 1,34% dan 1,89%. Dapat dilihat bahwa semakin besar DER suatu perusahaan maka semakin besar pula sumber keuangan perusahaan yang berasal dari pemberi utang. Hal ini merupakan pertanda buruk bagi keuangan perusahaan.

Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal, yaitu: profitabilitas, likuiditas, *non debt tax shield* dan *growth opportunity*. Dibawah ini akan dijelaskan secara singkat beberapa faktor-faktor diatas. Menurut Brigham dan Houston (2006:107) adalah sebagai berikut: “Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Profitabilitas dapat ditetapkan dengan menghitung berbagai tolak ukur yang relevan. Salah satu tolak ukur rasio keuangan yang dapat digunakan dalam penelitian ini adalah likuiditas, dimana likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk menjual sebuah aset guna

mendapatkan kas pada waktu yang singkat. Selain itu, besar atau tidaknya tingkat likuiditas suatu perusahaan dapat ditandai dengan adanya perbandingan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar.

Menurut (Tirsono, 2008) *Non debt tax shield* adalah penghematan pajak sebagai akibat dari pembebanan depresiasi aktiva berwujud yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Perusahaan yang mempunyai 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.

Selanjutnya *Growth opportunity*, dimana merupakan peluang pertumbuhan yang diperlukan bagi perusahaan untuk mengembangkan dan memajukan usahanya. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung menjaga rasio utang tetap rendah untuk menjaga kapasitas kredit mereka di saat-saat sulit. Artinya semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin sedikit utang yang digunakannya. Berdasarkan uraian diatas, sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Non Debt Tax Shield dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka perumusan masalah yang diangkat adalah sebagai berikut :

Apakah profitabilitas, likuiditas, *non debt tax shield*, dan *growth opportunity* memiliki pengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI ?

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian didasarkan pada perumusan masalah yang telah di paparkan diatas, yaitu:

Menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, *non debt tax shield*, dan *growth opportunity* terhadap struktur modal pada perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI.

1.4 Manfaat Penelitian

Sedangkan manfaat dari penelitian ini adalah :

1. Bagi Peneliti
sebagai bahan untuk menambah dan memperluas wawasan terutama dalam memahaami faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan industri dasar dan kimia di bursa efek indonesia.
2. Bagi Peneliti Selanjutnya
sebagai bahan masukan untuk menyempurnakan penelitian selanjutnya.
3. Bagi Perusahaan
Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan bahan evaluasi bagi perusahaan untuk mengetahui seberapa berpengaruhnya

struktur modal pada perusahaan.

1.5 Sistematika Penulisan

Daftar isi yang direncanakan akan terbagi menjadi enam bab, di mana masing-masing bab terdiri dari sub-sub bab. Adapun sistematika penulisannya adalah sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Di dalam bab ini berisikan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Bab ini merupakan telaah pustaka yang menguraikan teori-teori yang berkaitan dengan pengaruh profitabilitas, likuiditas, *non debt tax shield* dan *growth opportunity* terhadap struktur modal.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini merupakan metodologi penelitian yang menguraikan tentang metode penelitian yang terdiri dari lokasi penelitian, operasional variabel, jenis dan sumber data, dan terakhir yaitu teknik analisis data.

BAB IV : GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

Bab ini menjelaskan secara singkat umum perusahaan yang meliputi sejarah perusahaan, struktur organisasi perusahaan dan aktivitas perusahaan.

BAB V : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini akan memaparkan hasil penelitian serta pembahasannya.

BAB VI : PENUTUP

Bab penutup yang berisikan kesimpulan dan saran.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1. Pengertian Struktur Modal

Dalam suatu bisnis, modal merupakan salah satu sumber pembiayaan yang besar, di mana dapat menunjang jalannya aktivitas perusahaan. Setiap perusahaan dalam melaksanakan kegiatannya selalu berupaya untuk menjaga keseimbangan finansialnya. Menurut Kartini dan Arianto (2008: 15) “Struktur modal adalah perbandingan antara hutang jangka panjang dengan total asset.”, sedangkan “Menurut Sartono (2001:77) “Struktur modal di proxy dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), yang merupakan perbandingan antara total hutang terhadap modal sendiri. Pemakaian proxy dimaksudkan untuk mempermudah pengukuran karena faktor tersebut tidak dapat diukur secara langsung.”

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Menurut Halim (2007 : 78) mendefinisikan : “Struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat tetap, hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa.”

Perusahaan yang mempunyai nilai yang baik ditandai dengan berubah atau tidaknya struktur modal perusahaan tersebut, dapat diasumsikan keputusan investasi dan kebijakan dividen perusahaan tersebut tidak berubah. Apabila terjadi perubahan maka struktur modal dapat dikatakan baik, begitu pula sebaliknya, apabila tidak terjadi perubahan maka struktur modal dapat dikatakan tidak baik.

Menurut Naibaho (2013 : 10) “Struktur modal sangat penting bagi perusahaan karena menyangkut kebijakan penggunaan sumber dana yang paling menguntungkan”. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga akan semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar untuk menunjang kegiatan operasionalnya dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi.

Menurut Brigham dan Houston (2001:6) ada 4 faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, yaitu:

1. Risiko bisnis tingkat risiko yang terkandung dalam operasi perusahaan apabila ia tidak menggunakan utang. Makin besar risiko bisnis perusahaan, makin rendah rasio utang yang optimal.
2. Posisi pajak perusahaan alasan utama menggunakan utang adalah karena biaya bunga dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak, sehingga menurunkan biaya utang yang sesungguhnya.
3. Fleksibilitas keuangan kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang wajar dalam keadaan yang memburuk. Para manajer dana perusahaan mengetahui bahwa penyedia modal yang mantap diperlukan untuk operasi yang stabil, yang merupakan faktor yang sangat menentukan keberhasilan jangka panjang.
4. Konservatisme sebagian manajemen lebih agresif dari yang lain, sehingga sebagian perusahaan lebih cenderung menggunakan utang untuk meningkatkan laba. Faktor ini tidak mempengaruhi struktur modal

yang optimal atau yang memaksimalkan nilai, tetapi akan mempengaruhi struktur modal yang ditargetkan dan ditetapkan manajer.

2.2 Teori Struktur Modal

Perubahan struktur modal dapat mempengaruhi biaya modal secara keseluruhan, karena setiap jenis modal memiliki biaya modal masing-masing. Selain itu, karena total biaya modal yang tinggi, maka teori struktur modal dianggap sangat penting, dan total biaya modal akan digunakan dimasa depan sebagai alat untuk menurunkan tingkat suku bunga keputusan investasi. Menurut Hanafi (2012:297), teori struktur modal meliputi:

1. *Trade Off Theory*

Trade off theory ialah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan harus menimbang manfaat pajak dari pembiayaan hutang untuk menghadapi potensi masalah kebangkrutan. Dari model ini dapat dikatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pinjaman untuk pembiayaan investasi sama-sama buruk. Keputusan terbaik adalah keputusan yang moderat mengingat kedua instrumen pembiayaan tersebut.

Trade off theory mengamsusikan bahwa penggunaan hutang memiliki insentif pajak, sehingga perusahaan akan menggunakan hutang sampai batas tertentu untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Inti dari *trade off theory* dalam struktur modal adalah untuk menyeimbangkan manfaat dan *trade off theory* yang timbul dari penggunaan utang. Selama pengembaliannya lebih besar, peningkatan utang masih diperbolehkan. Jika pengorbanan karena

penggunaan utang sudah lebih besar, tidak diperbolehkan adanya peningkatan utang. Sebenarnya, semakin banyak utang maka semakin besar pula beban yang harus ditanggung perusahaan, seperti biaya kebangkrutan, biaya keagenan, biaya bunga yang semakin tinggi dan sebagainya.

Trade off theory mempertimbangkan berbagai faktor seperti pajak perusahaan, biaya kebangkrutan, dan pajak pribadi saat menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih suatu struktur modal tertentu.

2. *Pecking Order Theory*

Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan memprioritaskan pembiayaan ekuitas internal (menggunakan laba ditahan) daripada pembiayaan ekuitas eksternal (menerbitkan saham baru). Didalam *pecking order theory*, permasalahan utama keputusan struktur modal perusahaan adalah informasi yang tidak simetris (*asymmetric information*) diantara manajer dan investor mengenai kondisi internal perusahaan, serta argumentasi bahwa manajer berpihak kepada pemegang saham lama. Kedua permasalahan tersebut menyebabkan perusahaan memiliki hierarki pendanaan yang dimulai dari arus kas internal, utang, kemudian saham.

Menurut Myers dan Majluf (1984), *Pecking order theory* merupakan dasar pemikiran bahwa tidak ada suatu target *debt to equity ratio* tertentu dan tentang hirarkhi sumber dana yang paling disukai oleh perusahaan. Inti dari teori tersebut adalah ada dua jenis modal, yaitu: pembiayaan eksternal dan pembiayaan internal.

Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan yang menguntungkan biasanya menggunakan hutang dalam jumlah kecil. Bukan karena target *debt to ratio* perusahaan rendah, melainkan karena kebutuhan pembiayaan eksternal yang lebih sedikit. Selain itu, teori ini juga menjelaskan mengapa perusahaan yang profitable umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang sedikit.

3. *Agency Theory*

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan teori yang bersinergi dari teori ekonomi, teori keputusan, sosiologi dan teori organisasi. Prinsip utama teori ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (prinsipal) yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (agensi) yaitu manajer, dalam bentuk kontrak kerja sama yang disebut *nexus of contract*. Perbedaan kepentingan ekonomis ini dapat menyebabkan atau menimbulkan asimetris informasi (kesenjangan informasi) antara pemegang saham (*stakeholders*) dan organisasi.

Teori ini juga menjelaskan tentang hubungan keagenan yang bisa terjadi ketika prinsipal memberi otoritas kepada agen untuk menyediakan beberapa layanan untuk kepentingannya sendiri. Hal ini melibatkan pendelegasian kewenangan pengambilan keputusan agen selanjutnya dapat meningkatkan peran klien sebagai pemberi kuasa. Pemisahan fungsi antara pemilik dan manajemen berdampak pada derajat kebebasan manajemen untuk memaksimalkan kepentingan manajemen sendiri dengan mengorbankan pemilik perusahaan.

4. *Signalling Theory*

Menurut Naibaho (2013 : 12), “Teori ini disusun berdasarkan asumsi adanya *asymmetric information* antara manajer dan pemegang saham. Karena adanya *asymmetric information* maka manajer berusaha memberi sinyal kepada investor.” Sinyal harus dapat diandalkan, tidak mudah ditiru atau mahal untuk ditiru. Dalam kebijakan struktur modal, sinyalanya adalah menggunakan porsi utang perusahaan yang lebih besar. Ketika rasio utang perusahaan relatif tinggi, hanya perusahaan yang benar-benar kuat yang dapat mengambil risiko kesulitan keuangan. Oleh karena itu, manajer menggunakan sebagian besar hutangnya sebagai sinyal yang dapat diandalkan dari kinerja perusahaan.

Brigham dan Joel (2001:35) menyatakan bahwa : “Teori ini disusun berdasarkan adanya asumsi *asymmetric information* (ketidaksamaan informasi) antara manajer dan investor, dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki oleh investor.” *Asymmetric information* dapat menyebabkan manajer mencoba memberi sinyal kepada investor. Sinyal adalah ukuran yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberikan panduan kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Perusahaan dengan prospek yang baik akan berusaha menghindari penjualan dengan cara lain, termasuk penggunaan utang yang melebihi target struktur modal normal. Pada saat yang sama, perusahaan dengan prospek

yang buruk akan cenderung menjual sahamnya, yang artinya mencari investor baru untuk ikut menanggung kerugian.

Pengumuman penawaran saham perusahaan biasanya merupakan pertanda bahwa manajemen memandang prospek perusahaan suram, karena jika perusahaan lebih sering menjual saham baru dari biasanya, harga sahamnya akan turun. Dengan menerbitkan saham baru, artinya mengirimkan sinyal negatif, walaupun prospek perusahaan sedang cerah juga bisa menekan harga saham.

Dalam keadaan normal, perusahaan harus mempertahankan kapasitas pinjaman cadangan. Jika terdapat peluang investasi yang baik, kapasitas pinjaman cadangan dapat digunakan kapan saja. Dengan kata lain, dalam kondisi normal, perusahaan harus menggunakan lebih banyak ekuitas dan lebih sedikit utang.

5. *Modigliani-Miller Theory* (MM)

Modigliani dan Miller Theory adalah teori yang berpandangan bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Terdapat beberapa asumsi yang dikemukakan oleh MM untuk menunjang teori yang disampaikan oleh Brigham dan Houston (2001 : 31) yaitu:

1. Tidak terdapat *agency cost*.
2. Tidak ada pajak.
3. Investor dapat berhutang dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perusahaan.

4. Investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai prospek perusahaan di masa depan.
5. Tidak ada biaya kebangkrutan.
6. *Earning Before Interest and Taxes* (EBIT) tidak dipengaruhi oleh penggunaan dari hutang.
7. Para investor adalah *price-takers*.
8. Jika terjadi kebangkrutan maka aset dapat dijual pada harga pasar (*market value*).

2.3. Komponen Struktur Modal

Struktur Modal ialah keseimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Dimana modal asing dapat diartikan sebagai utang jangka panjang dan jangka pendek, modal itu sendiri dapat dibagi menjadi laba ditahan atau dimasukkan dalam kepemilikan perusahaan. Menurut Bambang Riyanto (2008:227) ada beberapa komponen yang terdapat didalam struktur modal, yaitu:

1. Modal Asing

Modal asing atau utang adalah salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaanya. Saat memutuskan untuk menggunakan utang ini, seseorang harus mempertimbangkan biaya tetap utang dalam bentuk utang, yang akan menyebabkan peningkatan *leverage* keuangan dan tingkat pengembalian yang semakin tidak pasti bagi pemegang saham biasa.

Modal asing menurut Bambang Riyanto (2008:227) didefinisikan sebagai berikut: “Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang

sifatnya sementara bekerja didalam perusahaan dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan utang yang pada saatnya harus dibayar kembali.” Ada tiga jenis modal asing atau utang, yaitu sebagai berikut:

a. Utang jangka pendek (*Short-term Debt*)

Utang jangka pendek adalah modal asing yang jangka waktunya paling lama satu tahun.

b. Utang jangka menengah (*Intermediate-term Debt*).

Utang jangka menengah merupakan utang yang jangka waktunya adalah lebih dari satu tahun atau kurang dari 10 tahun.

c. Utang jangka panjang (*Long-term Debt*)

Utang jangka panjang merupakan utang yang jangka waktunya adalah panjang, pada umumnya lebih dari 10 tahun.

2. Modal Sendiri

Modal sendiri atau ekuitas merupakan modal jangka panjang yang diperoleh dari pemilik perusahaan atau pemegang saham. Modal sendiri, memiliki jangka waktu yang tidak terbatas sedangkan modal pinjaman memiliki batas jatuh tempo. Menurut Bambang Riyanto (2008:228) didefinisikan sebagai berikut:“Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam didalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya.”

Modal sendiri diperusahaan terbagi menjadi tiga jenis, yaitu:

1. Modal Saham

Saham adalah tanda bukti pengembalian bagian atau peserta dalam suatu perusahaan. Adapun jenis-jenis dari saham antara lain saham biasa (*Common Stock*), saham Preferen (*Preferred Stock*), saham Kumulatif (*Cummulative Preferred Stock*), dan lain-lain.

2. Cadangan

Cadangan di sini mengacu pada dana cadangan yang dibentuk oleh laba yang diperoleh perusahaan pada periode yang lalu atau tahun berjalan. Cadangan yang termasuk modal sendiri antara lain cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs, cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak diduga sebelumnya (cadangan umum).

3. Laba Ditahan

Keuntungan yang diperoleh perusahaan dapat sebagian dibayarkan sebagai dividen atau sebagian disimpan oleh perusahaan. Jika pemotongan keuntungan untuk tujuan tertentu, maka dibentuklah cadangan sebagaimana yang telah diuraikan. Apabila perusahaan belum mempunyai tujuan tertentu mengenai penggunaan keuntungan tersebut, maka keuntungan tersebut merupakan keuntungan yang ditahan.

2.4.Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Dalam menentukan struktur modal yang optimal, perusahaan akan mempertimbangkan faktor-faktor yang akan mempengaruhi penentuan struktur

modal tersebut. Menurut Bringham dan Houston (2001:39) menunjukkan ada 12 faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan, antara lain :

1. Stabilitas Penjualan

Penjualan yang relatif stabil memungkinkan perusahaan memperoleh banyak pinjaman dan menanggung biaya tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Struktur Aktiva

Perusahaan yang struktur aktiva yang fleksibel cenderung menggunakan *leverage* yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang struktur aktivanya tidak fleksibel. Perusahaan yang sebagian besar aktiva berupa piutang dan persediaan sangat bergantung pada kesinambungan profitabilitas masing-masing persediaan, dan kurang mengandalkan pembiayaan hutang jangka panjang dan lebih banyak pada pembiayaan jangka pendek.

3. *Leverage* Operasi

Dalam suatu perusahaan tingkat *leverage* operasi dibawah tingkat pengembalian tertentu akan ditunjukkan oleh perubahan penjualan, yang mengakibatkan perubahan yang tidak proposional pada tingkat laba rugi operasi. *Leverage* operasi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi tingkat risiko bisnis. Semakin besar tingkat risiko setiap aset dalam perusahaan yang tidak sama maka semakin besar *leverage* operasi maka akan semakin besar pula perbedaan keuntungan akibat perubahan penjualan perusahaan, dan semakin besar pula risiko bisnis perusahaan. Semakin lama

aset dalam suatu perusahaan digunakan, semakin tinggi tingkat risiko yang dapat mereka tanggung.

4. Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan yang pertumbuhannya cepat dapat menggunakan lebih banyak modal eksternal dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhannya lambat.

5. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi cenderung menggunakan proporsi hutang yang lebih kecil dibandingkan perusahaan dengan tingkat pengembalian yang rendah, karena tingkat pengembalian investasi yang tinggi, sehingga mereka dapat memperoleh kebutuhannya dari laba ditahan.

6. Pajak

Biaya bunga dapat mengurangi pengeluaran pajak. Semakin tinggi tarif pajak yang dikenakan, semakin banyak utang yang digunakan dibandingkan penggunaan dana sendiri. Karena pembayaran angsuran tidak bisa menekan biaya perpajakan.

7. Pengawasan

Dalam menggunakan penerbitan hutang atau sahamnya, perusahaan juga harus memperhatikan posisi pengawasan dari manajemen. Jika pengurus saat ini memiliki lebih dari 50% hak suara dalam RUPS, maka pengurus tidak perlu membeli saham baru, sehingga dapat memilih untuk menerbitkan efek utang atau ekuitas.

8. Sifat Manajemen

Manajemen konservatif cenderung menggunakan hutang untuk sumber dana perusahaan, daripada manajemen optimis.

9. Sikap Kreditur dan Konsultan

Sebelum melakukan pinjaman, perusahaan akan berdiskusi dengan kreditor dan penasihat perusahaan untuk menentukan struktur permodalannya. Jika kreditor toleran dalam memberikan pinjaman, dan atas saran konsultan tidak ada risiko dalam menggunakan pinjaman, perusahaan cenderung menggunakan hutang tersebut.

10. Kondisi Pasar

Kondisi pasar yang sering berubah membawa perubahan besar bagi investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan. Kondisi pasar saham dan obligasi akan mengalami perubahan jangka panjang dan jangka pendek yang dapat mempengaruhi optimalisasi struktur permodalan perusahaan. Jika pasar modal sedang lesu, maka tidak banyak investor yang akan menanamkan dananya di pasar saham. Dalam hal ini, perusahaan cenderung lebih banyak menggunakan sumber pendanaan berupa utang.

11. Kondisi Internal

Perusahaan perlu menunggu waktu yang tepat untuk menerbitkan saham atau obligasi, tergantung kondisi internal.

12. Fleksibilitas Keuangan

Dari segi operasional, menjaga fleksibilitas keuangan menunjukkan bahwa menjaga kapasitas cadangan yang cukup untuk mengeluarkan

pinjaman bergantung pada beberapa pertimbangan, yaitu prakiraan permintaan modal, prakiraan kondisi pasar modal, kepercayaan manajemen terhadap prakiraan kondisi modal, kepercayaan manajemen terhadap prakiraan tersebut, dan permodalan konsekuensi kekurangan.

Dalam penelitian ini, faktor-faktor yang digunakan adalah faktor profitabilitas, likuiditas, *non debt tax shield* dan *growth opportunity*.

2.4.1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, karena jika laba perusahaan tinggi maka perusahaan memiliki sumber dana dari dalam yang cukup besar sehingga perusahaan lebih sedikit memerlukan hutang. Apabila profitabilitas perusahaan tinggi maka struktur modal perusahaan akan rendah, karena jumlah hutang yang digunakan rendah.

Perusahaan yang menghasilkan laba lebih tinggi cenderung memiliki laba ditahan yang lebih besar agar dapat memenuhi kebutuhan pendanaan yang meningkat dari sumber internal. Selain itu, perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena saldo laba yang tinggi sudah mencukupi untuk membiayai seberapa besar kebutuhan dana perusahaan. Manajer perusahaan lebih mengutamakan sumber pendanaan yang berasal dari modal sendiri dalam bentuk laba ditahan sebelum memutuskan untuk mengambil sumber dana dari luar perusahaan.

Salah satu teori yang mendasari hasil penelitian ini adalah *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan dari hasil operasi perusahaan. Manajer perusahaan juga perlu meningkatkan keuntungan

melalui laba bersih agar perusahaan dapat membiayai seluruh hutang melalui keuntungan tersebut dan menarik investor yang melihat *return on asset* perusahaan.

Profitabilitas pada penelitian ini diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA). *Return on Assets* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari aktivitas investasi. ROA digunakan untuk melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan berdasarkan aset yang dimiliki.

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

2.4.2. Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, karena apabila likuiditas perusahaan tinggi maka struktur modal perusahaan akan rendah, karena jumlah hutang yang digunakan rendah. Ukuran rasio lancar yang semakin besar menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil melunasi hutang jangka pendeknya. Dengan berkurangnya hutang jangka pendek berakibat menurunnya proporsi hutang dalam struktur modal.

Posisi likuiditas perusahaan berhubungan dengan mampu atau tidaknya perusahaan dapat melunasi kewajibannya yang jatuh tempo dalam jangka pendek. Sedangkan likuiditas berguna untuk dapat mengetahui kemampuannya dalam membiayai dan memenuhi kewajiban atau hutang pada saat jatuh tempo.

Likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk melaksanakan kewajiban keuangan yang harus segera dilaksanakan, atau kemampuan perusahaan untuk melaksanakan kewajiban keuangan pada saat diterima. Likuiditas juga berkaitan dengan masalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang akan segera dipenuhi. Sekalipun aset perusahaan cukup berharga untuk membayar utangnya, ketika aset tersebut tidak dapat segera diubah menjadi uang tunai, perusahaan kekurangan likuiditas.

Perusahaan yang dapat memenuhi kewajiban finansialnya tepat waktu dapat dikatakan perusahaan likuid, yang artinya perusahaan tersebut memiliki aset lancar yang lebih banyak daripada kewajiban lancar. Sebaliknya jika perusahaan tidak dapat melakukan pembayaran pada saat menerima pembayaran, artinya perusahaan dalam keadaan likuiditas tidak mencukupi.

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan hubungan kas dan aktiva lancar lainnya dengan kewajiban lancar. Likuiditas pada penelitian ini diproksikan dengan *Current Ratio*. Rasio lancar atau *Current Ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau hutang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan.

Pecking order theory menyatakan bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi menunjukkan bahwa aset lancar yang lebih tinggi dari kewajiban lancarnya.

Oleh karena itu, perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung memilih dana dari dana internal perusahaan terlebih dahulu, baru kemudian menggunakan dana eksternal berupa utang.

2.4.3. Pengaruh Non Debt Tax shield Terhadap Struktur Modal

Non debt tax shield berpengaruh negatif terhadap struktur modal, karena apabila *non debt tax shield* perusahaan tinggi maka struktur modal perusahaan tersebut akan rendah, karena jumlah hutang yang digunakan rendah. *Non debt tax shield* merupakan besarnya pengurang pajak akibat penggunaan selain hutang.

Salah satu faktor yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak selain bunga hutang adalah depresiasi atau penyusutan. Depresiasi dipergunakan dalam pengukuran *non debt tax shield* karena depresiasi merupakan salah satu faktor yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak selain bunga hutang. Perusahaan dengan *Non debt tax shield* yang tinggi akan cenderung mengharapkan arus kas meliputi pengurangan utang.

Menurut Brigham dan Houston salah satu alasan utama menggunakan hutang adalah karena bunga merupakan pengurang pajak, yang selanjutnya akan mengurangi biaya hutang efektif, semakin besar laba perusahaan akan semakin tinggi tarif pajak penghasilan (*corporate tax rate*) yang diterapkan dan akan semakin besar keuntungan pajak yang diperoleh perusahaan dari pengurangan biaya bunga hutang tersebut. *Pecking order theory*, menyatakan bahwa perusahaan dengan *non debt tax shield* yang tinggi akan menurunkan tingkat hutang perusahaan jika keuntungan (laba) perusahaan meningkat.

2.4.4. Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal

Growth opportunity berpengaruh positif terhadap struktur modal, karena apabila *growth opportunity* perusahaan tinggi maka struktur modal perusahaan akan tinggi, karena banyaknya jumlah hutang yang digunakan.

Growth opportunity adalah peluang pertumbuhan yang dimiliki suatu perusahaan dimasa depan untuk mengembangkan perusahaannya. *Growth opportunity* disebut juga peluang pertumbuhan masa depan perusahaan. Teori *pecking order* menyatakan bahwa peluang pertumbuhan mempengaruhi struktur modal. *Growth opportunity* sejauh mana laba per saham perusahaan meningkat seiring meningkatnya utang.

Kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan peluang keuntungan dapat membenarkan pilihan investasi di masa depan dibandingkan dengan perusahaan lain yang berstatus setara dalam lingkungan industri. Selain itu, adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan penelitian dan pengembangan juga menunjukkan pilihan investasi ke depan. Hal tersebut menuntut perusahaan untuk melihat hasil penelitian yang dilakukan guna menemukan peluang perusahaan yang dapat menambah nilai bagi perusahaan.

Selain itu, perusahaan juga harus menggunakan strategi yang tepat untuk mencari peluang sehingga perusahaan harus berhati-hati saat menganalisis lingkungannya agar dapat terhindar dari ancaman dan merebut peluang. Dengan kata lain, perusahaan yang dapat memprediksi peluang perusahaan dengan cermat akan mengalami pertumbuhan perusahaan yang pesat.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi akan berupaya meningkatkan aktiva tetapnya agar membutuhkan lebih banyak modal di masa mendatang. Tetapi tetap harus bisa menjaga tingkat keuntungan. Akibatnya, laba ditahan akan meningkat, dan perusahaan cenderung menanggung lebih banyak utang untuk menjaga rasio utangnya.

2.5. Penelitian Terdahulu

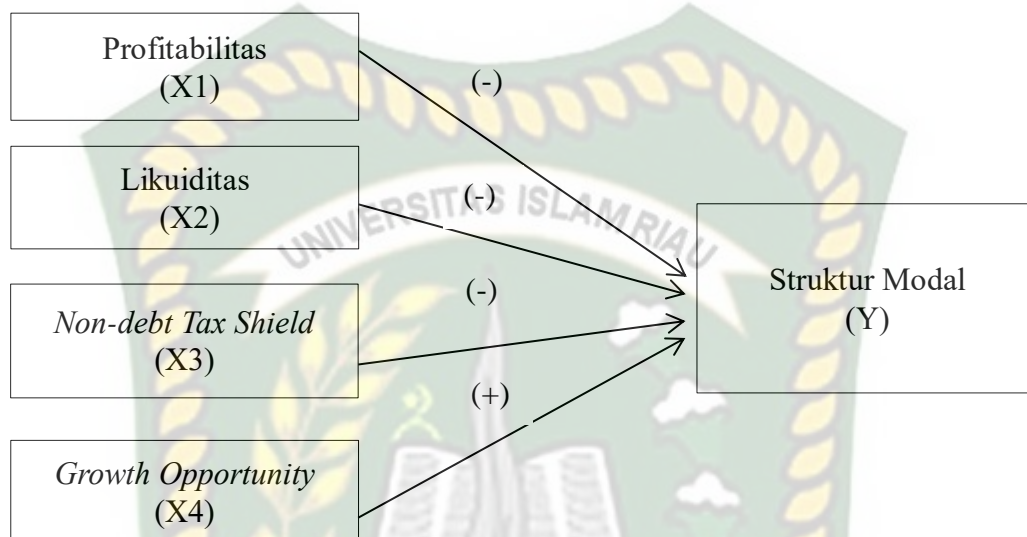
Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1	Herdjuno Bagus Haryoputra (2012)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur Modal pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010	Struktur Modal, Profitabilitas (ROE), Pertumbuhan Penjualan, pajak, Struktur Aktiva, Diveden dan Ukuran Perusahaan	Hasil analisis regresi secara parsial menunjukkan bahwa hanya profitabilitas (ROE), pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan dividen yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan secara simultan diperoleh hasil variabel profitabilitas (ROE), pertumbuhan penjualan, pajak, struktur aktiva, dividend dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan

				terhadap
2	Hidayati (2010)	Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aktiva, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan yang Masuk dalam Kelompok JIS	Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, risiko bisnis dan struktur modal	Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya risiko yang berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan struktur kepemilikan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aktiva berpengaruh positif tidak berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal
3	Puspita Prima Ayunda (2013)	Analisis faktor faktor yang Mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2007-2011	Struktur modal, struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, likuiditas, <i>cash holding</i> , dan <i>non debt tax</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, likuiditas, <i>cash holding</i> dan <i>ndts</i>

2.6. Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Penelitian



2.7. Hipotesis

Berdasarkan dari penjelasan latar belakang dan pembahasan diatas penulis dapat mengemukakan hipotesis penelitian sebagai berikut: Diduga Profitabilitas, Likuiditas, *Non debt Tax Shield* dan *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar dibursa efek Indonesia periode (2013-2018). Dimana datanya diperoleh dari www.idx.co.id

3.2. Operasional variabel

3.2.1. Variabel Dependen

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah struktur modal (Y). Struktur modal dengan data yang diambil dari laporan keuangan dan diukur dengan rumus DER sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

3.2.2. Variabel Independen

Terdapat 4 (empat) variabel bebas (independen) dalam penelitian ini yaitu:

a. Profabilitas (X1)

Perusahaan dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi cenderung menggunakan proporsi utang yang lebih kecil dibandingkan perusahaan dengan tingkat pengembalian yang rendah, karena tingkat pengembalian investasi yang tinggi, sehingga dapat memperoleh kebutuhannya dari laba ditahan.

$$ROA = \frac{EAT}{\text{total aset}} \times 100\%$$

b. Likuiditas (X2)

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan menjual sebuah aset untuk memperoleh kas dalam waktu singkat. Agar tahu tingkat likuiditas perusahaan dengan membandingkan aset lancar dan kewajiban lancar.

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{aset lancar}}{\text{kewajiban lancar}} \times 100\%$$

c. Non Debt Tax Shield

Non debt tax shield merupakan besarnya pengurang pajak akibat penggunaan selain hutang. Salah satu faktor yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak selain bunga hutang adalah depresiasi atau penyusutan. Depresiasi dipergunakan dalam pengukuran *non debt tax shield* karena depresiasi merupakan salah satu faktor yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak selain bunga hutang.

$$\text{NDTS} = \frac{\text{depresiasi}}{\text{total aset}} \times 100\%$$

d. Growth Opportunity

Growth opportunity adalah peluang pertumbuhan yang dimiliki suatu perusahaan dimasa depan untuk mengembangkan perusahaannya. *Growth opportunity* disebut juga kesempatan suatu perusahaan untuk tumbuh di masa yang akan datang. Teori *pecking order* menyatakan bahwa *growth opportunity* mempengaruhi struktur modal. *Growth opportunity* menunjukkan sejauh mana laba per saham perusahaan meningkat seiring meningkatnya utang.

$$\text{Growth Opportunity} = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}} \times 100\%$$

Tabel 3.1

Operasional variabel penelitian

No	Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran	Skala
1	Struktur modal (Y)	Menggambarkan proporsi hutang dan ekuitas	$DER = \frac{total\ hutang}{total\ ekuitas}$	Rasio
2	Profitabilitas (X ₁)	Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam manajemen laba	$ROA = \frac{EAT}{total\ aset} \times 100\%$	Rasio
3	Likuiditas (X ₂)	Likuiditas adalah kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek.	<i>Current ratio</i> $= \frac{aset\ lancar}{kewajiban\ lancar} \times 100\%$	Rasio
4	Non debt Tax Shield (X ₃)	<i>Non debt tax shield</i> merupakan besarnya pengurang pajak akibat penggunaan selain hutang.	<i>NDTS</i> $= \frac{depresiasi}{total\ aset} \times 100\%$	Rasio
5	Growth Opportunity (X ₄)	<i>Growth opportunity</i> "peluang pertumbuhan" adalah perubahan total aset perusahaan	<i>Growth Opportunity</i> $= \frac{Total\ Asset_t - Total\ Asset_{t-1}}{Total\ Asset_{t-1}} \times 100\%$	Rasio

3.3. Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan 8 perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI selama periode 2013-2018. Daftar populasi yang digunakan dalam penelitian ini dapat dijelaskan ditabel berikut:

Tabel 3.2
Data Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan-perusahaan Industri dasar dan Kimia	Kode Perusahaan
1	PT. Alakasa Industrindo Tbk	ALKA
2.	PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk	ALMI
3.	PT. Saranacentral Bajatama Tbk	BAJA
4.	PT. Betonjaya Manunggal	BTON
5.	PT. Gunawan Dianjaya Steel Tbk	GDST
6.	PT. Indal Alumunium Tbk	INAI
7.	PT. Pelat Timah Nusantara Tbk	NIKL
8.	PT. Pelangi Indah Canindo	PICO

Sumber:IDX,2013-2018

3.4. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini ialah data sekunder untuk semua variabel, yaitu profitabilitas, likuiditas, *non debt tax shield* dan *growth opportunity* yang terdapat pada laporan keuangan masing-masing perusahaan dan dioalah sesuai dengan variabel yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Sumber

data yang diambil dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang di peroleh dari laporan keuangan publikasi yang berasal dari BEI.

3.5. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi terhadap data-data sekunder yaitu mengumpulkan dan mencatat data keuangan perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.6. Analisis Data

Analisis data merupakan serangkaian mengolah data yang dikumpulkan kemudian dibentuk menjadi seperangkat hasil, baik dalam bentuk penemuan baru ataupun bentuk lainnya.

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif. Analisis kuantitatif dilakukan dengan cara mengumpulkan data yang sudah ada kemudian mengolah dan menyajikan dalam bentuk tabel, grafik, dan dibuat analisis agar dapat ditarik kesimpulan sebagai dasar pengambilan keputusan. Penelitian ini menggunakan program aplikasi SPSS. Untuk teknik data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

3.6.1 Uji Asumsi Klasik

Untuk mengetahui apakah model yang digunakan dalam regresi menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif maka model yang digunakan tersebut harus memenuhi uji asumsi klasik regresi. Uji asumsi klasik yang dilakukan adalah Uji Normalitas, Multikolinearitas, Autokorelasi, dan Heteroskedastisitas.

1. Uji Normalitas

Uji asumsi klasik ini yang pertama adalah uji normalitas. Pengujian terhadap asumsi klasik normalitas untuk mengetahui apakah residual data model regresi linier distribusi normal. Model regresi yang baik merupakan residual data berdistribusi normal, sehingga kesimpulan statistik menjadi tidak valid atau bias. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah data *residual* berdistribusi normal, yaitu dengan memeriksa grafik normal *probability plot* dan uji statistik *one-sample kolmogrov-smirnov test*.

Jika grafik normal *probability plot* menunjukkan bahwa distribusi titik-titik menyebar berhimpit di sekitar garis diagonal, anda dapat menyimpulkan bahwa data residual memiliki distribusi normal, atau data tersebut sesuai dengan asumsi klasik normalitas.

2. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah situasi adanya korelasi variabel-variabel bebas diantara satu dengan yang lainnya, maka salah satu variabel bebas tersebut linier. Menurut Santoso, untuk menguji multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai VIF (*Variance Inflating Factor*) < 10 dan *tolerance* $> 0,10$ dengan kriteria berikut ini :

- a. Jika angka toleransi diatas 0,1 dan $VIF < 10$ dikatakan tidak terdapat gejala multikolinieritas.
- b. Jika angka toleransi dibawah 0,1 dan $VIF > 10$ dikatakan terdapat gejala multikolinieritas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual atas suatu pengamatan yang lain. Untuk mendeteksi Heteroskedastisitas dapat menggunakan uji Glejser, apabila $\text{sig} > 0,05$ maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Menurut Ghozali (2007:108), model yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada data observasi dalam model regresi linier. Model regresi yang baik adalah yang model tanpa korelasi. Ada beberapa metode yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya masalah autokorelasi dalam model regresi, yaitu dengan melakukan uji statistik Durbin-Watsin, uji *Runs* dan uji Box-Ljung. Namun, pada penelitian yang menggunakan uji statistik *Runs Test* jika diperoleh nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut sesuai dengan asumsi klasik autokorelasi.

3.6.2. Uji Kesesuaian

1. Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi (R^2) pada dasarnya mengukur tingkat akurasi dari regresi linier berganda, yaitu persentase kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen (*goodness of fit*). Dalam penelitian ini, karena beberapa variabel independen digunakan, R-squared yang disesuaikan.

Tujuan dari pengukuran *adjusted* R-squared adalah untuk mengukur tingkat pengukuran kemampuan model dalam menjelaskan perubahan variabel dependen.

2. Uji Simultan (Uji F)

Uji F dilakukan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersamaan. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau $sig < 0,05$ maka model regresi dapat digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau $sig > 0,05$ berarti model yang digunakan tidak dapat menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dengan tingkat kepercayaan pengujian hipotesis adalah 95% atau (α) 0,05.

3. Uji Hipotesis

Dalam melakukan uji hipotesis dilakukan uji t (t-test). Pengujian ini digunakan untuk melihat pengaruh dari masing-masing variabel secara individu terhadap variabel tidak bebas untuk melihat nilai signifikan masing-masing parameter yang diestimasi. Kriteria pengujinya adalah sebagai berikut:

- a. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, atau $t_{hitung} < -t_{tabel}$ maka hipotesis diterima
- b. Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, atau $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka hipotesis ditolak

Selain kriteria tersebut untuk melihat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dapat ditentukan dengan melihat tingkat signifikan dengan 0,05. Apabila tingkat signifikan $< \alpha$ berarti hipotesis diterima. Sebaliknya apabila tingkat signifikan $> 0,05$ berarti hipotesis ditolak.

4. Uji Analisis Data (Regresi Berganda)

Untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen maka digunakan analisis regresi berganda, dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + \varepsilon$$

Keterangan =

Y = Struktur Modal

X1 = Profitabilitas

X2 = Likuiditas

X3 = *Non debt Tax Shield*

X4 = *Growth Opportunity*

b = Koefisien regresi

ε = Kesalahan residual (*error*)

BAB IV

GAMBARAN UMUM LOKASI PENELITIAN

4.1 Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia

Bursa efek telah muncul di Batavia sejak jaman penjajahan Belanda tahun 1912. Pasar modal pada waktu itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk pemerintah kolonial atau VOC. Pada tahun 1914 sampai dengan 1918, karena Perang Dunia Pertama, Bursa Efek ditutup. Bursa Efek Indonesia dibuka kembali pada tahun 1925-1942. Namun, pada Perang Dunia II, Bursa Efek di Semarang dan Surabaya harus ditutup kembali diawal tahun 1939. Selanjutnya Bursa Efek Jakarta ditutup pada tahun 1942-1952.

Pemerintah Republik Indonesia memulai kembali pasar modal pada 1977. Namun antara tahun 1977 dan 1987, transaksi di Bursa Efek sangat lambat. Terakhir pada tahun 1987, rencana paket Desember 1987 (PAKDES 87) diusulkan untuk melonggarkan kendali bursa dan memudahkan perusahaan dalam melakukan penawaran umum dan investor asing untuk berinvestasi di Indonesia. Setelah pelaksanaan program deregulasi bank dan pasar modal, aktivitas perdagangan di BEI meningkat dari tahun 1988 hingga 1990.

Pada tahun 1995, JATS (*Jakarta Automatic Trading System*) diimplementasikan. Pada 1996 Bursa Efek Surabaya merilis sistem S-MART, yang menjadi sistem perdagangan yang komprehensif dan terintegritas. Pada tahun 2007 BEJ dan BES bergabung. Pada awal 2008 BEJ dan BES berganti nama menjadi Bursa Efek Indonesia atau disingkat menjadi BEI.

4.2 Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia

Visi Bursa Efek Indonesia:

Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

Misi Bursa Efek Indonesia:

Membangun bursa efek yang mudah diakses dan memfasilitasi mobilisasi dana jangka panjang, untuk seluruh lini industri dan semua segala bisnis perusahaan. Tidak hanya di Jakarta tapi di seluruh Indonesia. Tidak hanya sebagai institusi, tapi juga bagi individu yang memenuhi kualifikasi mendapatkan pemerataan melalui pemilikan. Serta meningkatkan reputasi Bursa Efek Indonesia, melalui pemberian layanan yang berkualitas dan konsisten kepada seluruh stakeholders perusahaan.

4.3 Sejarah Singkat Perusahaan Industri Dasar dan Kimia

1. PT Alakasa Industrindo

Perusahaan didirikan pada tanggal 21 Februari 1972 dan mulai beroperasi secara komersial sebagai perusahaan industri aluminium pada tahun 1973. Ruang lingkup bisnis perusahaan meliputi perdagangan umum, perwakilan atau keagenan, pemborong (kontraktor), industri manufakturing dan fabrikasi, pengolahan barang-barang dari logam dan aluminium, percetakan dan pemukiman. Sejak tahun 2002, bisnis utama ALKA telah menginvestasikan di sejumlah perusahaan perdagangan (*Alakasa Company Limited* yang beroperasi secara komersial sejak tahun 2000), industri aluminium ekstrusi (PT Alakasa Extrusindo beroperasi sejak tahun 2001), industri karbon (PT Alakasa Karbon Industri masih dalam pengembangan) dan industri

pemurniana alumina (PT Alakasa Alumina Refineri dan Indonesia *Alumina Refinery Limited* yang didirikan tahun 2013).

2. PT Alumindo Light Metal Industry

Perusahaan ini berdiri pada tahun 1978 dan mulai menjadi perusahaan komersil pada tahun 1983. Perusahaan multinasional ini bermarkas di Kota Sidoarjo, Jawa Timur. Awal mulanya, masing-masing tahun perusahaan ini bisa menghasilkan kurang lebih 4.800 ton lembar alumunium yang umumnya dipakai menjadi bahan primer pembuatan dari alat-alat perlengkapan rumah tangga, alat transportasi, dan juga bahan bangunan. Alumindo juga bisa menghasilkan 12 ribu ton lembar timah yang adalah bahan primer pada industri pengepakan/ pembungkusan.

Alumindo awalnya didirikan sebagai basis pengadaan bahan baku untuk perusahaan *Maspion Group*, yang memproduksi industri peralatan dapur dan pengemasan di pasar Indonesia. Namun, seiring dengan pertumbuhan permintaan pasar yang terus berlanjut, kapasitas produksi Alumindo perlahan meningkat, dan saat ini telah mencapai 144.000 ton plat alumunium dan 15.600 ribu ton timah. Alumindo terus meningkatkan fasilitas produksinya dengan mengadopsi teknologi terkini untuk meningkatkan proses produksi dan menyediakan produk berkualitas tinggi untuk mempertahankan dan mengukuhkan posisinya sebagai pabrik alumunium terbesar di Asia Tenggara. Alumindo memproduksi kontainer kargo udara, peralatan memasak, pembungkus makanan dan rokok, tutup botol dan lain sebagainya.

Produksi sifat alumunium dan konponen kimia lainnya dipantau oleh spektrokimia terkomputerisasi, dan diuji dengan peralatan kendali mutu dan teknologi spesifikasi AA standart. Perusahaan ini bahkan memiliki tim riset dan pengembangan (departemen R&D) yang fokus pada menghasilkan produk dan teknologi terkini yang akan memberikan kontribusi lebih untuk meningkatkan kualitas produk industri Alumindo Light Metal Industri itu sendiri.

3. PT Sarana central Bajatama

Perusahaan ini mulai dioperasikan pada 1997 dan didirikan pada 04 Oktober 1993. Perusahaan ini bergerak dalam bidang industri dan perdagangan khususnya produk baja. Sejak 2001, perusahaan telah memulai produksi komersial produk baja galvanis. Produk perusahaan meliputi baja galvanis (lembaran canai dingin galvanis), baja lapis aluminium galvanis (*cold rolled coil* yang dilapisi aluminium dan seng) dan baja lapis warna (baja lapis seng dilapisi dengan lapisan luar poliester).

4. PT Betonjaya Manunggal

PT Betonjaya Manunggal adalah produsen besi beton di Indonesia yang didirikan pada tanggal 27 Februari 1995 dan start beroperasi sejak bulai Mei 1996. Produk perseroan ini antara lain beton polos berukuran mulai 6 mm sampai dengan 12 mm dengan total kapasitas terpasang 30.000 ton beton per tahun. Perusahaan ini menggunakan jaringan distributor dan aktifitas pemasaran langsung untuk melayani pelanggan potensial di dalam negeri. Perusahaan hanya fokus di pasar domestik, terutama di Jawa Timur, yang

mengkontribusi 70% penjualan, disusul pasar DKI Jakarta 15% dan sisanya tersebar di Jawa Barat, Bali, Kalimantan, dan Sulawesi.

5. PT Gunawan Dianjaya Steel

Perusahaan ini dibentuk di Surabaya pada tahun 1989. Anggaran Dasar Perusahaan telah berkali-kali direvisi. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan adalah industri pabrik penggilingan pelat baja canai panas (*Hot Roll Steel Plate*). Berada di atas lahan seluas sekitar 20 hektar. Perusahaan memulai kegiatan produksi komersial pada akhir tahun 1993 untuk melayani pasar ekspor dan domestik. Sejak didirikan, perusahaan telah berkomitmen untuk mewujudkan komitmennya agar dapat berkembang melalui inovasi yang berkelanjutan. Didukung oleh teknologi *Four High Rolling Mill* terkini dan sumber daya manusia berkualitas tinggi. Perusahaan selalu siap menghadapi tantangan industri baja di lingkup global. Sejauh ini GDS adalah salah satu industri penggilingan plat baja yang terkemuka di ASEAN.

6. PT Indal Alumunium Industry

Perusahaan ini dibangun pada 16 Juli 1971 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1974. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup usaha perusahaan terutama merupakan pembuatan plat alumunium, *rolling mill*, dan *extrusion plant*. Kegiatan produksi perusahaan yakni mengolah bahan baku aluminium ingot menjadi profil ekstrusion aluminium yang banyak digunakan pada industri konstruksi, peralatan rumah tangga, elektronik/otomotif, dan sebagainya. Perusahaan memiliki 3 anak perusahaan

yaitu, PT Indalex (kegiatan usaha jasa konstruksi), PT Indal Investindo (investasi) dan PT Indal Servis Sentra (perdagangan umum).

7. PT Pelat Timah Nusantara

Perusahaan ini dibentuk pada 19 Agustus 1982 dan mulai beroperasi secara komersial pada 1986. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan adalah industri baja plat timah yang bergerak di bidang *electrolytic* dan *revamping*. Produk utama perusahaan adalah menyediakan produk *tinplate* dalam bentuk gulungan (*coil*) dan lembaran (*sheet and scroll*).

Pada 04 Desember 2009, perusahaan menerima pernyataan sah dari Bapepam-LK bahwa akan melakukan Penawaran Umum Perdana Saham NIKL (IPO) kepada public dengan total emisi sebanyak 504.670.000 lembar saham, harga nominal Rp100 per saham, dan harga penerbitan per saham. Rp325 saham-saham ini telah dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 14 Desember 2009.

8. PT Pelangi Indah Canindo

Perusahaan ini didirikan pada tanggal 26 September 1983 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1984. Perusahaan ini mulai mengembangkan bisnisnya di Indonesia pada tahun 1983 dengan memproduksi *pail can* dan *general can* dalam berbagai ukuran. Perusahaan mulai mengembangkan produk *steel drum* untuk kebutuhan industri pada tahun 1990. Perkembangan yang berkelanjutan mendorong perusahaan untuk mendiversifikasi basis industrinya pada produk tabung LPG (*cylinder tank*)

pada tahun 1994. Perusahaan mulai mengekspor ke Australia, Vietnam, Bangladesh Pada tahun 2000. Kemudian pada Tahun 2006, Pelangi Indah Canindo mulai memproduksi tabung LPG ukuran 3 kg untuk digunakan dalam rencana koversi gas yang digagas oleh pemerintah Indonesia.



Dokumen ini adalah Arsip Miik :

Perpustakaan Universitas Islam Riau

BAB V

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

5.1 Hasil Penelitian

Pada bab ini disajikan hasil dari analisis data berdasarkan pengamatan sejumlah variabel yang digunakan dalam model analisis regresi untuk mengetahui apakah *Profitabilitas, Likuiditas, Non Debt Tax Shield* dan *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap *Struktur Modal*.

Data dalam penelitian ini menggunakan data laporan keuangan perusahaan tahun 2013 sampai dengan tahun 2018. Populasi dalam objek penelitian ini adalah Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di BEI secara berurutan dari tahun 2013 sampai dengan 2018. Dari populasi yang sudah ditentukan terdapat 8 Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang mana jumlah sampel memenuhi kriteria.

Data dikelompokkan menjadi 5 yakni Struktur modal, Profitabilitas, Likuiditas, *Non-debt Tax Shield*, dan *Growth Opportunity*.

5.1.1 Analisis Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan antara hutang jangka panjang dengan total aset. Struktur modal di *proxy* dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), yang merupakan perbandingan antara total hutang terhadap modal sendiri. Pemakaian *proxy* dimaksudkan untuk mempermudah pengukuran karena faktor tersebut tidak dapat diukur secara langsung.

Berikut ini data Struktur Modal sampel dapat dilihat pada tabel 5.1 dibawah sebagai berikut :

Tabel 5.1

Perkembangan *Debt to Equity Ratio* (DER) Perusahaan Industri Dasar dan Kimia Periode 2013-2018

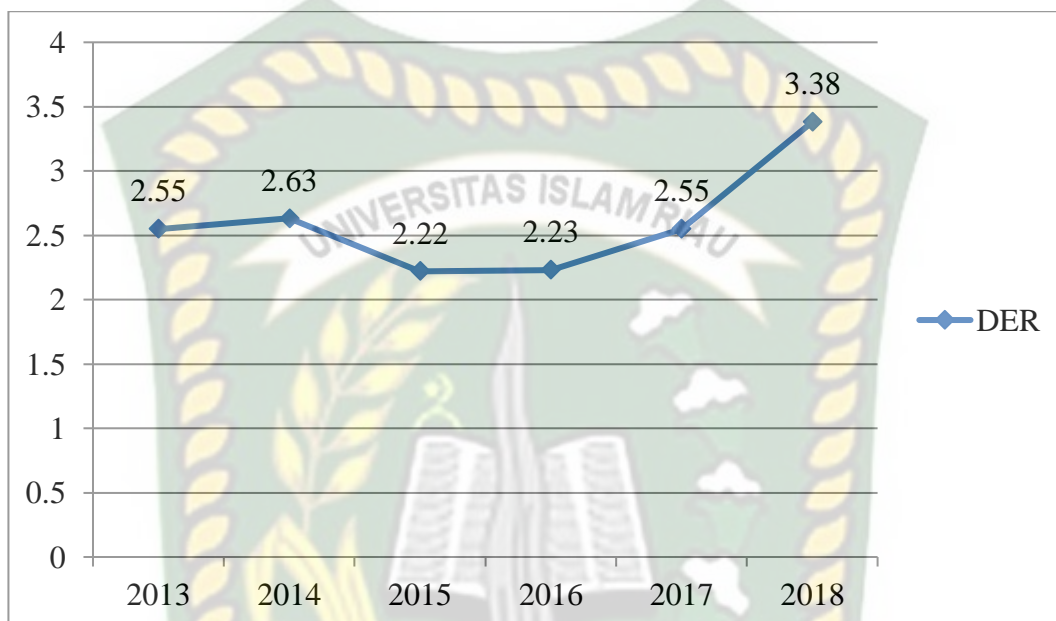
No	Nama Perusahaan	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1.	Alakasa Industrindo Tbk	3,03	2,87	1,33	1,24	2,89	1,75
2.	Alumindo Light Metal Industry Tbk	3,19	4,01	2,87	4,33	5,27	9,04
3.	Saranacentral Bajatama Tbk	3,83	4,18	4,87	4,00	4,50	7,78
4.	Betonjaya Manunggal Tbk	0,27	0,19	0,23	0,24	0,19	0,19
5.	Gunawan Dianjaya Steel Tbk	0,35	0,56	0,47	0,51	0,52	0,68
6.	Indal Alumunium Industry Tbk	5,97	5,15	4,55	4,19	3,38	3,82
7.	Pelat Timah Nusantara Tbk	1,89	2,40	2,04	1,99	2,03	2,29
8.	Pelangi Indah Canindo Tbk	1,89	1,71	1,45	1,34	1,58	1,51
	Rata-rata	2,55	2,63	2,22	2,23	2,55	3,38

Sumber: data sekunder olahan 2020

Pada tabel diatas dapat dilihat bahwa struktur modal untuk masing-masing perusahaan berbeda. Struktur modal tertinggi adalah PT. Alumindo Light Metal Industry yaitu 9,04% pada tahun 2018. Sedangkan struktur modal terendah adalah PT. Betonjaya Manunggal yaitu 0,19% pada tahun 2014, 2017 dan 2018. Dilihat dari tabel diatas rata-rata struktur modal tiap tahunnya mengalami ketidakstabilan.

Gambar 5.1

Perkembangan *Debt to Equity Ratio* (DER) Perusahaan Industri Dasar dan Kimia Periode 2013-2018



Berdasarkan gambar 5.1 diatas dapat dilihat perkembangan DER Perusahaan Industri Dasar dan Kimia periode 2013-2018, terjadi peningkatan dan penurunan setiap tahunnya. Pada tahun 2015 menjadi tahun terendah, sedangkan tahun 2014 meningkat, pada tahun 2017 menurun kembali dan pada tahun 2018 meningkat kembali dan menjadi tahun tertinggi.

5.1.2 Analisis Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi cenderung menggunakan proporsi hutang yang kecil dibandingkan perusahaan dengan tingkat pengembalian yang rendah, karena tingkat pengembalian investasi yang tinggi, sehingga dapat memperoleh kebutuhannya dari laba ditahan.

Berikut ini data Profitabilitas sampel seperti dapat dilihat pada tabel 5.2 dibawah ini :

Tabel 5.2

**Perkembangan *Return on Asset* (ROA) Perusahaan Industri Dasar dan
Kimia Periode 2013-2018**

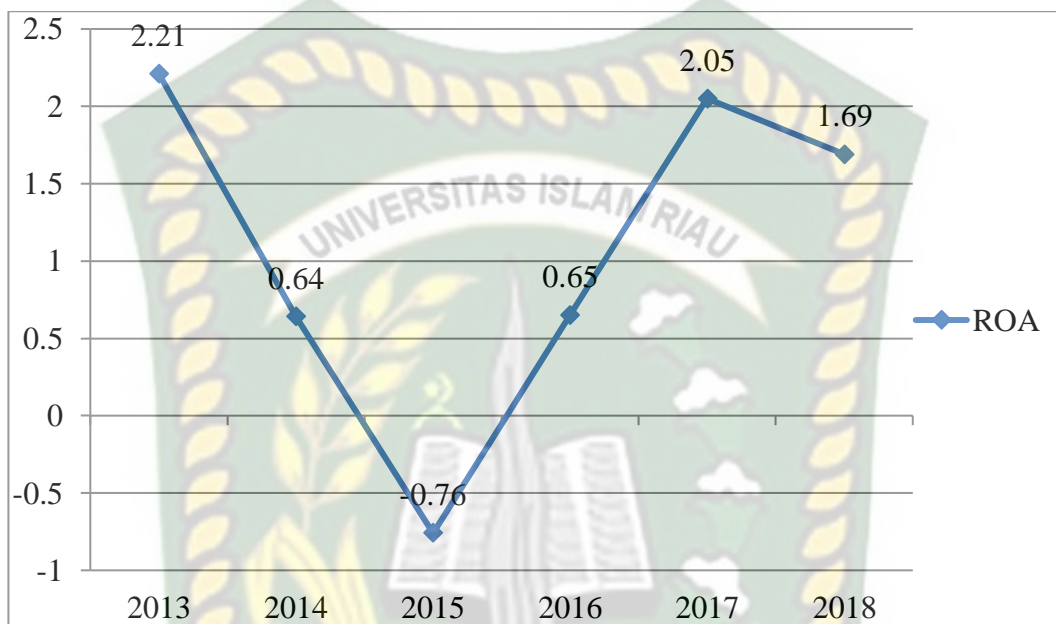
No	Nama Perusahaan	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1.	Alakasa Industrindo Tbk	-0,13	1,09	-0,81	0,38	5,05	9,99
2.	Alumindo Light Metal Industry Tbk	0,95	0,06	-2,45	-4,64	0,36	0,53
3.	Saranacentral Bajatama Tbk	-9,15	1,44	-0,99	3,50	-2,43	-6,07
4.	Betonjaya Manunggal Tbk	14,69	4,38	3,45	-3,37	6,20	12,78
5.	Gunawan Dianjaya Steel Tbk	7,71	-1,03	-4,66	2,52	0,80	-4,49
6.	Indal Alumunium Industry Tbk	0,95	2,46	2,15	2,66	3,18	2,08
7.	Pelat Timah Nusantara Tbk	0,22	-5,88	-5,29	2,11	0,90	-2,53
8.	Pelangi Indah Canindo Tbk	2,48	2,58	2,47	2,07	2,34	1,22
	Rata-rata	2,21	0,64	-0,76	0,65	2,05	1,69

Sumber: data sekunder olahan 2020

Pada tabel diatas dapat dilihat bahwa ROA tertinggi adalah PT. Betonjaya Manunggal yaitu sebesar 14,69% pada tahun 2013. Sedangkan ROA terendah adalah PT. Saranacentral Bajatama yaitu, -9,15% pada tahun 2013. Pada tabel diatas dapat dilihat dari rata-rata pertahunnya bahwa ROA mengalami ketidakstabilan.

Gambar 5.2

Perkembangan *Return on Asset* (ROA) Perusahaan Industri Dasar dan Kimia Periode 2013-2018



Pada gambar 5.2 diatas dapat dilihat perkembangan ROA Perusahaan Industri Dasar dan Kimia Periode 2013-2018. Roa tertinggi pada tahun 2013 dan yang terendah pada tahun 2015.

5.1.3 Analisis Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk menjual aset untuk memperoleh kas pada waktu singkat. Agar tahu tingkat likuiditas perusahaan dengan membandingkan aset lancar dan kewajiban lancar.

Tabel 5.3
Perkembangan *Current Ratio* (CR) Perusahaan Industri Dasar dan Kimia
Periode 2013-2018

No	Nama Perusahaan	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1.	Alakasa Industrindo Tbk	126,99	126,72	101,48	91,89	129,81	155,15
2.	Alumindo Light Metal Industry Tbk	105,91	102,47	90,14	85,45	97,34	97,47
3.	Saranacentral Bajatama Tbk	82,17	83,64	85,77	96,65	95,67	88,11
4.	Betonjaya Manunggal Tbk	363,84	505,53	435,76	421,98	547,76	557,26
5.	Gunawan Dianjaya Steel Tbk	289,88	145,47	121,60	124,38	115,12	90,47
6.	Indal Alumunium Industry Tbk	105,91	108,23	100,35	100,29	99,25	100,02
7.	Pelat Timah Nusantara Tbk	118,64	111,58	109,39	117,02	118,27	110,47
8.	Pelangi Indah Canindo Tbk	131,49	165,85	158,79	167,32	150,55	154,89
	Rata-rata	165,60	168,68	150,41	150,62	169,22	169,23

Sumber: data sekunder olahan 2020

Pada tabel diatas dapat dilihat *Current Ratio* (CR) tertinggi pada tahun 2013-2018 terdapat pada PT. Betonjaya Manunggal yaitu sebesar 557,26% pada tahun 2018. Dan *Current Ratio* (CR) terendah adalah PT. Saranacentral Bajatama yaitu, 82,17% pada tahun 2013.

Gambar 5.3

**Perkembangan *Current Ratio* (CR) Perusahaan Industri Dasar dan Kimia
Periode 2013-2018**



Pada gambar 5.3 diatas dapat dilihat perkembangan *Current Ratio* Perusahaan Industri Dasar dan Kimia periode 2013-2018. *Current ratio* tertinggi pada tahun 2018 dan yang terendah pada tahun 2015.

5.1.4 Analisis Non Debt Tax Shield

Non debt tax shield merupakan besarnya pengurang pajak akibat penggunaan selain hutang. Salah satu faktor yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak selain bunga hutang adalah depresiasi atau penyusutan. Depresiasi dipergunakan dalam pengukuran *non debt tax shield* karena depresiasi merupakan salah satu faktor yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak selain bunga hutang. Berikut ini data *Non Debt Tax Shield* sampel dapat dilihat pada tabel 5.4 dibawah sebagai berikut :

Tabel 5.4
Perkembangan *Non Debt Tax Shield* (NDTS) Perusahaan Industri Dasar dan Kimia Periode 2013-2018

No	Nama Perusahaan	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1.	Alakasa Industrindo Tbk	3,55	3,49	27,15	38,61	4,51	29,52
2.	Alumindo Light Metal Industry Tbk	21,40	18,30	25,77	8,49	25,60	12,48
3.	Saranacentral Bajatama Tbk	16,29	25,68	19,83	12,46	17,34	21,57
4.	Betonjaya Manunggal Tbk	35,77	26,56	26,44	27,71	27,68	35,43
5.	Gunawan Dianjaya Steel Tbk	38,10	35,43	39,47	39,31	39,43	43,52
6.	Indal Alumunium Industry Tbk	0,04	0,03	0,05	0,06	0,09	0,10
7.	Pelat Timah Nusantara Tbk	40,87	32,95	25,98	27,01	27,95	26,69
8.	Pelangi Indah Canindo Tbk	42,61	42,26	46,72	45,62	41,95	34,11
	Rata-rata	24,83	19,77	28,43	24,88	23,07	25,43

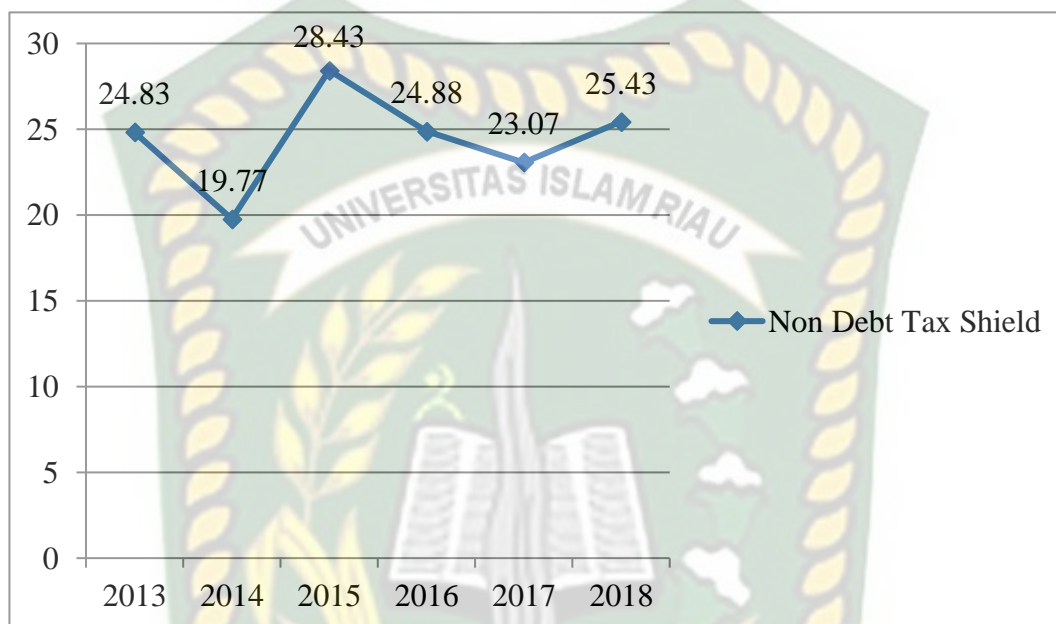
Sumber: data sekunder olahan 2020

Pada tabel 5.4 diatas dapat dilihat *Non Debt Tax Shield* (NDTS) tertinggi adalah terdapat pada PT. Gunawan Dianjaya Steel yaitu sebesar 43,52% pada tahun 2018. Dan *Non Debt Tax Shield* (NDTS) terendah adalah PT. Indal Alumunium Industry yaitu, 0,03% pada tahun 2014.

Gambar 5.4

Perkembangan *Non Debt Tax Shield* (NDTS) Perusahaan Industri

Dasar dan Kimia Periode 2013-2018



Pada gambar 5.4 diatas dapat dilihat perkembangan *Non debt tax shield* Perusahaan Industri Dasar dan Kimia periode 2013-2018 terjadi peningkatan dan penurunan setiap tahunnya. *Non debt tax shield* tertinggi pada tahun 2015 dan yang terendah pada tahun 2014.

5.1.5 Analisis Growth Opportunity

Growth opportunity adalah peluang pertumbuhan yang dimiliki perusahaan dimasa depan untuk mengembangkan perusahaannya. *Growth opportunity* disebut juga kesempatan suatu perusahaan untuk tumbuh di masa yang akan datang. Teori *pecking order* menyatakan bahwa *growth opportunity* mempengaruhi struktur modal.

Growth opportunity menjadi indikator sejauh mana laba per lembar saham suatu perusahaan meningkat seiring penambahan utang.

Berikut ini data *Growth Opportunity* sampel dapat dilihat pada tabel 5.5 dibawah sebagai berikut :

Tabel 5.5

Perkembangan *Growth Opportunity* (*Growth*) Perusahaan Industri Dasar dan Kimia Periode 2013-2018

No	Nama Perusahaan	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1.	Alakasa Industrindo Tbk	33,58	11,22	-40,94	5,54	0,02	8,87
2.	Alumindo Light Metal Industry Tbk	26,26	16,73	31,86	11,64	10,90	29,72
3.	Saranacentral Bajatama Tbk	20,73	15,62	22,66	31,58	31,68	15,08
4.	Betonjaya Manunggal Tbk	9,38	-1,12	5,14	-3,18	3,50	8,71
5.	Gunawan Dianjaya Steel Tbk	3,36	7,69	2,60	6,22	2,33	2,40
6.	Indal Alumunium Industry Tbk	25,09	17,15	48,25	12,66	19,34	13,98
7.	Pelat Timah Nusantara Tbk	8,78	-0,40	10,35	-3,54	6,27	10,61
8.	Pelangi Indah Canindo Tbk	4,50	0,84	-3,32	23,40	0,49	0,21
	Rata-rata	16,71	8,42	9,58	10,23	9,32	11,19

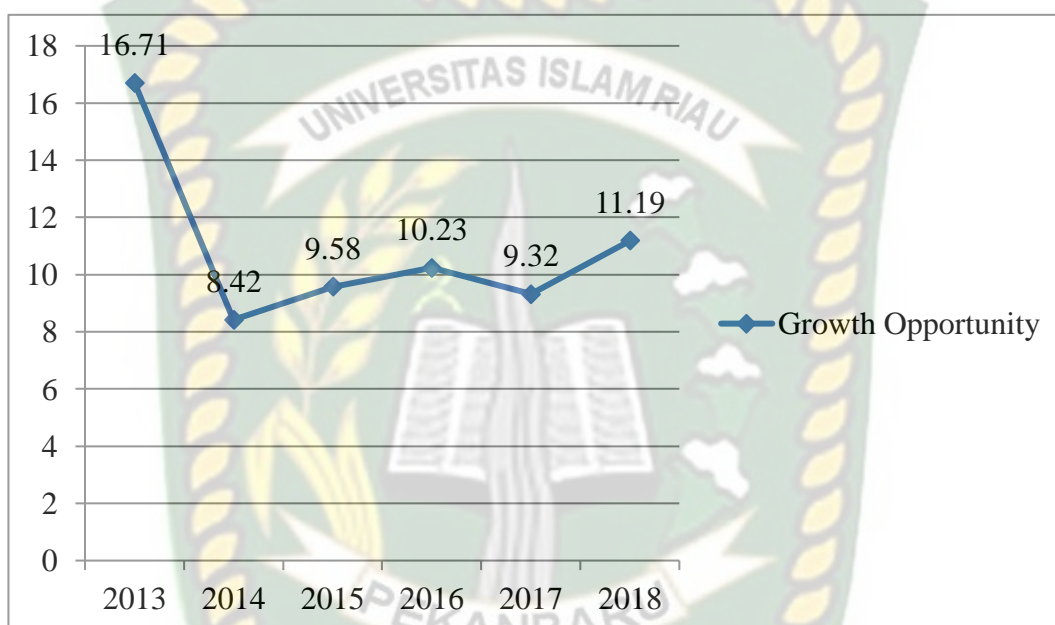
Sumber: data sekunder olahan 2020

Pada tabel 5.5 diatas dapat dilihat bahwa *Growth Opportunity* tertinggi adalah PT. Indal Alumunium Industry yaitu sebesar 48,25% pada tahun 2015. Dan *Growth Opportunity* yang terendah juga terdapat ditahun yang sama yaitu pada PT. Alakasa Industrindo sebesar -40,94%. Oleh karena itu rata-rata

tertinggi diperoleh pada tahun 2013 yaitu 16,71% dan rata-rata terendah diperoleh pada tahun 2014 yaitu 8,42%.

Gambar 5.5

Perkembangan *Growth Opportunity* (*Growth*) Perusahaan Industri Dasar dan Kimia Periode 2013-2018



Pada gambar 5.5 diatas dapat dilihat perkembangan *Growth Opportunity* Perusahaan Industri Dasar dan Kimia Periode 2013-2018. Pada tahun 2013 adalah tahun tertinggi dan pada tahun 2014 adalah tahun terendah.

5.1.6 Analisis Statistik Deskriptif

Hasil pengujian statistik deskriptif dari 4 variabel independen dan 1 variabel dependen sesuai dengan tabel 5.6 berikut:

Tabel 5.6
Hasil Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	48	-9.15	14.69	1.0798	4.49317
CR	48	82.17	557.26	162.2983	125.50460
NDTS	48	.03	46.72	24.6246	14.43474
GO	48	-40.94	48.25	10.9258	13.91284
DER	48	.19	9.04	2.5460	1.96081
Valid N (listwise)	48				

Sumber : Data Olahan, 2020

Pada tabel 5.6 diatas dapat dilihat bahwa jumlah unit analisis dalam penelitian (N) pada tahun 2013-2018 adalah 48. Struktur Modal (DER) dari sampel perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 0,19 yang diperoleh dari PT. Betonjaya Manunggal pada tahun 2014, 2017 dan 2018 dan nilai maksimum 9,04 yang diperoleh dari PT. Alumindo Light Metal Industri pada tahun 2018. Nilai Rata-rata Struktur Modal (DER) adalah 2,5460 dan Standar Deviasi 1,96081.

Variabel Profitabilitas (ROA) memiliki nilai minimum sebesar -9,15 yang terdapat dari PT. Saranacentral Bajatama pada tahun 2013 dan nilai maksimum sebesar 14,69 yang diperoleh dari PT. Betonjaya Manunggal pada tahun 2013. Nilai Rata-rata sebesar 1,0798 dan nilai standar deviasi sebesar 4,49317.

Variabel Likuiditas (CR) memiliki nilai minimum 82,17 yang terdapat di PT. Saranacentral Bajatama pada tahun 2013 dan nilai maksimum 557,26 yang terdapat di PT. Betonjaya Manunggal pada tahun 2018. Nilai Rata-rata 162,2983 dan nilai standar deviasi 125,504060.

Variabel *Non Debt Tax Shield* (NDTS) memiliki nilai minimum 0,03 yang diperoleh dari PT. Indal Alumunium Industri pada tahun 2014 dan nilai maksimum sebesar 46,72 yang diperoleh dari PT. Pelangi Indah Canindo pada tahun 2015. Nilai Rata-rata 24,6246 dan nilai standar deviasi 14,43474.

Variabel *Growth Oppurtunity* memiliki nilai minimum -40,94 yang diperoleh dari PT. Alakasa Industrindo pada tahun 2015 dan nilai maksimum 48,25 yang diperoleh dari PT. Indal Alumunium Industri pada tahun 2015. Nilai Rata-rata 10,9258 dan nilai standar deviasi 13,91284.

5.2 Uji Asumsi Klasik

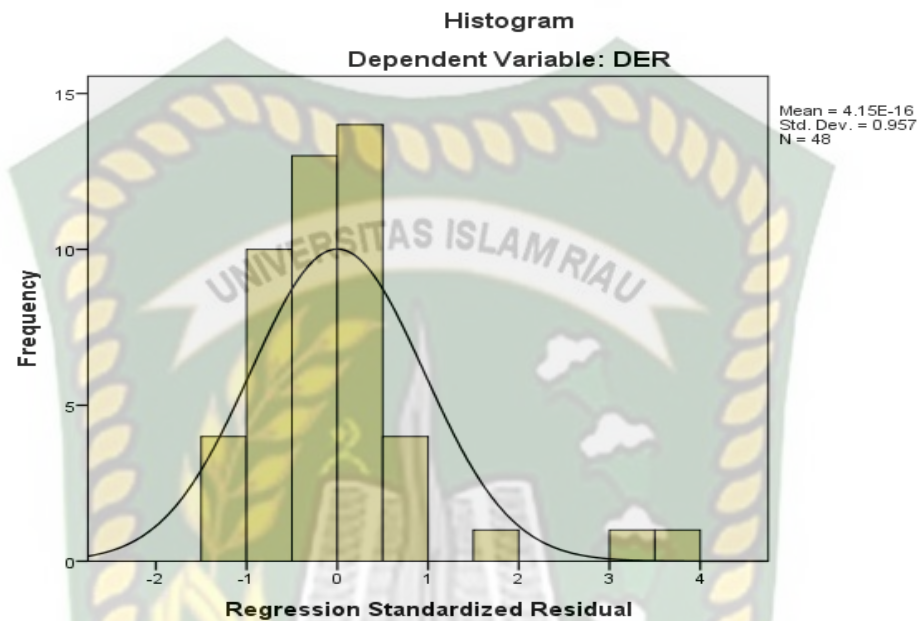
Sebelum menguji hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian apakah terdapat pengujian yang melanggar asumsi klasik model regresi linier. Asumsi klasiknya adalah sebagai berikut:

5.2.1 Uji Normalitas

Untuk menguji normalitas, biasanya dideteksi dengan grafik dan atau uji statistik. Pengujian ini menggunakan metode *Histogram Graphs* dan *Probability Plots* (P-Plot). Hasil uji *histogram* dapat dilihat dari gambar 5.1 dibawah ini:

Gambar 5.6

Grafik Histogram

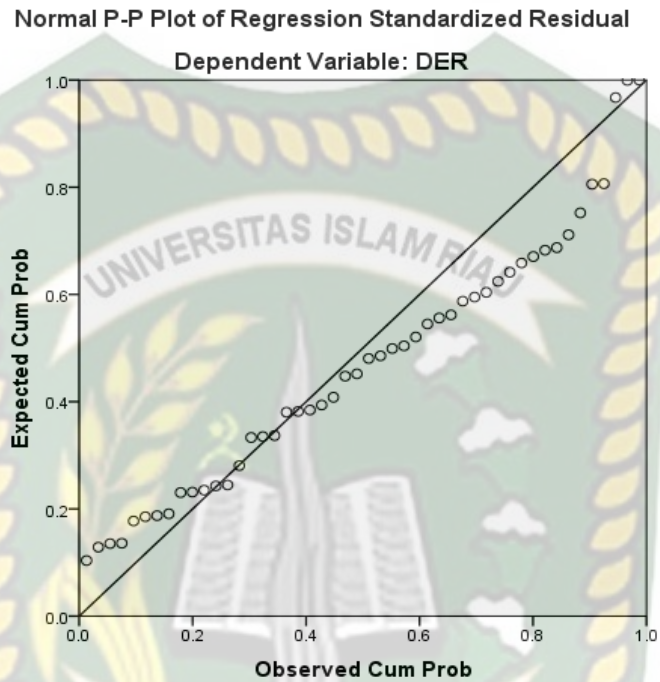


Sumber: Data Olahan, 2020

Mengikuti arah dari garis diagonal, seperti yang dapat dilihat dari gambar 5.1 diatas, dapat disimpulkan bahwa grafik *histogram* diatas memberikan pola distribusi mendekati normal. Namun, jika dilihat dari grafik *histogram* saja akan menimbulkan keraguan khususnya untuk jumlah sampel yang kecil. Metode yang handal dapat dilihat dari normal *Probability Plot* (P-Plot) sebagai berikut:

Gambar 5.7

Uji Normalitas – Normal Probability Plot



Sumber: Data Olahan, 2020

Dari gambar 5.2 diatas dapat dilihat bahwa titik-titik tersebar bertepatan disekitar garis diagonal sehingga nilai residual berdistribusi normal. Selain melihat *Normal Probability Plot* diperlukan juga uji normalitas kedua yaitu uji statistik non parametrik *Kolmogov-Smirnov* (KS), yang hasil pengujiannya terdapat pada tabel dibawah ini:

Tabel 5.7

Uji Kolmogorov–Smirnov (KS)

One – Sample Kolmogorov Smirnov Test

	Unstandardized Residual
N	48
Mean	0E-7
Normal Parameters ^{a,b}	
Std. Deviation	1.26083195
Most Extreme Absolute Differences	.159
Positive	.159
Negative	-.097
Kolmogorov-Smirnov Z	1.102
Asymp. Sig. (2-tailed)	.177

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data Olahan, 2020

Pada tabel 5.7 diatas menunjukkan bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov Z* adalah 1,102 dengan tingkat signifikan 0,177 yang artinya nilai signifikan 0,05 ($0,177 > 0,05$). Dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif diinterpretasikan dan diterima. Data residual berkontribusi normal dan data penelitian ini memenuhi asumsi normalitas.

5.2.2 Uji Multikolinearitas

Menurut model regresi, tidak memiliki kecenderungan adanya gejala multikolinearitas adalah jumlah VIF yakni kurang dari 10 dan toleransi lebih dari 0,10 (Ghozali, 2011). Hasil dari pengujian regresi ini diperoleh nilai VIF untuk masing-masing variabel tersebut dapat dilihat pada Tabel 5.8 dibawah ini:

Tabel 5.8

Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 ROA	.704	1.420
CR	.651	1.537
NDTS	.653	1.531
GO	.639	1.564

a. *Dependent Variable: DER*

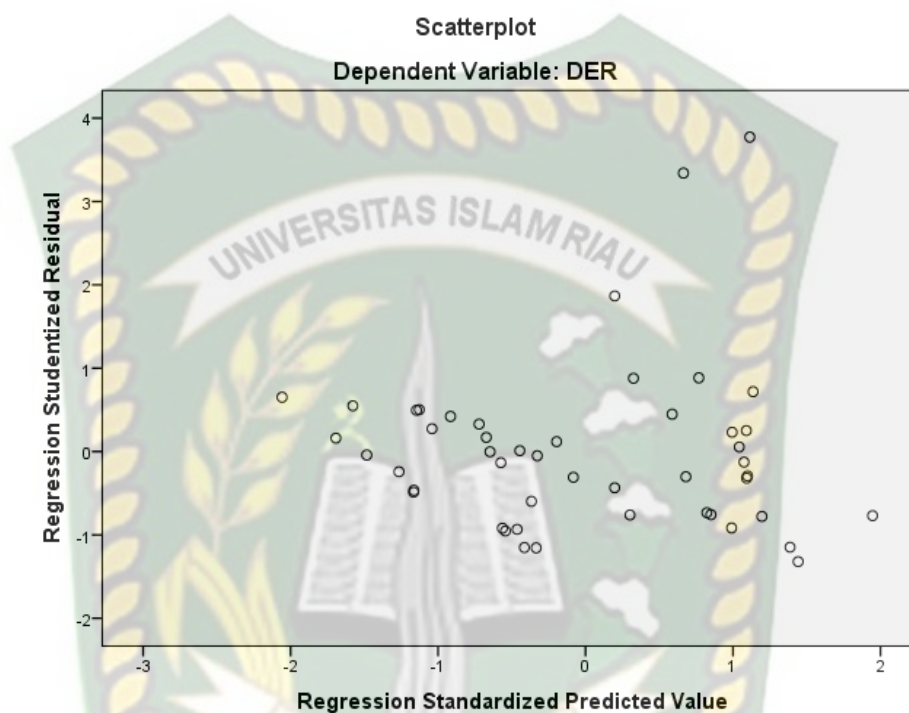
Sumber: Data Olahan, 2020

Dapat dilihat dari tabel 5.8 bahwa nilai VIF pada ROA 1,420, CR 1,537, NDTS 1,531 dan GO 1,564 yang artinya tidak terjadi multikolinearitas. Kemudian nilai *tolerance* pada ROA sebesar 0,704, CR 0,651, NDTS 0,653, GO 0,639 yang artinya nilai *tolerance* dari keempat variabel diatas lebih dari 0,1 yang berarti data tidak terjadi multikolinearitas antar variabel bebas.

5.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan analisis grafik *scatter plot* antara nilai prediksi variabel dependen ZPRED dan 107 residu dari SRESID. Dari grafik *scatter plot* terlihat titik-titik menyebar secara acak diatas atau dibawah angka 0 pada sumbu Y. Dapat disimpulkan tidak ada heteroskedastisitas dimodel regresi. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada gambar 5.3 dibawah ini:

Gambar 5.8

Uji Heteroskedastisitas – Grafik *Scatter Plot*

Sumber: Data Olahan, 2020

Gambar 5.3 diatas menunjukkan bahwa data sampel tersebar secara acak diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak mewakili pola tertentu. Hal ini menunjukkan tidak terdapat heteroskedastisitas. Namun jika dilihat dari grafik diatas menimbulkan keraguan. Dapat dilihat dari metode uji glejser, yang mana uji glejser digunakan dengan meregresikan antara variabel independen dengan *absolute* residulnya. Jika nilai signifikan antara variabel independen dengan *absolute* residul lebih dari 0,05 maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. (Dwi Priyanto,2012). Hasil uji glejser dapat dilihat pada tabel 5.9 dibawah ini:

Tabel 5.9
Uji Glejser

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.755	.433		1.742	.089
ROA	-.046	.035	-.225	-1.325	.192
CR	.000	.001	-.014	-.080	.937
NDTS	-.001	.011	-.015	-.083	.934
GO	.016	.012	.245	1.376	.176

a. *Dependent Variable: ABRESID*

Sumber: *Data Olahan, 2020*

Berdasarkan tabel 5.9 diatas dapat dilihat bahwa hasil regresi antara variabel independen dengan absolut residualnya menunjukkan bahwa koefisien dari masing-masing variabel independen memiliki nilai signifikan $> 0,05$. Sehingga dalam data ini tidak terjadi heteroskedatisitas.

5.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi untuk setiap variabel dalam penelitian. Pada penelitian ini pengujian antar variabel dilakukan dengan menggunakan rumus $4 - d_u < d_w < 4 + d_u$ untuk melihat nilai Durbin-Watson (DW-test). Hasil uji autokorelasi ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 5.10
Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.766 ^a	.587	.548	1.31817

a. Predictors: (Constant), GO, ROA, NDTs, CR

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Data Olahan, 2020

Pada tabel 5.10 diatas dapat dilihat hasil pengujian D-W sebesar 1,31817. Berdasarkan tabel D-W dengan taraf signifikansi 5% maka dapat ditentukan nilai batas atas (du) adalah 1,7206. Dengan demikian berdasarkan nilai $d_l < d < 4-d_u$ ternyata nilai DW sebesar 1,31817 lebih rendah dari batas atas (dl) sebesar 1,3619 dan lebih kecil dari 2,2794 ($4-1,7206$) maka dapat disimpulkan bahwa terjadinya masalah Autokorelasi. Untuk menyelesaikan masalah autokorelasi pada penelitian ini digunakan metode transformasi *Chochrane Orcutt*. *Chochrane Orcutt* adalah metode penyelesaian masalah autokorelasi dengan memasukkan lagi dari variabel terikat menjadi salah satu variabel bebasnya (Ghozali, 2012).

Sehingga dapat dilihat hasil dari pengujian autokorelasi setelah diperbaiki menunjukkan bahwa data dari seluruh persamaan telah bebas dari masalah autokorelasi. Hasil pengujian setelah perbaikan autokorelasi dapat dilihat pada tabel 5.11 dibawah sebagai berikut:

Tabel 5.11

Uji Autokorelasi – Chocrane Orcutt

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.809 ^a	.655	.622	1.23773	1.931

a. Predictors: (Constant), LAG_GO, LAG_ROA, LAG_NDTS, LAG_CR

c. Dependent Variable: LAG_DER

Sumber: Data Olahan, 2020

Pada tabel 5.10 diatas dapat dilihat hasil pengujian D-W dengan menggunakan metode *Chochrane Orcutt* sebesar 1,931. Berdasarkan tabel D-W dengan taraf signifikansi 5% maka dapat ditentukan nilai batas atas (du) adalah 1,7206. Dengan demikian berdasarkan nilai $dl < d < 4-du$ ternyata nilai D-W sebesar 1,931 lebih tinggi dari batas atas (dl) sebesar 1,3619 dan lebih kecil dari 2,2794 ($4-1,7206$) maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah autokorelasi.

5.3 Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Non Debt Tax Shield dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal

Penelitian ini menggunakan uji f untuk menguji secara simultan dan uji t untuk menguji secara parsial.

5.3.1 Analisis Regresi Berganda

Untuk mengetahui apakah profabilitas, likuiditas, *non debt tax shield*, dan *growth oppurtunity*, secara simultan maupun parsial berpengaruh terhadap struktur modal maka digunakan regresi linear berganda. Besarnya nilai masing-masing koefisien regresi dapat dilihat dari tabel 5.12 dibawah ini:

Tabel 5.12
Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	4.248	.630		6.742	.000
ROA	-.045	.051	-.103	-.884	.382
CR	-.005	.002	-.311	-2.561	.014
NDTS	-.052	.016	-.381	-3.137	.003
Growth	.037	.017	.266	2.169	.036

a. *Dependent Variable: DER*

Sumber: Data Olahan, 2020

Berdasarkan tabel 5.12, persamaan regresi dapat menjadi sebagai berikut:

$$Y = 4,248 - 0,103ROA - 0,311CR - 0,381NDTS + 0,266Growth$$

Berdasarkan persamaan regresi diatas dapat disimpulkan:

1. Nilai konstanta sebesar 4,248 yang artinya jika variabel independen bernilai nol, maka variabel dependennya adalah 4,28.
2. Profabilitas (ROA) memiliki nilai koefisien -0,103. Maka artinya bahwa perubahan ROA sebesar 1 satuan akan memberikan peningkatan atau penurunan struktur modal sama dengan -0,103.
3. Likuiditas (CR) memiliki nilai koefisien -0,311. Maka artinya bahwa perubahan CR sebesar 1 satuan akan memberikan peningkatan atau penurunan struktur modal sama dengan -0,311.

4. *Non Debt Tax Shield* (NDTS) memiliki nilai koefisien -0,381. Maka artinya bahwa perubahan NDTS sebesar 1 satuan akan memberikan peningkatan atau penurunan struktur modal sama dengan -0,381.
5. *Growth Opportunity* (*Growth*) memiliki nilai koefisien 0,266. Maka artinya bahwa perubahan *Growth* sebesar 1 satuan akan memberikan peningkatan atau penurunan struktur modal sama dengan 0,266.

5.3.2 Uji F (Pengujian secara Simultan)

Uji simultan dapat diketahui melalui uji statistik F. Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji F dapat dilihat pada tabel 5.12 berikut ini:

Tabel 5.13

Uji Simultan (F test)

ANOVA^a

Model	<i>Sum of Squares</i>	<i>Df</i>	<i>Mean Square</i>	F	<i>Sig.</i>
1 <i>Regression</i>	105.989	4	26.497	15.250	.000 ^b
<i>Residual</i>	74.716	43	1.738		
Total	180.705	47			

a. *Dependent Variable*: DER

b. *Predictors*: (*Constant*), GO, ROA, NDTS, CR

Sumber: Data Olahan, 2020

Dapat dilihat dari tabel diatas bahwa nilai F hitung 15,250 dan F tabel 2,58. Sehingga $15,250 > 2,58$. Maka disimpulkan bahwa H_1 diterima dan H_0 ditolak. Dengan demikian variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

5.3.3 Uji t (Pengujian secara Parsial)

Pengujian uji t, menggunakan tingkat signifikansi (sig. t) 95% ($\alpha = 0,05$). Dasar pengambilan keputusan untuk pengujian secara parsial adalah jika $T_{hitung} < T_{tabel}$ maka H_0 diterima jika $T_{hitung} > T_{tabel}$ maka H_0 ditolak. Nilai T_{tabel} pada taraf signifikansi 5%. Pengujian masing-masing variabel independen sebagai berikut:

Tabel 5.14
Uji Parsial (t test)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	4.248	.630		6.742	.000
1 ROA	-.045	.051	-.103	-.884	.382
CR	-.005	.002	-.311	-2.561	.014
NDTS	-.052	.016	-.381	-3.137	.003
GROWTH	.037	.017	.266	2.169	.036

a. *Dependent Variable: DER*

Sumber: Data Olahan, 2020

Berdasarkan tabel 5.13 diatas dapat dilihat uji t terdapat tiga variabel yang berpengaruh antara variabel independen yaitu, Likduiditas (CR), *Non Debt Tax Shield* (NDTS), dan *Growth Opportunity* (*Growth*) secara parsial terhadap variabel dependen yaitu Struktur Modal (DER). Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai signifikan $< 0,05$. Pada variabel Profabilitas (ROA) nilai signifikan $> 0,05$. Sehingga tidak berpengaruh terhadap variabel dependen atau Struktur Modal (DER).

a. Pengaruh ROA terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian diatas dapat dilihat nilai t hitung sebesar -0,884 dengan signifikansi sebesar 0,382. Nilai statistik uji $|t_{hitung}|$ tersebut lebih kecil daripada t_{tabel} ($0,884 < 2,0153$) dan nilai signifikan t lebih besar dari 0,05. Pengujian ini menunjukkan bahwa **H_0 diterima** sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap DER.

b. Pengaruh CR terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian diatas dapat dilihat bahwa nilai t hitung sebesar -2.561 dengan signifikansi sebesar 0,014. Nilai statistik uji $|t_{hitung}|$ tersebut lebih besar dari t_{tabel} ($2,561 > 2,0153$) dan nilai signifikan t tabel $0,014 < 0,05$ (α). Pengujian ini menunjukkan bahwa **H_0 ditolak**. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel CR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER).

c. Pengaruh NDTs terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian diatas dapat dilihat nilai t hitung sebesar -3.137 dengan signifikansi sebesar 0,003. Nilai statistik uji $|t_{hitung}|$ tersebut lebih besar dari t_{tabel} ($3,137 > 2,0153$) dan nilai signifikansi t tabel $0,003 < 0,05$ (α). Pengujian ini menunjukkan bahwa **H_0 ditolak**. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel NDTs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER).

d. Pengaruh Growth terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian diatas dapat dilihat nilai t hitung sebesar 2.169 dengan signifikansi sebesar 0,036. Nilai statistik uji t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} $2,169 > 2,0153$ dan nilai signifikan t_{tabel} $0,036 < 0,05$. Pengujian ini menunjukkan bahwa **H_0 ditolak**. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (DER).

5.3.4 Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Koefisien determinasi adalah ukuran ketepatan atau kecocokan garis regresi yang diperoleh dari hasil dugaan parameter berdasarkan contoh. Koefisien dtermniasi juga dapat digunakan untuk mengukur besar proporsi keragaman total di sekitar nilai tengah yang dapat dijelaskan oleh garis regresi.

Tabel 5.14
Hasil Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.766 ^a	.587	.548	1.31817

a. Predictors: (Constant), GO, ROA, NDTs, CR

c. Dependent Variable: DER

Sumber: Data Olahan, 2020

Dapat dilihat dari tabel 5.14 diatas nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) adalah sebesar 0,548 yang berarti hubungan antara variabel independen dan variabel dependen adalah 54,8% dan sisanya 45,2% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

5.4 Pembahasan

5.4.1 Pengaruh Profabilitas (ROA) Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian variabel Profabilitas tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian dari Nadia Puspawardhani (2014) yang menyatakan bahwa Profabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Profitabilitas yang tidak berpengaruh terhadap struktur modal ini disebabkan oleh beberapa hal yaitu, penurunan jumlah laba di beberapa perusahaan dikarenakan jumlah asset yang dimiliki naik pada tahun tersebut, nilai ROA masih lebih kecil bila dibandingkan dengan struktur modal dan Perlambatan pertumbuhan terburuk pada perusahaan industri dasar dan kimia yaitu pada tahun 2013 mencatat penurunan sebesar 9,54%.

5.4.2 Pengaruh Likuiditas (CR) Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian dari variabel Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal. *Pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan lebih condong memilih mendanai perusahaan dengan dana internal, sehingga teori ini memprediksi adanya hubungan yang negatif dan signifikan. Menurut Wirjawan (2015) perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung memiliki kemampuan untuk membayar hutang jangka pendek pada saat jatuh tempo, sehingga nilai hutang jangka pendek akan menurun dan mengakibatkan tingkat hutang perusahaan menurun. Teori ini didukung oleh hasil penelitian Hossain dan Ayub (2012) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

5.4.3 Pengaruh Non-debt Tax Shield (NDTS) Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian dari variabel *Non-debt Tax Shield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Apabila *non-debt tax shield* perusahaan tinggi maka struktur modal perusahaan tersebut akan rendah, karena jumlah utang yang digunakan rendah. Teori tersebut didukung oleh hasil penelitian dari Cortez dan Susanto (2012) yang menyatakan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Depresiasi yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset tetap yang tinggi, semakin tinggi aset tetap yang diinvestasikan maka jumlah depresiasi akan semakin tinggi dan semakin besar manfaat dari pengurangan pajak yang diterima, sehingga sumber dana internal yang dimiliki semakin besar dan berakibat pada rendahnya kebutuhan akan dana eksternal berupa utang, sesuai dengan teori *pecking order* semakin besar dana internal yang dimiliki maka perusahaan akan menggunakan dana internal tersebut terlebih dahulu sebelum menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan Undang-Undang Nomor 36 tahun 2008 pasal 6 ayat (1) huruf b tentang Pajak Penghasilan yang menjelaskan bahwa penyusutan dapat digunakan sebagai pengurang laba kena pajak perusahaan. Perusahaan dengan aktiva tetap yang tinggi akan memperoleh keuntungan pajak yang besar yaitu, berupa biaya depresiasi yang dapat dikurangkan dalam menghitung besarnya pajak terutang. Adanya pengaruh signifikan antara *non-debt tax shield* dengan struktur modal menunjukkan bahwa perusahaan industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia dalam menentukan kebijakan struktur modal dengan mempertimbangkan *non-debt tax shield*,

sehingga peningkatan maupun penurunan non-debt tax shield akan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

5.4.4 Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian dari variabel *Growth Opportunity* Terhadap Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. *Pecking order theory* menyatakan bahwa apabila dan internal perusahaan tidak mencukupi, maka sebagai alternatif perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal yaitu hutang terlebih dahulu dibandingkan harus mengeluarkan saham baru, karena penggunaan utang relatif lebih cepat dibandingkan dengan saham untuk membiayai operasional perusahaan. Teori ini didukung oleh hasil penelitian dari Jurnita (2014) yang menyatakan bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin besar pula aset yang bisa digunakan sebagai jaminan perusahaan untuk berhutang jangka panjang.

BAB VI

PENUTUP

6.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui variabel mana saja yang berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013-2018. Dalam menguji pengaruh tersebut penelitian ini menggunakan 4 (empat) variabel independen yaitu, Profitabilitas, Likuiditas, *Non Debt Tax Shield*, dan *Growth Opportunity*, dengan jumlah sampel 8 perusahaan yang terdaftar di BEI. Dari hasil pembahasan-pembahasan sebelumnya dengan didukung oleh data-data dan hasil *output* SPSS maka peneliti menyusun kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil penelitian ini menyatakan bahwa secara parsial variabel Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR), *Non Debt Tax Shield* (NDTS), dan *Growth Opportunity* (*Growth*) berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di BEI periode 2013-2018.
2. Likuiditas (CR) dan *Non Debt Tax Shield* (NDTS) secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal, *Growth Opportunity* (*Growth*) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas (ROA) secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI periode 2013-2018.

3. Koefisien determinasi dilihat dari *Adjusted R Square* sebesar 0,548. Dengan demikian, besarnya dampak berdasarkan variabel Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR), *Non Debt Tax Shield* (NDTS), dan *Growth Opportunity (Growth)* terhadap Struktur Modal adalah 54,8% dan sisanya 45,2% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak termasuk dari penelitian ini.

6.2 Saran

Adapun beberapa saran peningkatan penelitian selanjutnya berdasarkan dari bab-bab pembahasan sebelumnya:

1. Bagi perusahaan, menentukan struktur modal adalah salah satu faktor penting bagi setiap perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan memiliki pengaruh langsung terhadap keuangan perusahaan. Oleh karena itu, sebaiknya perusahaan perlu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.
2. Bagi investor, sebaiknya memperhatikan kondisi perusahaan terlebih dahulu dengan melihat kondisi laporan keuangan perusahaan diantaranya dengan melihat seberapa besar tingkat struktur modal yang digunakan.
3. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan agar dapat menambah variabel independen lainnya yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan karena hasil penelitian menunjukkan koefisien determinasi sebesar 54,8% dan sisanya 45,2% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini. Selain itu, peneliti diharapkan dapat melakukan

penelitian pada sektor perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menggunakan periode penelitian tahun terbaru.



Dokumen ini adalah Arsip Miik :

Perpustakaan Universitas Islam Riau

DAFTAR PUSTAKA

- Acaravci, Kakilli. 2015. *The Determinans of Capital Structure : Evidence from the Turkish Manufacturing Sector*. Internationa Journal of Economics and Financial Issues, 5 (1), pp: 158-171.
- Admaja, Bonifasius, Tommy, Kurniawan. 2010. *Pengaruh Profitability, Growth Opportunity, Corporate Tax, Non-Debt Tax Shield, Dan Inflation Rate Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur (Penelitian Pada Perusahaan Manufaktur yang listing di BEI tahun 2006 -2009)*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Akbar dan Bhutto. 2013. *Determinants And Policies of Capital Structure In The Non-Financial Firms (Personal Care Goods) of Pakistan*. Asian Journal of Business and Management Sciences, 2(2), pp: 27-35.
- Bringham dan Houston. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene dan Houston, Joel F. 2001. *Manajemen Keuangan, Edisi Kedelapan, Buku Kedua*. Jakarta: Erlangga.
- Dewi, NK dan Made Dana. 2017. *Pengaruh Growth Opportunity, Likuiditas, Non-Debt Tax Shield dan Fixed Asset Ratio Terhadap Struktur Modal*. Jurnal Manajemen Unud, Vol. 6, No. 2 Tahun 2017.
- Firnanti, Friska. 2011. *Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 13, No. 2 Tahun 2011.

- Halim, Abdul. 2007. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Bogor: Penerbit Ghalia Indonesia.
- Hanafi dan Abdul Halim. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Husnan, Suad. 1996. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFE.
- Juiantika, NM dan Made Rusmala. 2016. *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate*. Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No. 7 Tahun 2016.
- Jurnal.id. (2020, 31 januari). *Pengertian struktur modal, tujuan struktur modal dan faktor yang mempengaruhi struktur modal*. Diakses pada 31 januari 2020, dari <https://www.jurnal.id/id/blog/2017-pengertian-dan-faktor-yang-mempengaruhi-struktur-modal/>
- Kartini dan Tulus Arianto. 2008. *Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur*. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 12. No. 1. Januari 2008. Hal. 11-21. Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Meutia, Tuti. 2016. *Pengaruh Growth opportunity, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Properti di BEI*. Jurnal Manajemen dan Keuangan, Vol.5, No.2 November 2016.
- Murhadi. 2011. *Determinant Struktur Modal: Studi di Asia Tenggara*. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, 13 (2), pp: 91-98.

- Myers, S.C. dan Majluf, N. S. 1984. *Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information that Investor do not have*. Journal of Financial Economics. Vol. 13, 187-221.
- Naibaho, Natalia. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Modal Kerja Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Meliputi Sektor Aneka Industri dan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Skripsi Akuntansi, Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Rahmadani, dkk. 2019. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan penjualan dan Dividend Payout Ratio Terhadap Struktur Modal*. Jurnal Akuntansi dan Manajemen, Vol.14, No.1 Tahun 2019.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Penerbit GPFE.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Trisono. 2008. *Analisis Faktor Pajak Dan Faktor-faktor Lain Yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Utang Pada Perusahaan-perusahaan Manufaktur Yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Tesis Program Studi Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang.