

**PENGARUH *TANGIBILITY*, *SALES GROWTH*, PAJAK, PROFITABILITAS,
DAN RISIKO BISNIS TERHADAP STRUKTUR MODAL SEKTOR
ANEKA INDUSTRI DI BURSA EFEK INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Manajemen



Oleh:

WANDA HARDIYANTI PRATIWI
2015210104

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2019**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Wanda Hadiyanti Pratiwi
Tempat, Tanggal Lahir : Sidoarjo, 01 September 1997
N.I.M : 201521014
Program Studi : Manajemen
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Keuangan
Judul : Pengaruh *Tangibility*, *Sales Growth*, Pajak, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Sektor Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia

Disetujui dan diterima baik oleh:

Dosen Pembimbing

Tanggal: 23 - 09 - 2019


(Achmad Saiful Ulum, S.AB., M.AB.)

NIDN (0720049001)

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen

Tanggal: 23 - 09 - 2019



(Burhanuddin, SE, M.Si., Ph.D.)

***THE INFLUENCE OF TANGIBILITY, SALES GROWTH, TAX,
PROFITABILITY, BUSINESS RISK ON CAPITAL STRUCTURE
IN SECTOR MISCELLANEOUS INDUSTRY ON
INDONESIA STOCK EXCHANGE***

WANDA HARDYANTI PRATIWI

STIE Perbanas Surabaya

Email:

2015210104@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

This reserach aims to examine the effect of tangibility, sales growth, tax, profitability, business risk on capital structure in sector miscellaneous industry on indonesia stock exchange 2016-2018. The sample in this study were 28 companies. The analysis technique in this study uses the classic assumption test and multiple linear regression. The results of this study indicate that sales growth and tax have positif effect on capital structure. Tangibility, profitability, business risk have no effect on capital structure.

Keywords : *tangibility, sales growth, tax, profitability, business risk, capital structure*

LATAR BELAKANG

Peningkatan daya saing produk industri nasional di kancah global semakin kompetitif, baik dipasar domestik maupun internasional. Indonesia masuk dalam kategori negara industri, pasalnya sektor industri merupakan kontributor terbesar bagi perekonomian nasional dengan sumbangan mencapai lebih dari 20 persen. Berdasarkan jumlah presentase tersebut, Indonesia masuk dalam jajaran sepuluh besar negara-negara dunia yang kontribusi industrinya cukup tinggi. Pencapaian ini tidak terlepas dari peran perusahaan manufaktur yang memanfaatkan teknologi digital terkini serta aktif melakukan riset untuk menciptakan inovasi (kemenprin.go.id).

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI memiliki berbagai sektor , sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi. Peneliti tertarik untuk menggunakan sektor aneka industri karena

sektor aneka industri merupakan sektor yang bersiklus, permintaannya berubah-ubah memerlukan pendanaan yang baik agar perusahaan tetap bertahan dan mampu bersaing. Sektor aneka industri meliputi industri otomotif, tekstil dan garment, kabel dan elektronika. Sektor aneka industri merupakan sektor yang rawan ketika terjadi krisis, karena hal ini dapat melemahkan permintaan produk dan menyebabkan kerugian bagi perusahaan. Namun ketika ekonomi meningkat, sektor ini juga akan ikut meningkat. Tahun lalu sektor aneka industri naik signifikan, tetapi saat ini mulai menurun karena aksi mengambil keuntungan. Menurut analisis Panin Sekuritas William Hartono, merosotnya saham sektor aneka industri adalah hal yang wajar. Pelemahan saham sektor aneka industri bersifat sementara dan prospek saham-saham di sektor aneka industri masih bagus untuk kedepannya

(kontan.co.id). Perusahaan dituntut untuk menentukan sumber dana yang tepat, karena sektor ini akan terus tumbuh dan selalu membutuhkan modal untuk dapat mempertahankan kelangsungan operasi perusahaan. Pendanaan ini berasal dari internal maupun eksternal, untuk itu perusahaan harus menentukan struktur modal guna menetapkan kebutuhan dana perusahaan menggunakan modal asing atau modal sendiri. Struktur modal merupakan hal penting bagi perusahaan, karena struktur modal memiliki pengaruh terhadap keuangan perusahaan.

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (Fahmi. 2011;117).

Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi keputusan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Menurut Houston, (2011:188) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah: stabilitas penjualan, struktur aset, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, Kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan. Perusahaan harus mempertimbangkan berbagai faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal sehingga dapat mengambil keputusan yang tepat untuk perusahaan. Pada penelitian ini hanya ada beberapa faktor yang akan diteliti yaitu *tangibility*, *sales growth*, pajak, profitabilitas dan risiko bisnis.

Tangibility merupakan salah satu variabel penting dalam menentukan keputusan pendanaan, karena aset tetap yang dimiliki oleh suatu perusahaan dapat dijadikan jaminan bagi pihak kreditur dalam melakukan pinjaman. Utang jangka panjang akan dipilih oleh perusahaan apabila aset tetapnya besar

karena dapat digunakan sebagai jaminan perusahaan.

Anju A Sawlani (2018) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, dan Intan Dwi Cahyani (2019) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Indra, Setyawan, Nuzula, & Brawijaya (2016) menyatakan bahwa *tangibility* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, karena perusahaan dengan aset *tangibility* yang besar merupakan perusahaan yang sudah dewasa dan perusahaan mampu untuk menghasilkan laba yang relatif stabil.

Selain *tangibility*, *sales growth* juga memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Perusahaan dengan tingkat penjualan tinggi akan meningkatkan volume penjualan, sehingga perusahaan perlu meningkatkan kapasitas produksi yang akan membutuhkan dana besar. Maka dari itu perusahaan cenderung menggunakan hutang untuk mengimbangi tingkat penjualan yang tinggi.

Anantia Dewi Eviani (2015) dalam penelitiannya menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, dan Putu, Ria, & Lestari (2015) dalam penelitiannya menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Christianti (2017) yang menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, hal ini disebabkan karena perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi tidak menggunakan pendanaan dari luar tetapi menggunakan laba dari dalam perusahaan yaitu laba yang diperoleh dari hasil penjualan yang digunakan untuk operasional perusahaan.

Adapun faktor lain yang mempengaruhi struktur modal yaitu pajak.

Semakin tinggi tarif pajak perusahaan maka perusahaan perlu mengurangi biaya pengeluaran pajak dengan meningkatkan hutangnya. Semakin tinggi tarif pajak perusahaan maka perusahaan akan memperoleh keuntungan yang besar dari penggunaan hutang tersebut.

Anju A Sawlani (2018) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *effective tax rate* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal hasil yang sama dibuktikan oleh Indra et al (2016) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *effective tax rate* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Mulyani (2017) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *effective tax rate* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Faktor lainnya yang mempengaruhi struktur modal yaitu profitabilitas. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan menggunakan tingkat hutang rendah karena memiliki sumber dana internal yang besar. Jumlah laba ditahan yang besar akan lebih dipilih oleh perusahaan sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang. Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan (ROE) *Return On Equity*. ROE merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih (Hery 2017;315).

Yusinta & Suryandari (2010) dalam penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Safitri Ana Marfuah dan Siti Nurlaela (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan laba yang diperoleh perusahaan semakin tinggi, maka memungkinkan untuk penawaran hutang yang semakin tinggi, karena tingkat kepercayaan kreditur terhadap perusahaan semakin besar.

Selain faktor-faktor yang telah disebutkan sebelumnya, risiko bisnis juga memengaruhi struktur modal. Perusahaan dengan risiko bisnis tinggi cenderung menghindari hutang yang tinggi. Perusahaan dengan risiko bisnis tinggi lebih baik menggukan laba ditahan untuk meminimalisir risiko kebangkrutan yang berasal dari hutang. Untuk menghindari risiko kebangkrutan perusahaan dengan risiko yang besar akan memanfaatkan hutang yang lebih rendah Houston (2014:157).

Indra et al., (2016) dalam penelitiannya menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, hasil yang sama dibuktikan oleh Ni Luh Ayu Amanda Mas Juliantika (2016) dalam penelitiannya menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Bagus Tri Prasetya dan Nadia Asandimitra (2014) yang menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan menunjukkan hasil yang belum konsisten, sehingga adanya *research gap* yakni perbedaan hasil penelitian terdahulu. Penulis tertarik untuk meneliti kembali mengenai “Pengaruh *Tangibility*, *Sales growth*, Pajak, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Sektor Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia”

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS STRUKTUR MODAL

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan Fahmi (2011;117).

Struktur modal yang ditargetkan

dapat membantu perusahaan untuk selalu konsisten dalam menentukan struktur modal. Jika rasio utang berada di bawah tingkat sasaran, ekspansi modal biasanya akan dilakukan dengan menerbitkan utang sedangkan jika rasio utang berada di atas tingkat sasaran, biasanya ekuitas yang akan diterbitkan.

Teori Trade Off

Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers, “Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan. Biaya kesulitan keuangan adalah biaya kebangkrutan atau reorganization, dan biaya keagenan yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan.

Modigliani Miller dengan Pajak Perusahaan dan Personal

Pendekatan Modigliani dan Miller dengan pajak teori ini memasukan pajak perorangan dan pajak perusahaan sebagai penghemat pajak atau *tax shield*. Teori ini menyatakan bahwa besarnya biaya bunga dapat bermanfaat sebagai pengurang pajak. Perusahaan yang jumlah hutangnya meningkat di dalam struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan secara maksimal dengan menggunakan 100% pendanaannya melalui hutang. Biaya modal akan menurun apabila hutang perusahaan meningkat pada titik tertentu.

Pecking Order Theory

Menurut Myers, *pecking order theory* menyatakan bahwa ”Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah.” Dalam *pecking order theory* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam penggunaan dana.

Tangibility

Tangibility merupakan aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Aset tetap merupakan aset berwujud perusahaan yang umurnya relatif jangka panjang dan permanen seperti tanah, kendaraan, bangunan, gudang dan peralatan untuk digunakan dalam mendukung kegiatan operasional.

Sales Growth

Sales Growth merupakan kenaikan volume penjualan dari waktu ke waktu.

Pajak

Pajak merupakan pungutan wajib yang harus dibayar untuk Negara.

Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (Munawir, 2014:33). Profitabilitas di proksikan dengan *Return on Equity* .

Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan risiko yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya.

Pengaruh Tangibility terhadap Struktur Modal

Tangibility merupakan salah satu variabel penting dalam menentukan keputusan pendanaan, karena aset tetap yang dimiliki oleh suatu perusahaan dapat dijadikan jaminan bagi pihak kreditur

dalam melakukan pinjaman. Artinya perusahaan yang memiliki aset tetap besar memiliki jaminan yang cukup untuk mendapatkan pinjaman.

Hipotesis : *Tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

Pengaruh Sales Growth terhadap Struktur Modal

Sales growth merupakan kenaikan volume penjualan dari waktu ke waktu. Perusahaan dengan tingkat penjualan tinggi akan meningkatkan volume penjualan, sehingga perusahaan perlu meningkatkan kapasitas produksi yang akan membutuhkan dana besar. Maka dari itu perusahaan cenderung menggunakan hutang untuk mengimbangi tingkat penjualan yang tinggi. Perusahaan dengan tingkat penjualan yang besar dapat memanfaatkan hutang yang lebih tinggi dari pada perusahaan yang pertumbuhannya kecil, dikarenakan perusahaan memperoleh keuntungan dari kenaikan penjualan tersebut berharap dapat menutup biaya utang Sudana (2011:162). Artinya semakin tingginya penjualan akan mendorong manajemen untuk menggunakan sumber dana eksternal.

Hipotesis : *Sales Growth* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

Pengaruh Pajak Terhadap Struktur Modal

Bunga menjadi salah satu beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan dan pengurangan tersebut memberikan keuntungan bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi. Semakin tinggi tarif pajak maka semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan dari penggunaan hutang tersebut. Semakin meningkatnya pajak, maka keinginan pemenuhan dana mengarah pada peningkatan hutang, karena meningkatnya pajak akan memperkecil *cost of debt*. Pajak diukur dengan ETR (*Effective Tax Rate*), ETR merupakan presentase total beban pajak penghasilan

yang dibayarkan perusahaan dari seluruh total pendapatan sebelum pajak yang diperoleh perusahaan. Artinya apabila *effective tax rate* mengalami kenaikan maka struktur modal juga akan mengalami kenaikan.

Hipotesis : Pajak berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan menggunakan tingkat hutang rendah karena memiliki sumber dana internal yang besar. Jumlah laba ditahan yang besar akan lebih dipilih oleh perusahaan sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil, karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan menggunakan dana internal. Profitabilitas diukur dengan ROE (*Return on Equity*), rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas (Hery, 2017:314). Artinya perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki laba ditahan yang dapat digunakan sebagai sumber dana internal perusahaan.

Hipotesis : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

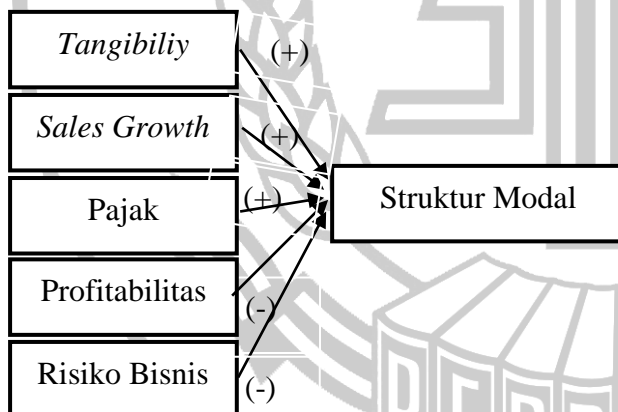
Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Setiap perusahaan memiliki risiko bisnis dalam kegiatan operasionalnya. Risiko bisnis merupakan ketidakpastian terkait perkiraan perusahaan pada tingkat penghasilan laba dimasa depan. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan hutang dengan jumlah yang lebih rendah. Risiko bisnis

dapat meningkat apabila perusahaan memanfaatkan hutang yang besar akan menambah peluang kebangkrutan. Sehingga, untuk menghindari risiko kebangkrutan perusahaan dengan risiko yang besar akan memanfaatkan hutang yang lebih rendah (Houston, 2014:157). Perusahaan dengan risiko bisnis yang lebih tinggi lebih baik menggunakan laba ditahan dalam melakukan pendanaan untuk meminimalisir risiko kebangkrutan. Risiko bisnis dapat diukur dengan DOL (*Degree of Operating Leverage*). DOL digunakan sebagai faktor penentu kebijakan struktur modal perusahaan. Semakin besar DOL perusahaan, menunjukkan risiko laba usaha yang semakin tinggi ketika ada peningkatan atau penurunan penjualan akan mengakibatkan peningkatan atau penurunan laba usaha perusahaan yang tinggi.

Hipotesis : Risiko Bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

KERANGKA PEMIKIRAN



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

HIPOTESIS

Penelitian ini terdiri dari beberapa hipotesis yang didasarkan teori dan penelitian terdahulu.

H₁: *Tangibility*, *sales growth*, pajak, profitabilitas dan risiko bisnis secara bersama sama mempengaruhi struktur modal

H₂: *Tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

H₃: *Sales Growth* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

H₄: Pajak berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

H₅: Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

H₆: Risiko Bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pengujian hipotesis karena untuk menguji kebenaran dari beberapa hipotesis yang didasarkan pada teori dan penelitian terdahulu. Penelitian ini menggunakan penelitian historis dan kausal karena data yang digunakan dari laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia (Indriantoro, 2009:25).

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan adalah perusahaan aneka industri sebanyak 28 perusahaan pada periode 2016–2018. Sedangkan teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan manufaktur sub sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2018.
2. Perusahaan manufaktur sub sektor aneka industri yang mempublikasikan laporan keuangannya setiap tahun di Bursa Efek Indonesia
3. Perusahaan sektor aneka industri yang memiliki ekuitas positif.

Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur sub sektor aneka

industri yang telah dipublikasikan di website Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Berdasarkan dimensi waktu, penelitian ini menggunakan data panel karena perusahaan yang diamati lebih dari satu, dimana melibatkan seluruh perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.

Variabel Penelitian

Penelitian ini terdapat dua jenis variabel yaitu variabel dependen (terikat) dan variabel independen (bebas).

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi variabel independen. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu struktur modal (DER). Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi variabel dependen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *tangibility*, *sales growth*, pajak, profitabilitas dan risiko bisnis.

Definisi Operasional Variabel Struktur Modal

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan Fahmi (2011:117). Struktur modal diproksikan dengan menggunakan DER. Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$(DER) = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}}$$

Tangibility

Tangibility merupakan aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Aset tetap merupakan aset berwujud perusahaan yang umurnya relatif jangka panjang dan permanen seperti tanah, kendaraan, bangunan, gudang dan peralatan untuk digunakan dalam mendukung kegiatan operasional. rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$\text{Tangibility} = \frac{\text{fixed assets}}{\text{total assets}} \times 100\%$$

Sales Growth

Sales Growth merupakan kenaikan volume penjualan dari waktu ke waktu. rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$SG = \frac{\text{penjualan tahun } t - \text{penjualan tahun } t - 1}{\text{penjualan tahun } t - 1}$$

Pajak

Pajak merupakan pungutan wajib yang harus dibayar untuk Negara. Pajak di ukur dengan ETR (*Effective Tax Rate*), ETR merupakan presentase total beban pajak penghasilan yang dibayarkan perusahaan dari seluruh total pendapatan sebelum pajak yang diperoleh perusahaan. Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$ETR = \frac{\text{beban pajak penghasilan}}{\text{laba sebelum pajak}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (Munawir, 2014:33). Profitabilitas di proksikan dengan *Return on Equity*. Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total ekuitas}}$$

Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan risiko yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Risiko bisnis dapat diukur dengan DOL (*Degree of Operating Leverage*). DOL digunakan sebagai faktor penentu kebijakan struktur modal perusahaan. Rumus yang digunakan sebagai berikut :

$$DOL = \frac{\Delta EBIT}{\Delta Sales} \times 100\%$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau mendeskripsikan variabel dependen. Analisis deskriptif menggambarkan ringkasan data-data penelitian seperti nilai

minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi.

Tabel 1: Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	Min	Max	Mean	Std. Deviation
DER	0.102	2.97	1.0415	0.7149
TANGIBILITY	2.090	71.08	36.8551	16.406
SALES GROWTH	-50.00	46.37	5.3496	16.170
ETR	0.004	1.68	0.4010	0.337
ROE	-0.643	82.94	10.5727	12.803
DOL	1.582	182.69	12.7097	21.543

Sumber: SPSS, diolah

Struktur Modal

DER pada perusahaan manufaktur sub sektor aneka industri sebesar 1.0415 dengan standar deviasi sebesar 0.71494. Untuk DER tertinggi dicapai oleh PT Indomobil Sukses Internasional Tbk sebesar 2.97 pada tahun 2018, dikarenakan perusahaan memiliki tingkat hutang sebesar Rp 30.632.253.308.636 dengan ekuitas sebesar Rp. 10.323.742.965.226 hal ini berarti PT Indomobil Sukses Internasional Tbk lebih memanfaatkan hutang dibandingkan menggunakan modal sendiri dalam pembiayaan kebutuhan perusahaan, sehingga dapat meningkatkan biaya bunga pinjaman dan beban perusahaan. DER terendah dicapai oleh PT Multi Prima Sejahtera Tbk sebesar 0.102 pada tahun 2018, dikarenakan perusahaan memiliki tingkat hutang sebesar Rp. 28.026.041.147 dengan ekuitas sebesar Rp. 273.570.407.671 hal ini berarti PT Multi Prima Sejahtera Tbk cenderung menggunakan modal sendiri dibandingkan menggunakan hutang dalam pembiayaan kebutuhan perusahaan, sehingga perusahaan tidak terlalu terbebani dengan pembayaran bunga pinjaman.

Tangibility

Nilai rata-rata dari variabel *tangibility* pada perusahaan manufaktur sub sektor aneka industri sebesar 36.8551. Untuk *tangibility* tertinggi dicapai oleh PT Nusantara Inti Corpora Tbk sebesar

71.08% pada tahun 2015 dengan aset tetap sebesar Rp. 327.374.018.080 dan total aset sebesar Rp. 460.539.382.206, hal ini berarti aset tetap yang dimiliki perusahaan besar sehingga dapat digunakan sebagai jaminan perusahaan dalam melakukan hutang dan perusahaan dapat memanfaatkan tingkat hutang yang tinggi. *Tangibility* terendah dicapai oleh PT Multi Prima Sejahtera Tbk sebesar 2.09% pada tahun 2017 dengan aset tetap sebesar Rp. 5.603.518.132 dan total aset sebesar Rp. 268.116.498.330, hal ini berarti aset tetap yang dimiliki perusahaan kecil maka jaminan yang digunakan perusahaan untuk melakukan pinjaman kecil sehingga perusahaan hanya dapat memanfaatkan tingkat hutang yang rendah.

Sales Growth

Nilai rata-rata dari variabel *sales growth* pada perusahaan manufaktur sub sektor aneka industri sebesar 5.3496. Untuk *sales growth* tertinggi dicapai oleh PT Trisula Textile Industries Tbk sebesar 46.37% pada tahun 2015 dengan penjualan tahun 2015 sebesar Rp. 547.877.074.117 dan penjualan tahun sebelumnya sebesar Rp. 374.314.865.282 hal ini berarti PT Trisula Textile Industries Tbk penjualannya relatif stabil sehingga tingkat pertumbuhan penjualannya tinggi dibandingkan tahun sebelumnya sehingga perusahaan menggunakan hutang yang tinggi sebagai sumber dana perusahaan untuk mengimbangi tingkat penjualan yang tinggi. *Sales growth* terendah dicapai oleh PT Star Petrochem Tbk sebesar -50.00% pada tahun 2016 dengan penjualan tahun 2016 sebesar Rp. 129.480.611.941 dan penjualan tahun sebelumnya sebesar Rp. 258.967.329.940, hal ini berarti PT Star Petrochem Tbk memiliki penjualan yang tidak stabil sehingga tingkat pertumbuhan penjualannya rendah sehingga perusahaan menggunakan hutang yang relatif rendah, dan nilainya menunjukkan negatif karena pertumbuhan penjualan tahun 2016 mengalami penurunan dibandingkan dengan tahun 2015.

Pajak (*Effective Tax Rate*)

Niali rata-rata dari variabel ETR pada perusahaan manufaktur sub sektor aneka industri sebesar 0.4010. Untuk ETR tertinggi dicapai oleh PT Prima Alloy Steel Universal Tbk sebesar 1.68 pada tahun 2016 dengan beban pajak perusahaan sebesar Rp. 6.660.900.978 dan laba sebelum pajak sebesar Rp. 3.969.936.660 hal ini berarti PT Prima Alloy Steel Universal Tbk memiliki pajak yang tinggi, sehingga semakin tinggi beban pajak maka semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan dari penggunaan hutang tersebut. ETR terendah dicapai oleh PT Eratex Djaja Tbk sebesar 0.004 pada tahun 2015 dengan beban pajak perusahaan sebesar Rp. 275.003.325 dan laba sebelum pajak sebesar Rp. 73.422.659.745 hal ini berarti beban pajak yang dimiliki PT Eratex Djaja Tbk lebih kecil dibandingkan PT Prima Alloy Steel Universal Tbk.

Profitabilitas (*Return On Equity*)

Niali rata-rata dari variabel ROE pada perusahaan manufaktur sub sektor aneka industri sebesar 10.5727. Untuk ROE tertinggi dicapai oleh PT Multi Prima Sejahtera Tbk sebesar 82.94% pada tahun 2017 dengan laba bersih sebesar Rp. 191.977.703.453 dan ekuitas sebesar Rp. 231.461.832.583, hal ini berarti PT Multi Prima Sejahtera Tbk memiliki laba ditahan yang besar sehingga perusahaan memilih untuk menggunakan sumber dana internal dan memanfaatkan tingkat hutang yang rendah. ROE terendah dicapai oleh PT Indomobil Sukses Internasional Tbk sebesar -0.643% pada tahun 2017 dengan laba bersih sebesar Rp. -59.777.940.857 dan ekuitas sebesar Rp. 9.290.721.214.956, hal ini berarti PT Indomobil Sukses Internasional Tbk memiliki laba ditahan yang relatif rendah sehingga perusahaan memanfaatkan tingkat hutang yang lebih tinggi, nilainya menunjukkan negatif karena laba perusahaan negatif atau rugi.

Risiko Bisnis (*Degree of Operating Leverage*)

Niali rata-rata dari variabel DOL pada perusahaan manufaktur sub sektor aneka industri sebesar 12.7097. Untuk DOL tertinggi dicapai oleh PT Multi Prima Sejahtera Tbk sebesar 182.69% pada tahun 2017 dengan EBIT sebesar Rp. 188.075.331.555 dan penjualan sebesar Rp. 102.949.173.758 hal ini berarti PT Multi Prima Sejahtera Tbk memiliki risiko bisnis yang tinggi dan lebih baik perusahaan menggunakan laba ditahan untuk meminimalisir kebangkrutan yang berasal dari hutang sehingga perusahaan memanfaatkan tingkat hutang rendah. DOL terendah dicapai oleh PT Goodyear Indonesia Tbk sebesar 1.582% pada tahun 2015 dengan EBIT sebesar Rp. 33.756.089.100 dan penjualan sebesar Rp. 2.133.300.488.490, hal ini berarti PT Sat Nusapersada Tbk memiliki risiko bisnis yang relatif rendah sehingga perusahaan mampu untuk memanfaatkan tingkat hutang yang relatif tinggi dengan batasan optimal.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui ketetapan model yang didasari dari model regresi. Pada penelitian ini menggunakan uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

Tabel 2: Hasil Uji Asumsi Klasik

Model	Uji Multikolinearitas		Uji Heteroskedastisitas
	Tolerance	VIF	Sig
Tangibility	0.769	1.300	0.744
Sales Growth	0.656	1.524	0.365
ETR	0.603	1.658	0.636
ROE	0.215	4.651	0.377
DOL	0.286	3.491	0.315
Uji Normalitas	Asymp. Sig. (2-tailed)		0.209
Uji Autokorelasi	Durbin-Watson		2.426

Sumber : SPSS, diolah

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui bahwa setiap kombinasi

variabel dan semua kombinasi linier terdistribusi secara normal dan independen (Imam Ghazali, 2016:27). Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0.209 yang lebih besar dari 0.05 atau $0.209 > 0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi distribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara variabel independen yang dimasukkan kedalam model regresi (Imam Ghazali, 2016:103). Berdasarkan hasil uji multikolinieritas pada tabel 4.4 menunjukkan bahwa hasil dari nilai *tolerance* pada variabel *tangibility*, *sales growth*, pajak (ETR), profitabilitas (ROE), risiko bisnis (DOL) lebih besar dari 0.10 atau nilai *tolerance* > 0.10 dan nilai *variance inflation factor* (VIF) pada variabel *tangibility*, *sales growth*, pajak (ETR), profitabilitas (ROE), risiko bisnis (DOL) lebih kecil dari 10 atau nilai VIF < 10 . Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel bebas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi yang sempurna antar variabel. Autokorelasi dapat dideteksi dengan cara uji *Durbin-Watson* (*DW Test*) (Imam Ghazali, 2016:108). Pengujian ini menggunakan metode *Durbin-Watson* dengan ketentuan:

- 1) $0 < D < DL$, maka H_0 ditolak. Artinya tidak ada autokorelasi positif
- 2) $DL \leq D \leq DU$, maka H_0 tidak ada keputusan. Artinya tidak ada autokorelasi positif
- 3) $4 - DL < D < 4$, maka H_0 ditolak. Artinya tidak ada korelasi negatif
- 4) $4 - DU \leq D \leq 4 - DL$, maka H_0 tidak ada keputusan. Artinya tidak ada korelasi negatif

- 5) $DU < D < 4 - DU$, maka H_0 tidak ditolak atau diterima. Artinya tidak ada autokorelasi positif atau negatif

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 2.426, sedangkan $DL = 1.4637$ dan $DU = 1.7683$, sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil dari *Durbin-Watson* menunjukkan $4 - DU \leq D \leq 4 - DL$ yang artinya tidak ada korelasi negatif dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah ada ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain dalam satu model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi heteroskedastisitas atau nilai *variance* dan residual dari satu periode dengan periode yang lain. Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada tabel 4.4 menunjukkan bahwa variabel *tangibility*, *sales growth*, pajak (ETR), profitabilitas (ROE), risiko bisnis (DOL) memiliki nilai > 0.05 , sehingga hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Regresi Linier Berganda

Tabel 3: Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	t hitung	Sig
(Constant)	3.910	
TANGIBILITY	-2.202	0.031
SALESGROWTH	2.108	0.039
ETR	2.084	0.041
ROE	-0.457	0.649
DOL	-0.264	0.792
R Square	0.199	
Adjusted R Square	0.137	
F hitung	3.182	
F tabel	2.36	
Sig F	0.013	

Sumber: SPSS, diolah

Uji F

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa F_{hitung} sebesar 3.182 serta F_{tabel}

sebesar 2.36 yang diperoleh dari $df_1 = 5$ dan $df_2 = 64$. Hasil uji F memiliki tingkat signifikan sebesar 0.013 lebih kecil dari 0.05 atau $0.013 < 0.05$ sehingga nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_0 ditolak yang berarti variabel independen *tangibility*, *sales growth*, pajak (ETR), profitabilitas (ROE) dan risiko bisnis (DOL) berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen struktur modal (DER).

Uji t pada *tangibility*

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa t_{hitung} untuk variabel *tangibility* sebesar -2.202 lebih kecil dari t_{tabel} sebesar 1.669. Nilai t_{tabel} yang lebih kecil tersebut menunjukkan bahwa H_0 ditolak, karena $t_{hitung} \geq t_{tabel}$ dengan tingkat signifikan $0.031 < 0.05$, dapat disimpulkan bahwa variabel *tangibility* berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

Uji t pada *sales growth*

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa t_{hitung} untuk variabel *sales growth* sebesar 2.108 lebih besar dari t_{tabel} sebesar 1.669. Nilai t_{tabel} yang lebih besar tersebut menunjukkan bahwa H_0 ditolak, karena $t_{hitung} \geq t_{tabel}$ dengan tingkat signifikan $0.039 < 0.05$, dapat disimpulkan bahwa variabel *Sales Growth* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Uji t pada pajak

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa t_{hitung} untuk variabel ETR sebesar 2.084 lebih besar dari t_{tabel} sebesar 1.669. Nilai t_{tabel} yang lebih besar tersebut menunjukkan bahwa H_0 ditolak, karena $t_{hitung} \geq t_{tabel}$ dengan tingkat signifikan $0.041 < 0.05$, dapat disimpulkan bahwa variabel ETR berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Uji t pada profitabilitas

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa t_{hitung} untuk variabel ROE sebesar -0.457 lebih kecil dari t_{tabel} sebesar 1.669. Nilai t_{tabel} yang lebih kecil tersebut menunjukkan bahwa H_0 diterima, karena

$t_{hitung} \leq t_{tabel}$ dengan tingkat signifikan $0.649 > 0.05$, dapat disimpulkan bahwa variabel ROE berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

Uji t pada risiko bisnis

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa t_{hitung} untuk variabel DOL sebesar -0.264 lebih kecil dari t_{tabel} sebesar 1.669. Nilai t_{tabel} yang lebih kecil tersebut menunjukkan bahwa H_0 diterima, karena $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ dengan tingkat signifikan $0.792 > 0.05$, dapat disimpulkan bahwa variabel DOL berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Tangibility* terhadap Struktur Modal

Tangibility merupakan aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan, aset tetap yang dimiliki oleh suatu perusahaan dapat dijadikan jaminan bagi pihak kreditur dalam melakukan pinjaman. Hutang jangka panjang akan dipilih oleh perusahaan apabila aset tetapnya besar karena dapat digunakan sebagai jaminan perusahaan. Berdasarkan *Trade Off Theory* perusahaan akan menggunakan hutang dengan tingkat tertentu. Utang jangka panjang akan dipilih oleh perusahaan apabila aset tetapnya besar karena dapat digunakan sebagai jaminan perusahaan.

Hasil analisis uji t menunjukkan bahwa *tangibility* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Artinya besar kecilnya aset tetap yang dimiliki perusahaan tidak mempengaruhi struktur modal yang bersumber dari hutang jangka panjang. Besar kecilnya *tangibility* yang menunjukkan seberapa besar aset tetap mendominasi kekayaan yang dimiliki perusahaan, tidak mempengaruhi penggunaan hutang. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bagus Tri Prasetya dan Nadia Asandimitra (2014) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *Tangibility* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Sales Growth terhadap Struktural Modal

Sales growth menunjukkan sejauh mana kenaikan volume penjualan dari waktu ke waktu. Perusahaan dengan tingkat penjualan yang besar dapat memanfaatkan hutang yang lebih tinggi dari pada perusahaan yang pertumbuhannya kecil, dikarenakan perusahaan memperoleh keuntungan dari kenaikan penjualan tersebut berharap dapat menutup biaya hutang. Berdasarkan *Trade Off Theory* dimana perusahaan cenderung memilih menggunakan pendanaan dari luar dan akan menentukan berapa besar utang yang akan digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dengan batasan yang optimal.

Hasil analisis uji t menunjukkan bahwa *Sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Artinya semakin tinggi *sales growth* maka semakin tinggi pula struktur modal yang bersumber dari hutang jangka panjang. Hal ini dikarenakan Perusahaan manufaktur sub sektor aneka industri dengan tingkat penjualan tinggi akan meningkatkan volume penjualan, sehingga perusahaan perlu meningkatkan kapasitas produksi yang akan membutuhkan dana besar. Maka dari itu perusahaan cenderung menggunakan hutang untuk mengimbangi tingkat penjualan yang tinggi. Hal ini sesuai dengan penelitian Anantia Dewi Eviani (2015) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sejalan dengan penelitian yang dilakukan Putu, Ria & Lestari (2015) menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Pajak (ETR) terhadap Struktural Modal

Berdasarkan Teori Modigliani Miller dengan Pajak Perusahaan dan Personal menyatakan bahwa besarnya biaya bunga dapat bermanfaat sebagai pengurang pajak. Bunga menjadi salah satu beban yang

dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan dan pengurangan tersebut memberikan keuntungan bagi perusahaan yang terkena pajak yang tinggi. Pajak diukur dengan ETR (*Effective Tax Rate*), ETR merupakan presentase total beban pajak penghasilan yang dibayarkan perusahaan dari seluruh total pendapatan sebelum pajak yang diperoleh perusahaan.

Hasil analisis uji t menunjukkan bahwa ETR berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Artinya semakin tinggi pajak (ETR) maka semakin tinggi pula struktur modal yang bersumber dari hutang jangka panjang. Hal ini dikarenakan tingginya beban pajak yang dimiliki perusahaan manufaktur sub sektor aneka industri, sehingga perusahaan perlu mengurangi biaya pengeluaran pajak dengan meningkatkan hutangnya dengan tingkat yang optimal maka tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak. Semakin tinggi beban pajak maka semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan dari penggunaan hutang tersebut. Apabila *effective tax rate* mengalami kenaikan maka struktur modal juga akan mengalami kenaikan. Hal ini sesuai dengan penelitian Anju A Sawlani (2018) dalam penelitiannya menyatakan bahwa pajak (ETR) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sejalan dengan penelitian yang dilakukan Indra et al (2016) menyatakan bahwa pajak (ETR) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Struktural Modal

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (Munawir, 2014:33). Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan menggunakan tingkat hutang rendah karena memiliki sumber dana internal yang besar. Jumlah laba ditahan yang besar akan lebih dipilih oleh perusahaan sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order*

Theory yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu laba ditahan kemudian hutang. Dalam penelitian ini profitabilitas diprosikan dengan ROE (*Return on Equity*), ROE merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih. Hasil analisis uji t menunjukkan bahwa ROE berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Artinya tinggi rendahnya profitabilitas (ROE) perusahaan manufaktur sub sektor aneka industri tidak mempengaruhi struktur modal yang bersumber dari hutang jangka panjang. Hal ini berarti perusahaan tidak terlalu memperhatikan profitabilitas (ROE) dalam menentukan keputusan pendanaan jangka panjangnya. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yudhiarti, Mohammad, Mahfud (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Risiko Bisnis (DOL) terhadap Struktur Modal

Setiap perusahaan memiliki risiko bisnis dalam kegiatan operasionalnya. Risiko bisnis merupakan ketidakpastian terkait perkiraan perusahaan pada tingkat penghasilan laba dimasa depan. Perusahaan dengan risiko bisnis tinggi lebih baik menggunakan laba ditahan untuk meminimalisir risiko kebangkrutan yang berasal dari hutang. Untuk menghindari risiko kebangkrutan perusahaan dengan risiko yang besar akan memanfaatkan hutang yang lebih rendah Houston (2014:157). Risiko bisnis dapat diukur dengan DOL (*Degree of Operating Leverage*), DOL digunakan sebagai faktor penentu kebijakan struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan risiko bisnis yang lebih tinggi lebih baik menggunakan laba ditahan dalam melakukan pendanaan untuk meminimalisir risiko kebangkrutan. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory*

perusahaan cenderung lebih menyukai pendanaan dari internal.

Hasil analisis uji t menunjukkan bahwa DOL berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Artinya besar kecilnya risiko bisnis perusahaan manufaktur sub sektor aneka industri tidak mempengaruhi struktur modal yang bersumber dari hutang jangka panjang. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi belum tentu menggunakan laba ditahan untuk melakukan pendanaan, begitu juga saat perusahaan tidak mampu menutup biaya operasionalnya atas ketidakpastian perkiraan pendapatan perusahaan dimasa mendatang juga tidak mempengaruhi hutang. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bagus Tri Prasetya dan Nadia Asandimitra (2014) menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *tangibility*, *sales growth*, pajak, profitabilitas dan risiko bisnis terhadap struktur modal dengan periode penelitian selama tiga tahun, mulai tahun 2016 hingga tahun 2018. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia (www.idx.com). Jumlah perusahaan manufaktur sub sektor aneka industri yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah 28 perusahaan. Pengujian dalam penelitian ini menggunakan uji statistic, uji asumsi klasik dan uji regresi linear berganda. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Berdasarkan Uji F, dapat disimpulkan bahwa variabel *tangibility*, *sales growth*, pajak, profitabilitas dan risiko bisnis memiliki nilai signifikan sebesar $0.013 < 0.5$ artinya secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sub sektor aneka industri

- yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Berdasarkan uji secara parial (Uji t), diperoleh hasil bahwa variabel *tangibility* memiliki nilai signifikan sebesar $0.031 < 0.05$ artinya berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sub sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
 3. Berdasarkan uji secara parial (Uji t), diperoleh hasil bahwa variabel *sales growth* memiliki nilai signifikan sebesar $0.039 < 0.05$ berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sub sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
 4. Berdasarkan uji secara parial (Uji t), diperoleh hasil bahwa variabel pajak memiliki nilai signifikan sebesar $0.041 < 0.05$ artinya berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sub sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
 5. Berdasarkan uji secara parial (Uji t), diperoleh hasil bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai signifikan sebesar $0.649 > 0.05$ artinya tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sub sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
 6. Berdasarkan uji secara parial (Uji t), diperoleh hasil bahwa variabel risiko bisnis memiliki nilai signifikan sebesar $0.792 > 0.05$ artinya tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sub sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

KETERBATASAN PENELITIAN

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang mempengaruhi hasil penelitian sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya meneliti pada perusahaan manufaktur sub sektor aneka industri selama tiga tahun sehingga jumlah sampel yang di dapatkan relatif kecil.
2. R square dari model penelitian hanya sebesar 19.9%, sehingga masih terdapat 80.1% yang mampu mempengaruhi struktur modal dengan variabel yang lain.
3. Banyak perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan setiap tahun di Bursa Efek Indonesia sehingga jumlah sampel yang di dapatkan relatif kecil.
4. Data pada penelitian ini dalam menghitung pajak (ETR) menggunakan pajak tangguhan yang tidak terperinci dengan jelas.

SARAN

Berdasarkan keterbatasan dan hasil penelitian ini, maka peneliti dapat memberikan saran-saran bagi penelitian selanjutnya maupun pengambilan keputusan bagi perusahaan dan para investor yang berhubungan dengan penelitian ini. Saran tersebut adalah sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan
Dalam penelitian ini variabel-variabel yang secara signifikan mempengaruhi struktur modal yaitu *sales growth* dan pajak sehingga variabel tersebut dapat dijadikan sebagai pertimbangan bagi perusahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan.
2. Bagi Investor dan Kreditor
Variabel yang mempengaruhi struktur modal yang memiliki hasil signifikan dalam penelitian ini yaitu *sales growth* dan pajak sehingga investor diharapkan mempertimbangkan variabel tersebut sebagai pertimbangan sebelum mengambil keputusan dalam melakukan investasi. Kreditor juga dapat mempertimbangkan variabel tersebut sebagai pertimbangan sebelum

memberikan pinjaman kepada perusahaan.

3. Bagi peneliti selanjutnya
Peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah sektor perusahaan lain. R square dari variabel *tangibility*, *sales growth*, pajak, profitabilitas dan risiko bisnis hanya sebesar 19.9% sehingga diharapkan untuk menambah variabel independen lain diluar penelitian ini dan memperluas populasi penelitian guna dapat mendeskripsikan lebih jelas mengenai variabel-variabel yang dapat mempengaruhi struktur modal.

DAFTAR RUJUKAN

- Anantia Dewi Eviani. (2015). Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Dividend Payout Ratio, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi Dan Sistem Teknologi Informasi*, 11(2), 194–202.
- Anju A Sawlani., & D. R. S. (2018). An Emperial Study of Listed Indian Company. *Internasional Journal of Advance Research in Computer Science and Manajemen Studies*, 6(2), 105–117.
- Bagus Tri Prasetya dan Nadia Asandimitra. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Growth Opportunity, Likuiditas, Struktur Aset, Resiko Bisnis Dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub-Sektor Barang Konsumsi. *Jurnal Ilmu Manajemen* 2 (4), 1341-1353 .
- Bambang Riyanto. (2011). “Dasar - Dasar Pembelanjaan Perusahaan”. Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh. Yogyakarta: YBPFE UGM.
- Christianti, A. M. ratri dan A. (2017). Pengaruh size, likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada sektor industri properti. *JRMB* 12, 13–24.
- Fahmi, Irham. (2011). Analisa Laporan Keuangan. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, Imam. 2016. Aplikasi Analisis Multivariance Dengan Progran IBM SPSS. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hery. (2017). Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Jakarta: Salemba Empat
- Houston, B., & Brigham E.F. (2011). Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- Houston, B., & Brigham E.F. (2014). Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- Indra, A., Setyawan, W., Nuzula, N. F. (2016). Pengaruh Firm Size , Growth Opportunity , Profitability , Business Risk , Effective Tax Rate , Asset Tangibility , Firm Age Dan Liquidity Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahu. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 31(1), 108–117.
- Indriantoro Nur dan Bambang Supomo (2009). Metodologi Penelitian Bisnis. Yogyakarta: BPFE
- Intan Dwi Cahyani., & Y. I. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Tangebility, Firm Age, Business Risk, Kebijakan Dividen, dan Sales Growth terhadap Struktur Modal Sektor Properti Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(1), 124–132.
- Mulyani, H. S. (2017). MAKSI Jurnal Ilmiah Manajemen & Akuntansi. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Akuntansi*, 4.
- Munawir, (2014). Analisa Laporan Keuangan. Yogyakarta: Liberty
- Ni Luh Ayu Amanda Mas Juliantika., & M. R. D. (2016). Perusahaan Property Dan Realestate. 5(7), 4161–4192.
- Putu, N., Ria, Y., & Lestari, P. V. (2015). Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal, 4(5), 1238–1251.
- Safitri Ana Marfuah dan Siti Nurlaela. (2017). Perusahaan, Pengaruh Ukuran Asset, Pertumbuhan Pertumbuhan, Profitabilitas Dan Terhadap, Penjualan Modal, Struktur Cosmetics,

Perusahaan Bursa, Di Indonesia, Efek, 18(01), 16–30.

Sudana, I. M. (2011). Manajemen Keuangan Perusahaan. Erlangga. Jakarta.

Yudhiarti, R., Mohammad, D. H., Mahfud, K., & Si, M. (2016). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2014), 5(1998), 1–13.

Yusinta, P., & Suryandari, E. (2010). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia), 11(2), 179–188.

