



CURRENT
Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini
<https://current.ejournal.unri.ac.id>



PENGARUH RISIKO BISNIS, LIKUIDITAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN DAN PERISAI PAJAK NON-UTANG TERHADAP STRUKTUR MODAL

Syafri Nosit^{1*}, Yulia Efni², Gusnardi Gusnardi³

^{1,2,3}Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Riau, Pekanbaru

*E-mail: syafrinositdoang@yahoo.com

Keywords

*Capital Structure,
 Business Risk,
 Liquidity,
 Sales Growth.*

Article Information

*Received:
 2020-07-10
 Accepted:
 2021-02-22
 Available online:
 2021-03-26*

Abstract

This study is aimed to examine the effect of risk business, liquidity, sales growth, non-debt tax shield on capital structure. The population of this study is metal and allied products companies listed in Indonesia Stock Exchange from 2014 - 2018. The sample of the study is all companies were selected by purposive sampling method. Based on the criteria, 13 companies were chosen as the samples of this study. This study used multiple linear regression analysis was used to test whether the independent variables affect the dependent variables. The results of this study is found that risk business and non-debt tax shield on capital structure have a negative an insignificant effect on capital structure, Liquidity and Sales Growth on capital structure have a negative an significant effect on capital structure. The limitations of this study are driven by the variable, year and sample size. Therefore further reseacrh can use other variables and extension other industries could bring the comprehensive results.

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi global yang semakin pesat pada saat ini merupakan persaingan yang ada di dunia usaha juga semakin meningkat. Dengan menghadapi persaingan tersebut, perusahaan sangat dituntut untuk mampu melihat situasi yang terjadi sehingga dapat melaksanakan pengelolaan fungsi perusahaan itu dengan baik. Baik itu dibidang pemasaran, produksi, maupun sumber daya manusia dan keuangan yang ada dalam perusahaan tersebut sehingga mampu bersaing dengan industry yang ada. Salah satu permasalahan yang utama bagi perusahaan adalah masalah pendanaan.

Pendanaan meruoakan permasalahan yang krusial dalam perusahaan. Hal ini dikarenakan pendanaan akan digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan perusahaan. Untuk memenuhi kebutuhan dana dapat dilakukan dengan pendanaan internal maupun eksternal. Utang merupakan salah satu sumber pendanaan eksternal bagi perusahaan yang dapat menghambat pertumbuhan struktur modal.



Hutang yang jumlahnya besar berarti struktur modal menjadi lebih tinggi. Jika hutang perusahaan tersebut tinggi para investor tidak mau menanamkan modalnya kepada perusahaan, sehingga perusahaan akan mengalami kesulitan dalam melakukan pendanaan. Maka perusahaan yang cenderung memiliki kesulitan dalam pendanaan akan mengalami kebangkrutan.

Perusahaan-perusahaan di sektor metal & allied product ini menunjukkan fenomena yang cukup menarik, yaitu adanya tingkat utang yang tinggi pada perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia. Seharusnya perusahaan – perusahaan ini memiliki kinerja keuangan yang baik sehingga tidak terlalu banyak memerlukan dana dari luar perusahaan yang berdampak kepada struktur modal perusahaan itu sendiri. Karena kita tahu bahwa pembangunan infrastruktur di Indonesia 5 tahun terakhir sangat mengalami peningkatan seperti pembangunan jalan tol.

Struktur modal pada dasarnya terdiri dari modal sendiri maupun modal asing, dimana modal sendiri terdiri dari berbagai jenis saham dan laba ditahan. Penggunaan modal asing akan menimbulkan beban yang tetap dan besarnya penggunaan modal asing ini menentukan besarnya *leverage* keuangan yang digunakan perusahaan, Semakin besar proporsi modal asing/hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan maka akan semakin besar pula risiko kemungkinan terjadinya ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kembali hutang jangka panjang beserta bunganya yang sudah jatuh tempo. Begitu pula fenomena yang terjadi pada perusahaan-perusahaan di sektor metal & allied product ini bahwa perusahaan menghadapi masalah yang sangat serius dimana perusahaan-perusahaan ini mencatat kerugian selama tujuh tahun berturut-turut (Widhia Dinnata, 2019).

Pecking Order Theory yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) yang menyatakan bahwa “perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal. Apabila perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal, maka perusahaan akan memilih menggunakan utang dibandingkan dengan penerbitan saham baru. Penerbitan saham baru merupakan upaya terakhir yang dilakukan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan modalnya” (Andayani & Suardana, 2018). Berdasarkan fenomena yang ada bahwa perusahaan-perusahaan di sektor metal & allied product ini justru memiliki kinerja perusahaan yang buruk yang disebabkan oleh penurunan tingkat pendapatan usaha serta penurunan terhadap harga saham (Partawidjaja, 2014). Teori struktur modal pada perkembangannya terus melakukan perbaikan agar lebih menjelaskan secara teoritis dan realistis mengenai penentuan struktur modal yang dilakukan oleh perusahaan. Teori selanjutnya adalah *theory Trade-off* yang menyatakan bahwa perusahaan mengoptimalkan tingkat utang sehingga keuntungan pajak marginal atas tambahan utang akan diimbangi oleh

peningkatan biaya financial distress (Brealey dan Myers, 1991).

“Pembayaran bunga atas utang dapat dikurangkan dari perhitungan pajak, maka semakin banyak utang semakin besar juga manfaat pajak yang diperoleh. Namun, peningkatan utang secara bersamaan akan meningkatkan kemungkinan kegagalan dalam membayar utang (Utami, 2017)”.

Selain itu alasan kenapa penelitian ini dilakukan karena peneliti tertarik dengan sampel dalam penelitian ini, dimana sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan industry yang bergerak dibidang *Metal and Allied Products*, dimana perusahaan-perusahaan ini merupakan yang menghasilkan baja dan aluminium yang digunakan dalam pembangunan infrastruktur. Dalam periode penelitian yaitu tahun 2015 – 2018 dimana Indonesia pada saat itu lagi meningkatnya pembangunan dalam segi infrastruktur seperti pembuatan jalan tol. Seharusnya dengan meningkatnya pembangunan secara otomatis memberikan dampak positif terhadap perusahaan yang bergerak dibidang *Metal and Allied Products* ini. Tetapi justru perusahaan ini membuktikan dampak yang negatif dimana ada sebagian perusahaan-perusahaan *Metal and Allied Products* ini memiliki tingkat hutang yang tinggi sehingga perusahaan tidak mampu membayar hutang nya. Dan berdampak pada kerugian yang dialami oleh perusahaan tersebut.

Berdasarkan latar belakang dan hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan hasil yang tidak konsisten, peneliti tertarik untuk meneliti kembali guna mempertegas kembali pengaruh variabel-variabel tersebut secara empiris. Untuk itu penulis menetapkan pilihan judul penelitian dalam tulisan ini yaitu: Pengaruh Risiko Bisnis, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan & Perisai Pajak Non-Utang Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Perusahaan *Metal and Allied Products* di BEI).

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Dalam “*trade off theory* menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki utang yang besar cenderung memiliki volatilitas pendapatan yang tinggi”. Volatilitas yang tinggi akan meningkatkan risiko bisnis perusahaan. Peningkatan risiko bisnis perusahaan ini akan mengakibatkan meningkatnya pembiayaan dana. Peningkatan pembiayaan dana ini akan mendorong perusahaan untuk mengurangi penggunaan utang. Hal ini berarti perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menurunkan penggunaan utang. Artinya terdapat pengaruh yang negatif dari risiko bisnis terhadap struktur modal (Chandra, 2012). Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Septiani & Suaryana, 2018) dalam hasil penelitiannya yang menemukan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Dan penelitian yang dilakukan (Haron, 2016) dalam hasil penelitiannya juga



menemukan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh yang negatif terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Chandra, 2012) dalam hasil penelitiannya risiko bisnis memiliki pengaruh yang positif terhadap struktur modal. Dan penelitian yang dilakukan oleh (Wiagustini, 2015) dalam hasil penelitiannya yang menemukan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan analisis dan temuan hasil penelitian terdahulu, maka diturunkan hipotesis:

H₁: Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Menurut Myers, 1984 “*pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi akan mengurangi penggunaan utang. Perusahaan yang memiliki *current assets* yang besar cenderung memiliki sumber dana internal yang besar. Dan sumber dana yang besar ini dapat dijadikan sebagai sumber pembiayaan perusahaan. Sehingga perusahaan yang memiliki likuiditas yang besar akan mengurangi utang atau dengan kata lain terdapat pengaruh yang negatif antara likuiditas dengan struktur modal. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Chandra, 2012)”. Penelitian ini lebih cenderung mengikuti *pecking order theory* yang menyatakan adanya pengaruh negatif dari likuiditas terhadap struktur modal. Dan didukung juga oleh penelitian yang dilakukan oleh (Haron, 2016) dimana hasil penelitiannya juga menemukan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh (Sekar & Agung, 2017) dalam penelitiannya mereka menemukan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Dan (Mukalla & Yemen, 2014) hasil penelitiannya juga menemukan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan analisis dan temuan hasil penelitian terdahulu, maka diturunkan hipotesis:

H₂: Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Myers (1984) yang dikenal dengan *pecking order theory*, sumber dana internal merupakan pilihan pertama sebagai sumber dana investasi perusahaan. Namun bagi perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi sumber dana internal semakin tidak mencukupi, sehingga kebutuhan akan utang akan semakin meningkat. Artinya semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka perusahaan akan mendorong perusahaan untuk untuk berutang semakin banyak. Hal ini berarti bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh yang positif terhadap struktur modal. Ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Halim & Widanaputra, 2018). Peneliti lain yang menemukan bahwa

pertumbuhan penjualan juga memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal yaitu (Kesuma, 2009). Hasil penelitian sebaliknya ditemui oleh (Hardianti & Gunawan, 2010) yang menemukan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki hubungan negatif antara pertumbuhan penjualan dengan struktur modal. Mereka mengatakan bahwa semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka akan semakin kecil penggunaan utang. Dalam penelitian ini saya cenderung menggunakan argumentasi bahwa pertumbuhan penjualan memiliki hubungan positif terhadap struktur modal. Dan penelitian yang dilakukan oleh (Ahindra & Anindita, 2018) dalam hasil penelitiannya menemukan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan analisis dan temuan hasil penelitian terdahulu, maka diturunkan hipotesis:

H₃: Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal.

Pengaruh Perisai Pajak Non-Utang Terhadap Struktur Modal

Teori Brealey dan Myres (1991) mengenai “*Trade-Off Theory* yang menyatakan bahwa struktur modal optimal tercapai pada saat terjadi keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan utang”. Biaya penggunaan utang adalah beban bunga utang, biaya kebangkrutan maupun *agency cost*. Implikasi “*Trade-Off Theory* menurut Braley dan Myers (1991) menyakan bahwa perusahaan yang dikenai pajak tinggi pada batas tertentu sebaiknya menggunakan banyak utang karena adanya *tax shield*”. Ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Chakraborty, 2010) yang menemukan bahwa “Perisai Pajak Non-Utang memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal”. Ini berbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh (Mukalla & Yemen, 2014) yang menemukan bahwa perisai pajak non-utang memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal. Dan juga penelitian yang dilakukan oleh (Haron, 2016) bahwa perisai pajak non-utang memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan analisis dan temuan hasil penelitian terdahulu, maka diturunkan hipotesis:

H₄: Pengaruh Perisai Pajak Non-Utang Terhadap Struktur Modal.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *Metal and Allied Products* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015 - 2018. Berdasarkan populasi yang telah di tentukan, terdapat 16 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan yang menjadi sampel penelitian ini sebanyak 13 perusahaan *Metal and Allied Products* selama periode 4 tahun. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, yaitu sampel yang dipilih berdasarkan pertimbangan dengan kriteria yang ditentukan oleh peneliti.



Kriteria perusahaan yang dijadikan sampel antara lain: pertama, perusahaan *Metal and Allied Products* yang terdaftar di Bursa efek Indonesia periode tahun 2015-2018. Kedua, menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode penelitian dan memiliki variabel-variabel yang dibutuhkan dalam penelitian. Ketiga, periode pelaporan keuangan didasarkan pada 31 Desember. Hal ini sangat penting untuk memastikan bahwa sampel yang digunakan tidak meliputi perusahaan dengan laporan tahunan yang berbeda. Selama periode 2015-2018, perusahaan-perusahaan yang tetap bertahan dengan laporan keuangannya terdapat 13 perusahaan. Perusahaan-perusahaan ini menjadi sampel dalam penelitian ini karena 13 perusahaan ini tidak mengalami *delisting* selama periode 2015-2018 dan perusahaan-perusahaan ini tetap menjalankan operasinya selama periode waktu 2015-2018 dengan tetap menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan untuk penelitian ini adalah data kuantitatif dan sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan keuangan dan tahunan seluruh perusahaan sampel penelitian yang telah diaudit dan dipublikasikan melalui website Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode *sampling*. Metode *sampling* adalah cara pengumpulan data berdasarkan sampel penelitian. Pengumpulan data dilakukan dengan mengunduh laporan keuangan dan tahunan seluruh perusahaan sampel penelitian yang telah diaudit dan dipublikasikan dengan mengakses website resmi Bursa Efek Indonesia.

Definisi Operasional Variabel

Berikut ini akan dijelaskan mengenai definisi operasional variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini:

Variabel Dependen: Struktur Modal

Struktur Modal Merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang suatu perusahaan (Arifin, 2015). Alat ukur untuk variabel struktur modal dalam penelitian ini adalah perbandingan antara *Total Liabilities* terhadap *Total Assets*. Dimana struktur modal diukur dengan formula sebagai berikut :

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

Variabel Independen: Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya (Hardianti & Gunawan, 2010). Alat ukur untuk variabel risiko bisnis dalam penelitian ini adalah dengan $\sigma EBIT$ perusahaan (Haron, 2016). Perusahaan yang memiliki pendapatan yang stabil maupun mempertahankan tingkat laba sehingga akan mampu memenuhi kewajibannya tanpa perlu menanggung suatu risiko kegagalan. Risiko bisnis dihitung dengan menggunakan formula berikut:

$$\text{Risiko Bisnis} = \sigma EBIT$$

Variabel Independen: Likuiditas

Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendek yang telah jatuh tempo. (Riyanto, 2001). Alat ukur untuk variabel likuiditas dalam penelitian ini adalah dengan perbandingan antara *Current Assets* terhadap *Current Liabilities*. Likuiditas dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

Variabel Independen: Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan kemampuan perusahaan dalam mengembangkan usahanya yang tercermin dari perkembangan penjualannya dalam waktu satu tahun (Hardianti & Gunawan, 2010). Pertumbuhan penjualan dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}}$$

Variabel Independen: Perisai Pajak Non-Utang

Rasio perisai pajak non-utang (*Non Debt Tax Shield*) atau penghematan pajak merupakan struktur modal yang dapat digunakan sebagai pengurang pajak yang bukan berasal dari hutang, melainkan berupa pembebanan biaya *Depresiasi* terhadap *Total Assets* (Djumahir, 2005). Perisai pajak non-utang dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$\text{NDTS} = \frac{\text{Depresiasi}}{\text{Total Assets}}$$



Metode Analisis Data

Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang berguna untuk memberikan gambaran mengenai distribusi dan perilaku data sampel tersebut (Ghozali, 2006).

Analisis Regresi Linear Berganda

Data dianalisis dengan menggunakan model regresi linier berganda (*multipleregression method*) yang berdasarkan pada hubungan antara dua variabel yaitu variabel dependen dan

variabel independen. Sebagai variabel independen yaitu Risiko Bisnis (X1), Likuiditas (X2), Pertumbuhan Penjualan (X3) & Perisai Pajak Non-Utang (X4). Sedangkan variabel dependen yaitu Struktur Modal (Y).

Dengan Model regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = Struktur Modal

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_4$ = Koefisien Regresi

X1 = Risiko Bisnis

X2 = Likuiditas

X3 = Pertumbuhan Penjualan

X4 = Perisai Pajak Non-Utang

ε = Error

Penelitian korelasi bertujuan untuk menentukan ada tidaknya hubungan, jika ada berapa erat hubungannya serta berarti atau tidak hubungan itu. Untuk melakukan penelitian terhadap konstanta, koefisien regresi, koefisien korelasi, dan koefisien determinasi maka digunakan program SPSS (*Statistik Program for Social Science*).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

“Uji normalitas ini bertujuan untuk mengetahui distribusi data dalam variabel yang akan digunakan dalam penelitian. Data yang baik dan layak digunakan dalam penelitian ini adalah data yang memiliki distribusi normal. Normalitas data dapat dilihat dengan menggunakan uji normal *Kolmogorov-Smirnov* dengan syarat $\alpha > 0,05$ ”, Sujarweni (2014:57).

Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji dalam model regresi terjadi ketidak samaan varians dan risiudal satu pengamatan ke pengamatan yang lain, Gujarati, dan Porter (2010:463). Sujarweni (2014:186) mengatakan “cara memprediksi ada tidaknya heteroskedastisitas pada suatu model dapat dilihat dengan pola gambar *scatterplot*, regresi yang tidak terjadi heteroskedastisitas jika titik-titik data menyebar diatas, dan dibawah atau sekitar angka 0. Titik-titik data tidak mengumpul hanya diatas atau dibawah saja, penyebaran titik-titik data tidak membentuk pola bergelombang melebar kemudian menyempit dan melebar kembali, dan penyebaran titik-titik data tidak berpola”.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$. Durbin dan Watson sudah membuat tabel disebut statistik d Durbin-Watson pada tingkat nyata 5% dan 1%, Supranto (2009:273).

Uji Multikolinearitas

Uji ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan linear yang hampir sempurna diantara variabel penjelas X, Gujarati, dan Porter (2010:408). Menurut, Sujarweni (2014:185) “kemiripan antar variabel independen akan mengakibatkan korelasi yang sangat kuat. Selain itu untuk uji ini juga menghindari kebiasaan dalam proses pengambilan keputusan mengenai pengaruh pada uji parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen”.

Uji Model (Goodness of Fit)

Koefisien Determinasi (R^2)

“Koefisien Determinasi digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjalankan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variable-variabel independen memberikan hamper semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variable dependen”(Gujarati & Porter,2010)

Uji F

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah variable independen memiliki pengaruh terhadap variable dependen dengan rumus H_0 dan H_a sebagai berikut :



H_0 : tidak ada pengaruh antara variabel-variabel independen secara bersama terhadap struktur modal.

H_a : ada pengaruh antara variabel independen secara bersama terhadap struktur modal.

Uji Hipotesis

Uji t digunakan untuk menguji apakah pernyataan hipotesis benar. Dasar pengambilan keputusan dalam uji parsial adalah apabila nilai probabilitas lebih kecil daripada atau sama dengan nilai probabilitas Sig. ($0,05 \leq \text{Sig.}$) H_0 diterima (H_a ditolak). Artinya tidak signifikan, sebaliknya demikian.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 1

Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur_Modal	52	.160	2.860	.72808	.626118
Risiko_Bisnis	52	.080	12.190	1.50385	2.744392
Likuiditas	52	.610	8.090	1.93942	1.575560
Sales_Growth	52	.110	196.300	2.90892E1	51.041947
NDTS	52	.020	.680	.23365	.175086
Valid N (listwise)	52				

Sumber: Data Olahan SPSS (2020).

Berdasarkan tabel 1 di atas diperoleh hasil analisis deskriptif mengenai struktur modal perusahaan yang menunjukkan bahwa nilai minimum nya adalah 0.16. sedangkan nilai maksimum nya adalah 2.86 dengan nilai rata-rata struktur modal dalam penelitian ini adalah sebesar 0.73 dan standar deviasi 0.63. Nilai rata-rata masih jauh dari nilai maksimum dan lebih mendekati nilai minimum yang menunjukkan bahwa banyaknya jumlah perusahaan dalam penelitian ini yang memiliki nilai struktur modal yang cenderung rendah.

Analisis deskriptif mengenai variabel risiko bisnis perusahaan dari table 1 diatas menunjukan bahwa nilai minimum sebesar 0.08 dan nilai maksimum sebesar 12.19 dan nilai rata-rata dari risiko bisnis perusahaan adalah sebesar 1.50. untuk melihat perkembangan nilai risiko bisnis perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan $\sigma EBIT$ perusahaan pertahunnya, yaitu dari tahun 2015 sampai 2018 pada sektor industri perusahaan metal and allied product yang ada di bursa efek Indonesia.

Hasil analisis deskriptif mengenai variabel likuiditas perusahaan menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0.61 dan nilai maksimum sebesar 8.09 dan nilai rata-rata dari likuiditas perusahaan adalah sebesar 1.94. Untuk melihat perkembangan nilai likuiditas perusahaan dalam

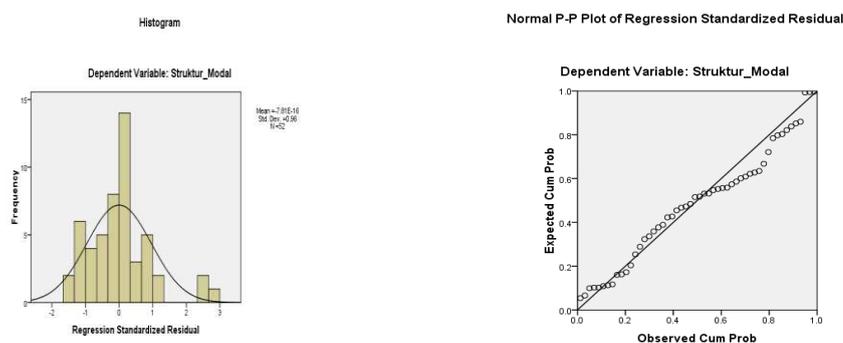
penelitian ini diukur dengan menggunakan *Current Ratio* suatu perusahaan pertahunnya, yaitu dari tahun 2015 sampai 2018 pada sektor industri perusahaan metal and allied product yang ada di bursa efek Indonesia.

Analisis deskriptif mengenai variabel pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0.11 dan nilai maksimum sebesar 196.30 dan nilai rata-rata dari pertumbuhan penjualan perusahaan adalah sebesar 2.91. Hasil analisis deskriptif untuk variabel perisai pajak non-utang (NDTS) menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0.02 dan nilai maksimum sebesar 0.68 dan nilai rata-rata dari perisai pajak non-utang perusahaan adalah sebesar 0.23.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Hasil uji normalitas pada penelitian ini dapat dilihat pada gambar 2 berikut ini:



Gambar 1
Hasil Uji Normalitas
 Sumber: Hasil Olahan (2020).

Berdasarkan gambar 2 di atas, maka dapat diketahui bahwa data penelitian berada di sekitar garis miring yang terdapat pada gambar tersebut, artinya data yang berdistribusi normal. Pengujian lainnya dalam uji normalitas dapat dilakukan dengan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Hasil uji normalitas pada penelitian ini tersebut dapat dilihat pada tabel 2:

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		52
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.51818201
Most Extreme Differences	Absolute	.129
	Positive	.129
	Negative	-.054
Kolmogorov-Smirnov Z		.929
Asymp. Sig. (2-tailed)		.353



Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

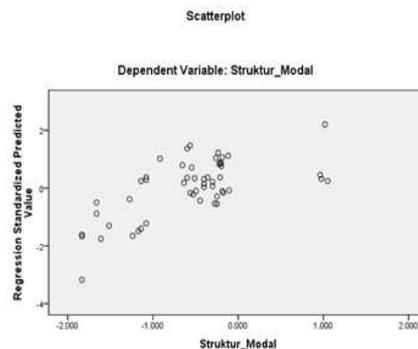
		Unstandardized Residual
N		52
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.51818201
Most Extreme Differences	Absolute	.129
	Positive	.129
	Negative	-.054
Kolmogorov-Smirnov Z		.929
Asymp. Sig. (2-tailed)		.353

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Data Olahan SPSS (2020).

Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas pada penelitian ini dapat dilihat pada gambar 3 berikut ini:



Gambar 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Hasil Olahan (2020)

Berdasarkan gambar 3 di atas, gambar *scatterplot* sama-sama menunjukkan bahwa data tersebar secara acak atau tidak terdapat pola yang jelas, dan menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, sehingga dapat dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas dalam penelitian ini. Pengujian heteroskedastisitas juga dapat dilakukan dengan menggunakan uji glejser. Hasil uji Spearmans Rho pada kedua model penelitian dapat dilihat pada tabel 3.

Berdasarkan tabel 3 di atas, menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian tersebut memiliki model regresi yang baik karena tidak terjadi heteroskedasitas.

Tabel 3
Tabel Spearman Rho

		Unstandardized Residual	
Spearman's rho	Risiko_Bisnis	Sig.	.992
	Likuiditas	Sig.	.959

Pertumbuhan Penjualan	Sig.	.187
NDTS	Sig.	.701

Sumber: Data Olahan SPSS (2020).

Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4 berikut ini:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.659 ^a	.435	.387	.539782	1.918

Sumber: Data Olahan SPSS (2020).

Berdasarkan tabel 4 di atas, model penelitian memiliki nilai DW (*durbin-watson*) masing-masing sebesar 1,918. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi ini.

Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinieritas dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 5 berikut ini:

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	.377	.266		1.419	.162		
	Risiko_Bisnis	-.013	.064	-.024	-.210	.835	.889	1.125
	Likuiditas	-1.172	.210	-1.107	-5.582	.000	.306	3.270
	Sales_Growth	-.315	.083	-.755	-3.783	.000	.302	3.307
	NDTS	-.134	.087	-.177	-1.533	.132	.904	1.107

a. Dependent Variable: Struktur_Modal

Sumber: Data Olahan SPSS (2020).

Tabel 5 di atas menunjukkan bahwa nilai VIF seluruh variabel independen lebih kecil dari 10 dan nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10. Sehingga, dapat diartikan bahwa model regresi bebas dari multikolinearitas.

Hasil Uji Model (Goodness of Fit)

Koefisien Determinasi

Hasil koefisien determinasi (R^2) dalam penelitian ini juga dapat dilihat pada tabel 6

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.659 ^a	.435	.387	.539782	1.918



Dari tabel 6 diatas terlihat bahwa nilai R sebesar 0.659 yang berarti bahwa hubungan antara variabel-variabel yang terlibat dalam penelitian ini tergolong pada kategori kuat. Sedangkan nilai R^2 atau koefisien determinasi sebesar 0.435. nilai ini dapat ditaksirkan bahwa variable bebas X1, X2, X3 dan X4 memiliki pengaruh kontribusi sebesar 43.5% terhadap variable Y dan 56.5% lainnya ditentukan oleh faktor-faktor lain diluar X1, X2, X3 dan X4.

Uji F

Berdasarkan tabel 8 di atas juga terlihat nilai F sebesar 9.034 dengan signifikansi sebesar 0.000. karena nilai signifikansinya lebih kecil daripada tingkat kepercayaan 5%, berarti terdapat pengaruh yang signifikan variable-variabel risiko bisnis, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan perisai pajak non-utang secara bersama-sama terhadap variable struktur modal atau dengan kata lain model regresi ini layak (*Goodness of Fit*).

Tabel 8
Hasil Uji F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10.529	4	2.632	9.034	.000 ^a
	Residual	13.694	47	.291		
	Total	24.223	51			

a. Predictors: (Constant), NDTs, Likuiditas, Risiko_Bisnis, Sales_Growth

b. Dependent Variable: Struktur_Modal

Sumber: *Data Olahan SPSS (2020)*.

Analisis Regresi Linear Berganda

Hasil analisis regresi linear berganda dapat dilihat dari tabel 9 dan 10 berikut ini:

Tabel 9
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics		
		B	Std. Error	Beta	T	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	.377	.266		1.419	.162		
	Risiko_Bisnis	-.013	.064	-.024	-.210	.835	.889	1.125
	Likuiditas	-1.172	.210	-1.107	-5.582	.000	.306	3.270
	Sales_Growth	-.315	.083	-.755	-3.783	.000	.302	3.307
	NDTS	-.134	.087	-.177	-1.533	.132	.904	1.107

Sumber: *Data Olahan SPSS (2020)*.

Berdasarkan tabel 9, maka persamaan regresi berganda dalam model ini adalah sebagai berikut:

$$Y = 0.377 - 0.013 X1 - 1.172 X2 - 0.315 X3 - 0.134 X4$$

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Artinya semakin besar risiko bisnis yang dihadapi oleh perusahaan, maka akan semakin rendah nilai struktur modal perusahaan tersebut. Dengan kata lain, ketika perusahaan menghadapi risiko bisnis yang tinggi, perusahaan tersebut akan menghindari penggunaan utang dalam jumlah besar.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *Signaling Model of Financial Structure* yang mengatakan bahwa dalam kebijakan struktur modal, sinyal yang diberikan adalah berupa dipakainya porsi hutang yang lebih besar di perusahaan. Hanya perusahaan yang benar-benar kuat yang berani menanggung risiko mengalami kesulitan keuangan ketika porsi hutang perusahaan relatif tinggi.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Septiani & Suaryana tahun 2018 yang meneliti tentang risiko bisnis terhadap struktur modal dan penelitian yang dilakukan oleh Halim & Putra, 2018. Pada penelitian tersebut, risiko bisnis tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan oleh Haron tahun 2016 yang menemukan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Artinya perusahaan dengan menggunakan aktiva lancarnya dapat memenuhi kewajiban perusahaan dalam jangka pendeknya dari pada hutang jangka panjang, sehingga semakin besar tingkat likuiditas perusahaan maka akan semakin kecil struktur modal perusahaan yang berarti semakin kecil penggunaan utang. Ketersediaan kas dan aktiva lancar lainnya yang dimiliki perusahaan selain persediaan ternyata mampu digunakan untuk menutupi hutang jangka pendek perusahaan. Tertutupnya hutang pendek jangka pendek mengakibatkan menurunnya proporsi hutang secara keseluruhan dalam struktur modal.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai kemampuan likuiditas yang tinggi cenderung menggunakan dana internal daripada eksternal (hutang). Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Haron (2016) dan Halim (2018) yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak



sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mukalla (2014) yang menemukan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Artinya bahwa penjualan pada industry *metall and allied products* ini memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah sehingga perusahaan tidak mampu mempertahankan keuntungan yang dimilikinya yang menyebabkan perusahaan memerlukan dana dari luar perusahaan untuk modal selanjutnya.

Berdasarkan teori *pecking order* yang mengatakan bahwa pertumbuhan penjualan yang signifikan akan berdampak pada laba yang dihasilkan cukup tinggi, sehingga kecenderungan bagi perusahaan dalam pembiayaan aktivitasnya memanfaatkan dana internal. Sehingga dapat disimpulkan, pertumbuhan penjualan perusahaan ketingkat yang semakin tinggi, maka keuntungan pemanfaatan modal pinjaman akan semakin rendah.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mukalla (2014) dan Yudiandari (2018) yang sama-sama menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Halim & Putra (2018) yang menyebutkan bahwa pertumbuhan penjualan juga memiliki berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Perisai Pajak Non-Utang Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda menunjukkan bahwa perisai pajak non-utang berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Artinya perusahaan *metal and allied products* ini tidak memanfaatkan perisai pajak non-utang ini sebagai alat yang dapat digunakan dalam pemanfaatan pajak perusahaan, sehingga perusahaan harus mengeluarkan dana untuk melakukan pembayaran pajak yang mengakibatkan dana internal perusahaan akan berkurang. Hal ini juga berdampak pada struktur modal perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Haron (2016) yang meneliti tentang perisai pajak non-utang terhadap struktur modal dan penelitian yang dilakukan oleh Anindita & Ahindra (2018) yang meneliti tentang sector energy di india dimana hasil penelitiannya juga menemukan bahwa perisai pajak non-utang memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Namun penelitian yang dilakukan oleh Chakraborty (2010), yang menemukan bahwa perisai pajak non-utang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal memoderasi pengaruh

kompetensi terhadap kinerja auditor.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, dan perisai pajak non-utang berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah periode penelitian yang relatif pendek, yaitu selama 4 tahun, dari tahun 2015 sampai 2018 pada perusahaan yang bergerak dibidang metal and allied product yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Kemudian, penelitian ini hanya menggunakan variabel risiko bisnis, likuiditas, pertumbuhan penjualan & perisai pajak non-utang terhadap struktur modal perusahaan. Bagi penelitian selanjutnya, sebaiknya memperpanjang periode penelitiannya, sehingga nilai dari hasil penelitian lebih meyakinkan untuk di uji kevalidasiannya terhadap hasil penelitian yang akan dilakukan. Untuk variabel peneliti selanjutnya bisa menggunakan variabel *uniqueness* maupun stabilitas penjualan dalam melakukan penelitian selanjutnya..

REFERENSI

- Arifin, Z. (2015). *Teori Keuangan & Pasar Modal*. Yogyakarta: Penerbit Ekonisia.
- Ag, A. A. N., Yudi, D., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pajak Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5 (5). ISSN: 2302-8912.
- Andayani, I. A. K. T., & Suardana, K. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aktiva Pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi*, 24, 370.
- Bambang, R. (2001). *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Bukair, A. (2018). Factors Influencing Islamic Banks' Capital Structure in Developing Economies. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*.
- Brigham & Houston (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Buku 2 Ed. 10*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chakraborty, I. (2010). Capital Structure in an Emerging Stock Market: The Case of India. *Research in International Business and Finance*, 24 (3), 295–314.
- Chandra, T. (2012). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Property dan Real Estate di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*. ISSN 1411-0393.



- Chakrabarti, A., & Chakrabarti, A. (2019). The Capital Structure Puzzle-Evidence from Indian Energy Sector. *International Journal of Energy Sector Management*, 13 (1), 2–23.
- Darsono & Ashari. (2005). Buku *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fawad & Zaheer. (2011). Role Of Firm S Level Characteristics in Determining The Capital Structure of Banks: Evidence from The Pakistan Banks. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*.
- Gunawan, B. S. H. (2010). Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Akuntansi*, 11 (2), 148–165.
- Haron, R. (2016). The Do Indonesian firms practice target capital structure? A dynamic approach. *Journal of Asia Business Studies*, Vol 10.
- Hardianti, S. & Gunawan, B. (2010). Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, Vol 11 No. 2.
- Hermuningsih, S. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, 16(2), 232–242.
- Kaliman, R., & Wibowo, S. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Growth, Profitabilitas, Likuiditas, dan Sales Growth Terhadap Struktur Modal Pada sektor Farmasi yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1a), 185–190.
- Kesuma, A. (2009). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Wirausaha*, 11(1), 38–45.
- Khariy, M. (2015). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(4), 23–30.
- Morri, G., & Parri, E. (2017). US REITs Capital Structure Determinants and Financial Economic Crisis Effects. *Journal of Property Investment and Finance*, 35(6), 556–574.
- Modigliani and Miller, 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economics Review*.
- Myers, Stewart C. 1984. The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, pp: 575-592.
- Priyastama, R. (2020). *The Book of SPSS Pengolahan & Analisis Data*. Yogyakarta: Penerbit Start Up. ISBN: 978-623-244-098-2.
- Putu, N., Septiani, N., Ngurah, I. G., Suaryana, A., Putu, N., & Septiani, N. S. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Likuiditas Pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 22, 1682–1710. ISSN : 2302-8556.

- Puspita, G. C., & Kusumaningtiyas, R. (2010). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Pada Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2005-2009. *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 2(1), 76.
- Ridho, M. (2019). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal. *Journal Econommy and Accounting*, 22(80), 13–19.
- Rizki, dkk. (2016). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2015). *Journal e-Proceeding of Management : Vol.3, No.3, 3249. ISSN: 2355-9357*.
- Utami, dkk. (2017). Pengaruh Tarif Pajak, Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20 (1), 352–379.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (2008). *Manajemen Keuangan*. Edisi ke-9. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Wiagustini, N. L. P., & Pertamawati, N. P. (2015). Pengaruh Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan pada Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan Universitas Udayana*, 9 (2), 112–122.
- Wijaya, dkk. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Serta Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 6 (3), 514-530. ISSN : 2302-8556.
- Yudiandari, C. I. D. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 22 (1), 408–437.
- Yusinthia, P., & Suryandari, E. (2010). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 11 (2), 179–188.

