

**PENGARUH *PECKING ORDER THEORY* DAN *TRADE OF THEORY* TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN  
SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG GO  
PUBLIK DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Oleh :**

**FIRDAYANTI A BASIR  
E21.16.148**

**SKRIPSI**

Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Ujian  
Guna Memperoleh Gelar Sarjana



**PROGRAM SARJANA  
UNIVERSITAS ICHSAN GORONTALO  
GORONTALO  
2020**

## HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

### **PENGARUH *PECKING ORDER THEORY* DAN *TRADE OF THEORY* TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG GO PUBLIK DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh :


**FIRDAYANTI A BASIR**  
**E.21.16.148**

## SKRIPSI

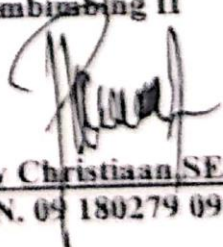
Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Memperoleh Gelar Sarjana  
Dan Telah Disetujui Oleh Tim Pembimbing  
Gorontalo, 13 November 2020

Menyetujui :

Pembimbing I

  
Eka Zahra Solikahan, SE, MM  
NIDN. 09 220185 01

Pembimbing II

  
Penny Christiaan, SE, M.Si  
NIDN. 09 180279 09

## HALAMAN PERSETUJUAN

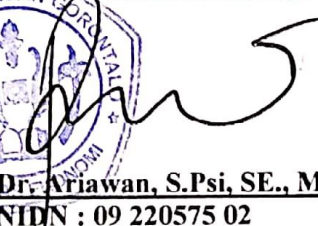
### **PENGARUH *PECKING ORDER THEORY* DAN *TRADE OF THEORY* TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG GO PUBLIK DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh :  
**FIRDAYANTI A BASIR**  
**E21.16.148**

Diperiksa Oleh Panitia Ujian Strata Satu (S1)  
Universitas Ichsan Gorontalo

1. Dr. Rahmisyari SE., MM
2. Muh. Fuad Alamsyah, SE., M.Sc.
3. Nurhayati Olii, SE., MM
4. Eka Zahra Solikahan, SE., MM
5. Pemy Christiaan, SE., M.Si

Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi  
  
**Dr. Ariawan, S.Psi, SE., MM**  
**NIDN : 09 220575 02**

Ketua Program Studi Manajemen  
  
**Eka Zahra Solikahan, SE., MM**  
**NIDN : 09 220185 01**

## PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa :

1. Skripsi ini adalah hasil dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (sarjana) baik di Universitas Ichsan Gorontalo maupun perguruan tinggi lainnya.
2. Skripsi ini adalah murni gagasan, rumusan dan penelitian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan Tim Pembimbing.
3. Dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang telah dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dicantumkan secara acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidak benaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena skripsi ini, serta sanksi lain sesuai dengan norma yang berlaku diperguruan tinggi ini.

Gorontalo, 07 Desember 2020  
Yang Membuat Pernyataan



Firdayanti A Basir  
E21.16.148

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Seberapa besar pengaruh *Struktur aktiva*, *Non debt tax shields*, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap sturktur modal (Y) pada Perusahaan Sub Sektor *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda.

Struktur Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan Sektor Industri Makanan dan Minuman Listing di BEI Periode 2014-2018. Dengan nilai coefisient beta termasuk kategori rendah hasil penelitian ini sesuai dengan *Trade-off theory*.

*Non debt tax shields* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan Sektor Industri Makanan dan Minuman Listing di BEI Periode 2014-2018. Dengan nilai coefisient beta termasuk sangat rendah, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan *Trade-off theory*.

Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan Sektor Industri Makanan dan Minuman Listing di BEI Periode 2014-2018. Dengan nilai coefisient beta termasuk rendah. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan *pecking order theory*.

Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan Sektor Industri Makanan dan Minuman Listing di BEI Periode 2014-2018. Dengan nilai coefisient beta termasuk kategori rendah. hasil penelitian ini sesuai dengan teori *pecking order*.

*Kata kunci : Struktur Aktiva, Non debt tax shields, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur modal*

## ***ABSTRACT***

This study aims to determine how much influence the asset structure, non debt tax shields, company size and profitability on capital structure (Y) in the Food and Beverages sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The method used in this research is quantitative method. The data analysis technique used in this study is multiple regression analysis.

Asset structure has a positive and significant effect on capital structure in the Food and Beverage Industry Sector listed on the IDX for the 2014-2018 period. With the beta coefficient value included in the low category, the results of this study are in accordance with the Trade-off theory.

Non debt tax shields do not have a significant effect on the capital structure of the Food and Beverage Industry Sector companies listed on the IDX for the 2014-2018 period. With the beta coefficient value including very low, the results of this study are not in accordance with the trade-off theory.

Company size has a significant effect on the capital structure of the Food and Beverage Industry Sector companies listed on the IDX for the 2014-2018 period. With the beta coefficient value is low. The results of this study are not in accordance with the pecking order theory.

Profitability has a positive and significant effect on capital structure in the Food and Beverage Industry Sector listed on the IDX for the 2014-2018 period. With the beta coefficient value included in the low category. The results of this study are in accordance with the pecking order theory.

***Keywords:*** *Asset Structure, Non debt tax shields, Company Size, Profitability, Capital Structure*

## **MOTTO DAN PERSEMBAHAN**

### **‘MOTTO’**

“ sesungguhnya Allah tidak akan merubah keadaan suatu kaum sehingga mereka merubah keadaan yang ada pada diri mereka” (QS. Ar Ra'd : 11)

Keberhasilan bukanlah berapa banyak yang kita dapatkan tetapi berapa banyak yang dapat kita berikan serta berarti untuk orang lain.

“ The only mistake in life is the lesson not learned”

(FIRDAYANTI A BASIR)

### **“PERSEMBAHAN”**

Skripsi ini adalah bagian dari ibadahku kepada Allah SWT, karena kepadaNyalah kami menyembah dan kepadaNyalah kami memohon pertolongan sekaligus.

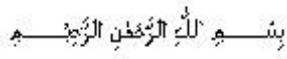
Sebagai ungkapan terima kasih kepada :

Kedua orang tuaku Ayahku ( Aminullah B.Hi.Pakude ) dan Ibuku ( Masyitha A Bogodad A.Ma.Pd ) yang telah melahirkanku dan membesarkanku serta selalu memberikan do'a, nasehat,kasih sayang serta dukungan baik moral maupun material.

Saudara-saudaraku yang selalu memberikan semangat dan dukungan serta do'a-do'anya untukku.

**ALMAMATERKU TERCINTA  
UNIVERSITAS ICHSAN GORONTALO  
TEMPATKU MENIMBAH ILMU  
2020**

## KATA PENGANTAR



Assalamu Alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Segala puja dan puji syukur kepada Allah SWT yang mahakuasa yang telah mengkaruniakan rahmat dan hidayahnya kepada seluruh makhluk yang ada di muka bumi ini, shalawat serta salam saya haturkan kepada Nabi besar kita, Nabi Muhammad SAW yang telah membawa kita dari alam yang gelap ke alam terang menderang. Selanjutnya penulis kembali mengucapkan syukur yang tak terhingga kepada Kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan hidayahnya, kepada kedua orang tua yang telah banyak berkorban keringat hingga doa yang terputuskan sehingga penulis dapat menyelesaikan usulan penelitian yang berjudul “Pengaruh *Pecking Order Theory* Dan *Trade Of Theory* Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia”

Penulis menyadari bahwa penyusunan Skripsi ini tidak akan selesai tanpa bantuan dan dorongan dari berbagai macam pihak oleh karena itu pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih sebesar-besarnya kepada Muh. Ichsan Gaffar.,SE.,M.AK.CSRS selaku Ketua Yayasan Pengembangan Ilmu Pengetahuan dan Teknologi (YPIPT) Universitas Ichsan Gorontalo, Bapak Dr. Hi. Abd. Gaffar La Djokke.,M.Si selaku Rektor Universitas Ichsan Gorontalo, Bapak Ariawan, S.Psi SE,MM selaku Dekan Fakultas Ekonomi, Bapak Ardiwansyah Nanggong.,SE,M.Sc selaku wakil dekan I, Ibu Nurhayati Olii, SE.,MM selaku Wakil Dekan II, Bapak Syaiful

Pakaya.,SE.MM selaku Wakil Dekan III, Ibu Eka Zahra Solikahan.,SE.MM selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi sekaligus pembimbing I yang selalu memberikan saran dan solusi bagi penulis. Ibu Pemy Christiaan, SE.,M.si pembimbing II yang selalu memberikan saran bagi penulis, seluruh staff dan dosen dilingkungan Fakultas Ekonomi Universitas Ichsan Gorontalo yang telah mendidik penulis hingga terselesainya studi di bangku perkuliahan, Orang tua yang selalu memberi dukungan dan dorongan dari segi Moril maupun Materil, sahabatku Safitri Permata, Nurulvika Nusa, Fahima Pontoh dan Yulianti Adam, SM., serta teman-teman yang tidak dapat disebutkan satu persatu. Terimakasih dan hormatku untuk kalian yang memberi pengalaman hidup, kasih sayang, toleransi, serta rasa persaudaraan yang tinggi. Penulis juga berterimakasih pada Bighit Entertainment dan Bangtan Sonyeondan salah satunya bias saya Kim Taehyung yang telah ikut mewarnai perjalanan tugas akhir ini.

Akhirnya penulis memohonkan maaf yang sebesar-besarnya ketika dalam penulisan skripsi ini masih banyak kesalahan, karena kita manusia tidak luput dari kesalahan, olehnya kritik serta saran sangat dibutuhkan demi memberikan kesempurnaan dalam penulisan skripsi ini.

Gorontalo, 07 Desember 2020

Firdayanti A Basir  
E21.16.148

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	iii
PERNYATAAN .....	iv
ABSTRAK.....	v
ABSTRACT.....	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
 <b>BAB 1 PENDAHULUAN .....</b>	 <b>1</b>
1.1 Latar Belakang Penelitian.....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	12
1.3 Maksud Dan Tujuan Penelitian .....	13
1.3.1 Maksud Penelitian.....	13
1.3.2 Tujuan Penelitian .....	13
1.4 Manfaat Penelitian.....	14
1.4.1 Manfaat Teoritis.....	14
1.4.2 Manfaat Praktis .....	14
1.4.3 Manfaat Bagi Peneliti .....	15
 <b>BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN .....</b>	 <b>16</b>
2.1 Tinjauan Pustaka .....	16
2.1.1 <i>Trade Of Theory</i> .....	16
2.1.2 Pengukuran <i>Trade Of Theory</i> .....	18
2.1.2.1 Struktur Aktiva .....	18
2.1.2.2. <i>Non Debt Tax Shield</i> / Fasilitas Perpajakan.....	19
2.1.3 <i>Pecking Order Theory</i> .....	22
2.1.4 Pengukuran <i>Pecking Order Theory</i> .....	23
2.1.4.1 Ukuran Perusahaan.....	24
2.1.4.2 Profitabilitas .....	24
2.1.5 Struktur Modal .....	26
2.1.5.1 Pengertian Struktur Modal.....	26
2.1.5.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal .....	27
2.1.5.3 Komponen Struktur Modal.....	32
2.1.5.4 Pengukuran Struktur Modal.....	35
2.1.6 Hubungan Variabel.....	37
2.1.6.1 Hubungan Struktur Aktiva Dengan <i>Trade Of Theory</i> .....	37
2.1.6.2 Hubungan <i>Non Debt Tax Shields</i> Dengan <i>Trade Of Theory</i> .....	38

2.1.6.3 Hubungan Profitabilitas Dengan <i>Pecking Order Theory</i> .....	39
2.1.6.4 Hubungan Ukuran Perusahaan Dengan <i>Pecking Order Theory</i> .....	40
2.1.6.5 Hubungan <i>Trade Of Theory</i> Dan <i>Pecking Order Theory</i> Terhadap Struktur Modal .....	41
2.1.7 Penelitian Terdahulu.....	43
2.2 Kerangka Berpikir .....	45
2.3 Hipotesis .....	47
<b>BAB III OBJEK DAN METODE PENELITIAN .....</b>	<b>48</b>
3.1 Objek Penelitian .....	48
3.2 Metode Penelitian.....	48
3.2.1 Metode Yang Digunakan.....	48
3.2.2 Operasional Variabel .....	48
3.2.3 Populasi Dan Sampel.....	50
3.2.3.1 Populasi .....	50
3.2.3.1 Sampel .....	51
3.2.4 Sumber Data Dan Cara Pengumpulannya .....	52
3.2.4.1 Sumber Data .....	52
3.2.5 Pengujian Asumsi Klasik .....	53
3.2.6 Metode Analisis Data .....	55
3.2.7 Pengujian Hipotesis .....	56
3.2.7.1 Pengujian Parsial .....	56
3.2.7.2 Pengujian Simultan.....	57
3.2.7.3 Koefisien Determinasi .....	57
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>59</b>
4.1 Hasil Penelitian.....	59
4.1.1 Sejarah Singkat Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman .	59
4.1.2 Analisis Deskriptif .....	62
4.1.3 Hasil Uji Asumsi Klasik.....	65
4.1.4 Analisis Regresi Berganda .....	69
4.1.5 Pengujian Hipotesis .....	70
4.1.5.1 Hasil Uji Parsial ( Uji t).....	70
4.1.5.2 Hasil Uji Simultan ( Uji f ) .....	73
4.1.5.3 Interpretasi Koefisien Determinasi .....	75
4.1.5.4 Pengaruh Variabel Lain .....	75
4.1.5.5 Korelasi Antara X Dan Y .....	75
4.2 Pembahasan Hasil Penelitian.....	75
4.2.1 <i>Trade Of Theory</i> .....	75
4.2.1.1 Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal.....	75
4.2.1.2 Pengaruh <i>Non Debt Tax Shield</i> Terhadap Struktur Modal .	78
4.2.2 <i>Pecking Order Theory</i> .....	81
4.2.2.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal ...	81

4.2.2.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal.....	83
4.3 Pengaruh <i>Trade Of Theory</i> Terhadap Struktur Modal.....	86
4.4 Pengaruh <i>Pecking Order Theory</i> Terhadap Struktur Modal.....	87
<b>BAB V HASIL DAN KESIMPULAN .....</b>	<b>90</b>
5.1 Kesimpulan.....	90
5.2 Saran.....	91
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>93</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 : Rata-Rata Perkembangan Hutang Dan Modal Perusahaan	
Makanan Dan Minuman .....	9
Tabel 3.1 : Operasional Variabel .....	50
Tabel 3.2 : Populasi Penelitian .....	51
Tabel 3.3 : Sampel Penelitian .....	52
Tabel 3.4 : Kriteria Pengujian Autokorelasi .....	54
Tabel 4.1 : Statistik Deskriptif Variabel Penelitian .....	62
Tabel 4.2 : <i>Skewness And Kurtosis</i> .....	66
Tabel 4.3 : Uji Multikolinieritas .....	66
Tabel 4.4 : Uji Autokorelasi .....	67
Tabel 4.5 : Uji Heteroskedassitas .....	68
Tabel 4.6 : Uji Analisis Regresi Berganda .....	69
Tabel 4.7 : Model Summary .....	74

## **DAFTAR GAMBAR**

Gambar 2.1 : Kerangka Pemikiran .....	46
Gambar 3.1: Desain Penelitian .....	55

## DAFTAR LAMPIRAN

Daftar Lampiran 1 Jadwal Penelitian .....	98
Lampiran 2 Data Struktur Aktiva Sub Sektor makanan dan minuman 2014-2018 .....	99
Lampiran 3 Uji Asumsi Klasik dan Analisis Deskriptif.....	108
Lampiran 4 Regression .....	109
Lampiran 5 Tabel T .....	110
Lampiran 6 Tabel F .....	112
Lampiran 7 Durbin Watson .....	115
Lampiran 8 Surat Keterangan Penelitian .....	116
Lampiran 9 Surat Balasan Penelitian.....	117
Lampiran 10 Surat Rekomendasi Bebas Plagiasi .....	118
Lampiran 11 Hasil Turnitin .....	119
Lampiran 12 Curriculum Vitae .....	120

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Penelitian**

Setiap perusahaan berusaha untuk terus memaksimalkan kinerjanya dengan terus meningkatkan berbagai faktor yang ada dalam perusahaan. Salah satu faktor yang sangat ideal dalam mendapatkan laba yang besar dalam sebuah perusahaan yakni dengan meningkatkan produksi barang atau produk. Peningkatan produksi bukanlah hal yang mudah, sebab membutuhkan dana yang besar. Keadaan ini akan memaksa perusahaan untuk mencari sumber pendanaan yang erat kaitannya dengan modal sendiri, berasal dari investasi saham maupun hutang. Konstruksi dana tersebut dalam suatu perusahaan sering dikenal dengan struktur modal.

Struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa. Sedangkan struktur modal perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Menurut Weston dan Copeland dalam Assad dan Sakir, (2019:475) struktur keuangan merupakan metode suatu perusahaan dalam menguapayakan aktiva yang terdapat pada neraca terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang serta modal pemegang saham. Maka dapat dijelaskan bahwa struktur modal suatu perusahaan sebagian kecil dari struktur keuangan, sehingga manajer diharapkan mampu mendapatkan dana yang efisien karena keputusan pendanaan

yang dapat mengurangi biaya modal yang di sert mampu meningkatkan nilai perusahaan..

Struktur modal atau disebut juga capital structur merupakan perbandingan hutang jangka panjang perusahaan dengan modal sendiri yang dimiliki. Untuk memenuhi sumber modal sendiri perusahaan dapat di lakukan melalui modal saham, laba di tahan, dan cadangan. Apabila kebutuhan pendanaan dari modal sendiri tidak mampu memenuhi kebutuhan maka perusahaan dapat melakukan pendanaan dari luar seperti dari hutang. Pemenuhan dana dari luar perusahaan harus mencari pilihan pendanaan yang efisien. Pemenuhan dana yang efisien akan terjadi apabila perusahaan memiliki struktur modal yang optimal yaitu dimana perusahaan mampu meminimalkan biaya dari modal keseluruhan atau biaya rata-rata modal sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Harjito, (2011:187) menjelaskan perkembangan teori struktur modal optimal Modigliani dan Miller memasukkan unsur perpajakan dan biaya transaksi pada penentuan struktur modal optimal. Sehingga suatu perusahaan menggunakan hutang yang semakin besar maka akan menyebabkan nilai perusahaan juga akan semakin besar. Tetapi pada tingkatan tertentu manfaat dari menggunakan hutang berupa penghematan pajak akan menjadi kecil dibandingkan dengan besarnya biaya yang di tanggung oleh perusahaan. Biaya akan meningkat pada penggunaan hutang pada level tertentu. Maka hal tersebut terjadi trade off antara manfaat dan biaya dari menggunakan hutang. Pada saat terjadi perimbangan antara manfaat dan biaya maka pada saat itulah terjadi struktur modal yang optimal. Hal tersebut dikenal dengan trade off theory (Frank dalam Harjito, 2011:187).

Struktur modal pada *trade off theory* dijelaskan bahwa pada posisi struktur modal terletak dibawah titik optimal maka setiap penambahan hutang pada komposisi pendanaan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi sebaliknya apabila posisi terletak di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. *Trade off theory* didasarkan pada pertimbangan biaya dan manfaat antara biaya modal dan penggunaan hutang, yakni antar biaya kebangkrutan dan keuntungan pajak. Dalam penelitian ini penerapan trade theory menggunakan struktur aktiva dan *non debt tax shields*. Ceacilia Srimindarti (2017), menemukan bahwa Struktur aktiva mempengaruhi struktur modal. Struktur aktiva merupakan komposisi relatif asset tetap yang dimiliki oleh perusahaan terhadap total aset. Semakin besar aset yang dimiliki oleh perusahaan diharapkan hasil operasional juga semakin besar. Ketika pertambahan aset perusahaan diikuti dengan peningkatan hasil akan berakibat pada semakin tinggi kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Aset yang ditampilkan dalam laporan perusahaan digunakan untuk menilai resiko kredit yang diberikan oleh kreditur, sehingga perusahaan yang memiliki stuktur aktiva yang besar akan lebih mungkin mendapatkan kredit yang lebih besar juga. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki struktur aktiva besar di pandang investor memiliki resiko yang lebih kecil.

Selanjutnya untuk mencapai struktur modal optimal maka perusahaan harus meyeimbanagan manfaat dan biaya yang dikeluarkan melalui hutang. Perusahaan akan mendapatkan manfaat dari hutang dalam bentuk tax shield. sedangkan biaya dalam menggunakan hutang disebut beban bunga hutang,

biaya kebangkrutan, agency cost. Keterkaitan trade off theory dengan hal tersebut menurut Brealey dan Myers (1991) dalam Mutmainnah dan Rita (2018) adalah dimana perusahaan yang dikenai pajak tinggi pada batas tertentu sebaiknya menggunakan banyak utang karena adanya *tax shield*, hal ini sejalan dengan hasil penelitiannya menemukan bahwa non debt tax shield berpengaruh terhadap struktur modal. Manfaat yang didapatkan perusahaan dari menggunakan hutang berupa biaya yang memperkecil laba yang menjadi keuntungan karena semakin besar biaya maka pajak yang harus ditanggung oleh perusahaan semakin kecil. Keuntungan tersebut didapatkan dari biaya bunga (debt tax shield) dan keuntungan pajak lainnya berupa non debt tax shield yang merupakan keuntungan perusahaan dari pajak yang tidak berasal dari bunga pinjaman.

*Trade off theory* memang tidak dapat digunakan untuk menentukan struktur modal yang optimal secara akurat dari suatu perusahaan. Tetapi melalui model ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan yang penting bagi perusahaan. Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang, sebab perusahaan dapat memaksimalkan aktiva guna memenuhi dana yang dibutuhkan. Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah sebab perusahaan akan memperhitungkan penghematan pajak dibandingkan dengan biaya kesulitan keuangan (Riasita, 2014)

Struktur modal dapat juga dijelaskan berdasarkan teori pecking order. Pada pecking order theory menjelaskan dalam menentukan sumber pendanaan perusahaan yang merupakan fokus utama manajer dilakukan dengan urutan yang

berasal dari dana internal sebagai sumber utama yang berasal dari perolehan keuntungan (profitabilitas) perusahaan berupa laba di tahan. Pada perusahaan yang mendapatkan profitabilitas yang besar akan mengutamakan menggunakan keuntungan berupa laba di tahan sebelum menggunakan dana dari luar atau berupa hutang apabila perusahaan membutuhkan. Alternatif berikutnya bagi manajer setelah menggunakan dana internal adalah menggunakan hutang dan selanjutnya adalah penerbitan saham. Apabila manajer melakukan fokus pemenuhan pendanaan seperti hal tersebut maka manajer berperilaku sesuai dengan teori pecking order. Pecking order theory merupakan asimetri informasi antara pemilik-manajer yang mengetahui nilai dan kesempatan bertumbuh perusahaan yang sebenarnya dengan investor luar yang hanya bisa memperkirakan nilai-nilai tersebut.

Teori *pecking order* yang dapat menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal dirasa cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi (Hanafi, 2014: 146). Karena pada teori pecking order memiliki aturan dalam pemenuhan pendanaan berdasarkan prioritas. Prioritas penggunaan dana dari internal perusahaan merupakan hirarki yang utama untuk membayar deviden serta investasi sebagai wujud dalam mencapai peluang pertumbuhan bagi perusahaan. Apabila dana dari luar perusahaan dibutuhkan. Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan lebih menyukai utang dibanding sumber dana eksternal lain. Pemilihan sumber dana melalui *pecking order theory*, didasarkan oleh hirarki keamanan penggunaan

sumber dana (dimulai dari yang paling kecil biayanya) yaitu internal, hutang, sampai kemudian pada saham sebagai pilihan terakhir. Dalam penelitian pecking order theory di dasarkan pada kemampuan internal perusahaan berupa ukuran perusahaan dan tingkat keuntungan atau profitabilitas yang di nilai berdasarkan kemampuan modal yang dimiliki untuk mendapatkan keuntungan.

Ukuran perusahaan menjadi penentu dalam operasi perusahaan, dimana perusahaan besar dan kecil berbeda dalam upaya diversifikasi usaha, sehingga perusahaan besar dalam menjalankan usaha memiliki tingkat kegagalan atau kebangkrutan lebih kecil karena diversifikasi lebih banyak dari perusahaan kecil. Perusahaan besar memiliki kemampuan atau di pandang mampu menghadapi permasalahan dalam perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan yang dikatakan Dompok Pasaribu (2018) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal, dimana perusahaan besar pada kenyataanya memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang besar sehingga perusahaan tersebut tidak meningkatkan hutang. Besar kecilnya ukuran perusahaan memiliki peran dalam penentuan struktur modal yang di gunakan oleh perusahaan dalam pemenuhan dananya. Temuan penelitian Harjanti dan Tandelilin (2007) mendapatkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan Ira Wikartika dan Zumrotul Fitriyah (2018) mengatakan perusahaan yang memiliki ukuran besar untuk kemungkinan mengalami kebangkrutan kecil sehingga perbankan memberikan kemudahan dalam berhutang dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki ukuran kecil. Bila di kaitkan dengan teori pecking order maka ukuran perusahaan yang besar dapat dilihat dari aset yang dimiliki juga besar sehingga

kemampuan untuk mendapatkan keuntungan atau laba juga besar, maka perusahaan besar atau perusahaan yang memiliki aset yang besar tidak membutuhkan pinjaman dalam bentuk hutang untuk membiayai operasi perusahaan.

Selanjutnya di jelaskan bahwa pada pecking order teory perusahaan dalam pembiayaan operasinya mengutamakan internal funding. Dana internal perusahaan yang besar didapatkan dari keuntungan (profitabilitas) yang besar begitupun sebaliknya perusahaan yang mendapatkan profit yang kecil maka dana internalnya rendah. Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian yang besar maka melakukan investasi dengan hutang yang kecil. Karena dengan tingkat pengembalian yang besar maka pemenuhan dana dapat dihasilkan menggunakan dana internal. Sesuai dengan temuan Dompak Pasaribu (2010) menemukan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Selanjutnya Hardianti dan Gunawan, (2010) menemukan perusahaan yang mendapatkan keuntungan yang besar cenderung mengurangi hutang. Karena perusahaan dapat mengunakan keuntungannya dalam mengalokasikan kedalam laba di tahan yang digunakan dalam investasi perusahaan, sehingga penggunaan dana internal lebih besar dan mampu mengurangi hutang. Hal ini sejalan dengan Ira Wikartika dan Zumrotul Fitriyah (2018) menjelaskan bahwa dalam trade off teory perusahaan yang semakin besar keuntungan maka akan memeiliki komponen ekuitas yang tinggi dengan kata lain besarnya prosi pinjaman menurun. Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar pada umumnya memeiliki hutang yang besar, sehinga memiliki

hubungan negatif antara keuntungan dengan leverage pada perusahaan semakin kuat.

Berbagai teori menjelaskan bahwa struktur modal secara signifikan dipengaruhi oleh trade off teori. Tujuan dari trade off teori bahwa pembiayaan perusahaan biasanya dilakukan dengan menggunakan sebagian hutang dan sebagian lagi menggunakan ekuitas. Pemenuhan penggunaan dana dengan hutang memiliki keuntungan tersendiri bagi perusahaan yaitu adanya penghematan pajak apabila dibandingkan dengan adanya kecenderungan kesulitan keuangan termasuk biaya kepailitan. Pernyataan ini sejalan dengan yang dikemukakan oleh Hovakimian, et al. dalam Harjito, (2011:188). Mengatakan bahwa perusahaan akan lebih baik menggunakan modal pinjaman daripada menggunakan modal sendiri. Hal tersebut sesuai dengan pecking order teori yang mendukung penerapan hal tersebut. Hasil itu juga sesuai dengan kajian yang dilakukan oleh Frank dan Goyal dalam Harjito, (2011:188) yang mengatakan perusahaan akan mendapatkan keuntungan apabila menerapkan trade off teori dan pecking order theory..

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan Makanan dan minuman dipilih dalam penelitian ini, karena perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman sebagai objek penelitian karena perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman menjadi subsektor terbesar kontribusinya terhadap produk domestik bruto (PDB) pada industri non migas yakni sebesar 34,33% dibandingkan sub sektor lain (<https://economy.okezone.com>). Besarnya kontribusi tersebut

mengindikasikan bahwa perusahaan sub sektor makanan dan minuman memiliki andil yang sangat besar pada pertumbuhan perekonomian nasional. Perusahaan sub sektor makanan dan minuman adalah perusahaan yang bergerak di bidang pangan atau pemenuhan kebutuhan dasar masyarakat, walaupun terjadi krisis maka perusahaan ini akan tetap bertahan apabila dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Devi dan Ni putu (2013:2) mengatakan bahwa para investor sangat berminat pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman karena sub sektor ini walaupun terjadi krisis pada perekonomian akan tetap bertahan dan mampu memberikan prospek keuntungan bagi investor.

Perusahaan pada sektor makanan dan minuman dalam perkembangan bisnisnya pastilah membutuhkan modal. Brigham dan Houston (2013:153) menyatakan bahwa perusahaan yang sedang berkembang membutuhkan modal yang dapat berasal dari utang maupun ekuitas. Untuk melihat bagaimana perusahaan sektor makanan dan minuman dalam hal pendanaan apakah menggunakan dana internal atau dana eksternal maka dijelaskan dalam tabel berikut ini:

**Tabel 1.1: Rata-Rata Perkembangan Hutang dan Modal  
Perusahaan Makanan dan Minuman 2014-2018**

**(Dalam Jutaan Rupiah)**

Kode	Tahun	Hutang	Growth	Modal	Growth
CEKA	2014	746,599	37,91%	537,551	1,75%
	2015	845,933	13,30%	639,893	19,04%
	2016	538,044	(36,40%)	887,920	38,76%
	2017	489.592	(9,01%)	903.044	1,70%
	2018	294,147	(39.92%)	917,446	1.59%
DLTA	2014	227,474	16,26%	764,473	12,99%
	2015	188,700	(17,05%)	849,621	11,14%

	2016	185,423	(1,74%)	1,012,374	19,6%
	2017	196,197	5,81%	1,144,645	13,07%
	2018	224,689	14,52%	1,175,401	2,69%
ICBP	2014	9,870,264	23,35%	15,039,947	13,37%
	2015	10,173,713	3,97%	16,386,911	8,96%
	2016	10,401,125	2,24%	18,500,823	12,90%
	2017	11,295,184	8,60%	20,324,330	9,86%
	2018	11,896,918	5,33%	21,923,346	7,87%
INDF	2014	44,710,509	12,56%	41,228,376	8,80%
	2015	48,709,933	8,95%	43,121,593	2,14%
	2016	38,233,092	(21,51%)	43,941,423	1,90%
	2017	41,182,764	7,71%	46,756,724	6,41%
	2018	47,435,443	15,18%	48,553,764	3,84%
MLBI	2014	1,677,254	111,0%	553,797	(43,92%)
	2015	1,334,373	(20,44%)	766,480	38,40%
	2016	1,454,398	8,99%	820,640	7,07%
	2017	1,445,173	(0,63%)	1,064,905	29,77%
	2018	1,771,877	22,61%	837,731	-21,33%
MYOR	2014	6,190,553	6,43	4,100,555	5,0%
	2015	6,148,256	(0,68%)	5,194,460	26,68%
	2016	6,657,166	8,29%	6,265,256	20,61%
	2017	7,561,503	13,58%	7,345,346	17,38%
	2018	10,156,612	34,32%	7,861,408	6,89%
PSDN	2014	242,354	(8,27%)	378,575	(9,34%)
	2015	296,079	22,17%	324,319	(14,33%)
	2016	373,511	26,15%	280,285	(13,58)%
	2017	391,495	4,81%	299,485	6,85%
	2018	434,405	10,96%	274,435	-8,36%
ROTI	2014	1,182,772	13,23%	960,122	21,97%
	2015	1,517,789	28,32%	1,188,535	51,91%
	2016	1,476,889	(2,69%)	1,442,752	(2,34%)
	2017	1,739,458	17,78%	2,820,106	(41,96%)
	2018	1,444,829	(16,94%)	2,854,054	1,20%
SKLT	2014	178,207	9,77%	153,368	9,82%
	2015	225,066	26,29%	152,044	(0,86%)
	2016	272,089	20,89%	296,151	94,78%
	2017	328,714	20,81%	307,570	3,86%
	2018	393,501	19,71%	327,868	6,60%
STTP	2014	882,610	13,74%	817,594	17,78%
	2015	910,758	3,19%	1,008,809	23,39%
	2016	1,171,370	28,23%	1,168,512	15,83%

	2017	957,660	(18,00%)	1,384,772	18,51%
	2018	971,370	1.43%	1,595,583	15.22%
ULTJ	2014	651,986	(18,14%)	2,265,098	12,40%
	2015	742,490	13,88%	2,797,505	23,50%
	2016	749,966	1,01%	3,489,233	24,73%
	2017	978185	30,48%	4,208755	20,62%
	2018	965,682	(1.28%)	4,438,136	5.45%
Total		340.812.296	1051,71%	376.361.952	546,92%
Rata-Rata		6.196.587	19,122%	6.842.945	9,944%

Sumber: data idx diolah, 2019

Berdasarkan tabel di atas maka dapat dilihat bahwa struktur modal perusahaan sektor makanan dan minuman selama tahun 2014-2018 mengalami fluktuatif namun secara keseluruhan stuktur modal perusahaan menunjukkan hutang sebesar Rp 340.812.296 atau rata-rata sebesar Rp. 6.196587 lebih kecil atau rendah dari pada modal sebesar Rp. 376.361.952 dengan rata-rata sebesar Rp. 6.842.945, Hal ini dapat dijelaskan bahwa perusahaan sektor makanan dan minuman dalam membiayai operasional perusahaannya lebih besar menggunakan Modal sendiri dibandingkan hutang. Namun pertumbuhan hutang setiap tahun pada perusahaan sektor makanan dan minuman memiliki rata-rata sebesar 19,122% lebih tinggi dari rata-rata modal sendiri yang hanya memiliki rata-rata sebesar 9,944%. Komposisi struktur modal tersebut apakah sudah dikatakan optimal. Untuk menjawab hal tersebut harus dilihat dari pendekatan yang di gunakan oleh manajer. Seorang manajer keuangan harus mampu mengambil keputusan keuangan yang tepat. Keputusan yang tepat adalah keputusan yang dapat membantu mencapai tujuan perusahaan. Tujuan keputusan keuangan adalah memaksimumkan nilai perusahaan dengan harapan tercapai

kemakmuran (wealth) bagi pemilik perusahaan. Salah satu keputusan keuangan adalah berkaitan dengan aktifitas pencarian dana (financing decision).

Alternatif manajer perusahaan sub sektor makanan dan minuman dalam memilih sumber dana apakah berdasarkan *trade of theory* atau *pecking order*. Dimana kedua teori tersebut berdasarkan penjelasan sebelumnya mempengaruhi struktur modal perusahaan. Myers (1984) dalam Mutmainnah dan Rita (2018) melakukan pembagian dari variabel yang berpengaruh terhadap keputusan pendanaan berdasarkan penerapan trade off teori dan pecking order. Secara teori keputusan pendanaan oleh perusahaan didasarkan pada kedua teori tersebut serta dalam penelitian ini bahwa struktur modal merupakan hasil dari keputusan pendanaan yang memberikan dampak pada nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian untuk melihat pengambilan kebijakan manajer pada perusahaan sektor makanan dan minuman dalam memenuhi pendanaan operasional perusahaan dengan menganalisis pengaruh *pecking order teori* dan *trade of teori* terhadap struktur modal perusahaan sektor makanan dan minuman yang go publik di bursa efek indonesia periode 2014-2018.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Rumusan masalah dalam penelitian ini yakni:

1. Seberapa besar struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal pada Sektor Industri Makanan dan Minuman Listing di BEI Periode 2014-2018?

2. Seberapa besar *non debt tax shields* berpengaruh terhadap struktur modal pada Sektor Industri Makanan dan Minuman Listing di BEI Periode 2014-2018?
3. Seberapa besar ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada Sektor Industri Makanan dan Minuman Listing di BEI Periode 2014-2018?
4. Seberapa besar profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada Sektor Industri Makanan dan Minuman Listing di BEI Periode 2014-2018?

### **1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang diungkapkan di atas, maka dapat dijabarkan maksud dan tujuan penelitian:

#### **1.3.1 Maksud Penelitian**

Maksud penelitian untuk memperoleh gambaran mengenai pengaruh *Trade Off Theory* meliputi struktur aktiva dan *non debt tax shields* serta *Pecking Order Theory* meliputi ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap Struktur Modal Pada Sektor Industri Makanan Dan Minuman Listing Di Bei Periode 2014-2018.

#### **1.3.2 Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini yakni untuk mengetahui pergerakan dari nilai keputusan investasi dan keputusan pendanaan yang dijabarkan sebagai berikut ini:

1. Untuk mengetahui pengaruh struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal pada Sektor Industri Makanan dan Minuman Listing di BEI Periode 2014-2018.

2. Untuk mengetahui pengaruh *non debt tax shields* berpengaruh terhadap struktur modal pada Sektor Industri Makanan dan Minuman Listing di BEI Periode 2014-2018.
3. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada Sektor Industri Makanan dan Minuman Listing di BEI Periode 2014-2018.
4. Untuk mengetahui pengaruhprofitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada Sektor Industri Makanan dan Minuman Listing di BEI Periode 2014-2018

#### **1.4.1 Manfaat Penelitian**

##### **1.4.1 Manfaat Teoritis**

Secara teoritis hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dalam hal pengembangan wawasan tentang pengaruh Struktur Modal berdasarkan *Trade Off Theory* dan *Pecking Order Theory* Pada Sektor Industri Makanan dan Minuman Listing di BEI Periode 2014-2018. Disamping itu diharapkan pula dapat digunakan sebagai tambahan referensi bagi peneliti selanjutnya yang ingin mengembangkan judul mengenai keuangan terutama mengenai *Trade Off Theory* dan *Pecking Order Theory*.

##### **1.4.2 Manfaat Praktis**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan kepada pihak manajemen perusahaan dalam rangka pengambilan keputusan untuk kebijakan perusahaan atau emiten makanan dan minuman yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia.

### **1.4.3 Manfaat Bagi Peneliti**

Penelitian ini dapat menjadi instrumen untuk menambah wawasan peneliti terkait dengan analisis determinan struktur modal ditinjau dari *Trade Off Theory* dan *Pecking Order Theory*

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Tinjauan Pustaka**

##### **2.1.1. *Trade off Theory***

Trade off teori atau disebut juga sebagai teori pertukaran memiliki asumsi bahwa struktur modal perusahaan didapatkan dari hasil pertukaran yang dilakukan oleh perusahaan dari keuntungan pendanaan dari hutang (pajak perusahaan yang menguntungkan) dengan tingkat suku bunga dan biaya kebangkrutan yang tinggi. Bukti nyata dari bunga merupakan biaya pengurangan pajak yang menyebabkan hutang menjadi lebih murah dibandingkan dengan saham biasa atau saham preferen. Yang menyebabkan secara tidak langsung telah dibayarkan sebagian biaya dari modal hutang oleh pemerintah. Dengan kata lain hutang memberikan manfaat bagi perusahaan dari perlindungan pajak. Brigham dan Houston (2014:135 menyatakan bahwa semakin tinggi perusahaan menggunakan hutang maka akan menyebabkan nilai dan harga saham akan tinggi juga. Apabila perusahaan menggunakan seratus persen hutang maka harga saham akan mencapai nilai maksimal.

Trade-off theory dalam menentukan struktur modal yang optimal telah mempertimbangkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (agency costs) dan biaya kesulitan keuangan (financial distress). Biaya kebangkrutan terdiri dari 2 (dua) hal, yaitu :

- a. Biaya Langsung, “Yaitu, biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, biaya pengacara atau biaya lainnya yang sejenis”.
- b. Biaya Tidak Langsung, “Yaitu, biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal. Misalnya suplier tidak akan mau memasok barang karena mengkhawatirkan kemungkinan tidak akan membayar”.

Teori trade-off memprediksi hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan dengan asumsi keuntungan pajak masih lebih besar dari biaya kepailitan dan biaya keagenan. Pada intinya teori trade-off menunjukkan bahwa nilai perusahaan dengan hutang akan semakin meningkat dengan meningkatnya pula tingkat hutang. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan. Hal yang sama juga diungkapkan oleh Tirsono (2008: 28-29) bahwa *Trade-off theory* merupakan salah satu teori yang berasumsi bahwa “perusahaan mempunyai rasio yang optimal antara utang dan ekuitas, yang ditentukan oleh pilihan (*trade-off*) antara manfaat dan biaya utang. Biaya dan manfaat yang berhubungan dengan utang adalah Pajak (*taxation*) yaitu adanya manfaat dari biaya bunga utang yang akan mengurangi penghasilan kena pajak dan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. *Trade-off theory* telah membahas financial distress, perusahaan yang terus meningkatkan utang akan membayar bunga yang semakin besar dan kemungkinan adanya penurunan laba bersih perusahaan semakin besar dan akan membawa kepada

kesulitan keuangan (*financial distress*). Akibatnya kesulitan keuangan akan menimbulkan biaya financial distress dan menuju kebangkrutan yang akhirnya juga menimbulkan biaya kebangkrutan. Artinya dalam meningkatkan utang untuk mencapai struktur kapital yang optimal maka timbul pilihan (*trade-off*) antara keuntungan pajak atas peningkatan utang dengan biaya kebangkrutan yang akan terjadi.

### **2.1.2. Pengukuran *Trade-off theory***

Untuk pengukuran Trade Off Theory terdiri dari struktur aktiva dan fasilitas perpajakan. (Dompak Pasaribu, 2018)

#### **2.1.2.1. Struktur Aktiva**

Adapun rumus perhitungan dari struktur aktiva adalah sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap dan diasumsikan akan memperoleh hasil yang lebih besar dari aktiva tetap dibandingkan aktiva lancar yang dimiliki, sehingga dapat dikatakan bahwa aktiva tetap menggambarkan aktiva yang benar-benar dapat memberikan hasil kepada perusahaan (Prasetya, 2014).

Menurut Damayanti (2013:11) Aktiva didefinisikan sebagai “komposisi aktiva perusahaan yang akan menunjukkan seberapa besar aset perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan untuk mendapatkan pinjaman”. Struktur aktiva

mencerminkan dua komponen aktiva secara garis besar dalam komposisinya yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. ( Dompak Pasar Ibu,2018).

Sartono (2010 ;.248), menyatakan bahwa “Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kemudian besarnya asset tetap dapat digunakan sebagai jaminan utang perusahaan”. Sedangkan menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2012:6) menyatakan bahwa “keputusan investasi akan tercermin pada sisi aktiva perusahaan. Dengan demikian akan mempengaruhi struktur kekayaan perusahaan, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dan aktiva tetap.

Menurut Sitanggang (2013:75) “komposisi aktiva tetap berwujud perusahaan yang jumlahnya besar akan mempunyai peluang untuk memperoleh tambahan modal dengan hutang, karena aktiva tetap tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan untuk memperoleh hutang. Menurut Damayanti (2013:11) Aktiva diidefinisikan sebagai komposisi aktiva perusahaan yang akan menunjukkan seberapa besar aset perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan untuk mendapatkan pinjaman. Struktur aktiva mencerminkan dua komponen aktiva secara garis besar dalam komposisinya yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap”. (Dompak Pasaribu, 2018 ).

#### **2.1.2.2. Fasilitas Perpajakan / Non Debt Tax Shield**

Adapun rumus perhitungan dari fasilitas perpajakan adalah sebagai berikut:

$$\text{NDTS} = \frac{\text{Jumlah Depresiasi}}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan :

Jumlah Depresiasi = Total akumulasi penyusutan yang dialami perusahaan atas aset tetap selama tahun berjalan

Total Aset = Jumlah aset lancar dan aset tidak lancar yang dimiliki perusahaan

Teori trade off oleh Brealey dan Myers (2011) mengungkapkan bahwa adanya penghematan pajak (dari perusahaan yang berhutang) dihilangkan oleh meningkatnya ekspektasi atas biaya kebangkrutan. Pengurang pajak penghasilan (tax shields) merupakan salah satu pertimbangan untuk menentukan kebijakan struktur modal. Tax shield merupakan faktor determinan dalam struktur modal yang dapat menambah maupun mengurangi hutang. Menurut Djumarsih (2012) tax shield terbagi menjadi dua, yaitu:

- 1) Debt tax shield adalah hutang yang akan ditambah jika terdapat insentif atas penambahan hutang berupa pengurangan pajak dari pembebanan bunga hutang terhadap laba rugi.
- 2) Non debt tax shield, berupa pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi terhadap laba dan rugi. Depresiasi dan amortisasi merupakan cash flow sebagai sumber modal dari dalam perusahaan sehingga dapat mengurangi pendanaan dari hutang.

Modigliani dan Miller (1963) dalam Moch. Wahyu Widodo (2014) ”mengembangkan teori struktur modal dan memperluas pada pajak penghasilan dan pajak peorangan, menyatakan bahwa biaya bunga dapat menghemat

pembayaran pajak karena bunga dapat mengurangi keuntungan kena pajak sehingga pajak yang dibayarkan perusahaan menjadi lebih kecil (tax deductible). Pengurang pajak penghasilan (tax shield) merupakan salah satu pertimbangan untuk menentukan kebijakan struktur modal perusahaan. Tax shield tidak hanya diperoleh dengan adanya tax reform (debt tax shield) tetapi juga dapat diperoleh dari non debt tax shield. Tax Shield adalah kelompok penentu struktur modal yang dapat mengurangi atau menambah hutang, terdiri dari; debt tax shield dan non debt tax shield (Joni, 2016)".

Non debt tax shield menurut Suropto (2015:8) adalah sebagai berikut: "Non debt tax shield merupakan perlindungan pajak yang akan memberikan insentif yang kuat terhadap utang, terutama bagi perusahaan yang mempunyai pendapatan kena pajak yang cukup. Manfaat pajak dari utang menurun ketika pengurangan pajak lain, seperti kenaikan penyusutan. Non debt tax shield atau penghematan pajak bukan berasal dari utang dan dari bunga pinjaman yang dibayarkan. Non debt tax shield adalah penentu struktur modal yang bukan dari hutang, berupa pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi terhadap laba rugi"(Ardhianto, 2014). Depresiasi berupa pengurangan nilai aktiva tetap seperti kendaraan, gedung, dan peralatan selama umur ekonomis. Depresiasi termasuk ke dalam biaya non kas perusahaan. Non debt tax shield dapat dikelompokkan menjadi dua yaitu tax loss carryforward dan investment tax credit. Tax loss carryforward adalah fasilitas berupa kerugian yang bisa di kompensasikan atau dikurangkan terhadap laba paling lama lima tahun ke depan sedangkan investment tax credit adalah berupa fasilitas yang diberikan oleh pemerintah.

Penghematan pajak terjadi juga pada depresiasi karena merupakan biaya non-kas. Liem, dkk. (2013) mengatakan pengurangan pajak dari depresiasi akan menstubsitusi manfaat pajak dari pendanaan secara kredit sehingga perusahaan dengan non debt tax shield yang besar akan sedikit menggunakan hutang. Pengurang pembayaran pajak penghasilan selain hutang perusahaan disebabkan biaya non-tunai yaitu depresiasi dan amortisasi. Semakin besar depresiasi dan amortisasi semakin besar penghematan pajak.

Pengurang pembayaran pajak penghasilan selain hutang perusahaan disebabkan biaya non-tunai yaitu depresiasi dan amortisasi. Semakin besar depresiasi dan amortasi semakin besar penghematan pajak. Dan non debt tax shield dihitung dari rasio depresiasi dan amortasi selama tahun berjalan dengan total aktiva ( Djumahir, 2005: 307 ). Menurut Bradley dalam Qudriah ( 2014 ) *non debt tax shield* merupakan bentuk depresiasi dari aktiva tetap. Depresiasi dapat digunakan sebagai pengurang atas penghasilan kena pajak perusahaan, sehingga pajak yang dibayarkan perusahaan ke pemerintah lebih kecil. (Dompak Pasaribu, 2018)

### **2.1.3. *Pecking Order Theory***

Berkebalikan dengan teori struktur modal optimal yang menyatakan perlunya rasio hutang yang ditargetkan, Myers “menyatakan bahwa tidak ada ketentuan target rasio hutang. Perusahaan mendasarkan keputusan pendanaannya pada preferensi menurut urutan pendanaan internal (pertama), pendanaan eksternal berupa hutang (kedua) dan pendanaan eksternal berupa ekuitas (ketiga). Inilah yang disebut *Pecking Order Theory*. Jika terjadi asimetri informasi antara

investor eksternal dengan pihak dalam perusahaan (insider) dimana pihak luar kurang mendapatkan informasi mengenai prospek dan risiko perusahaan dibandingkan pihak dalam maka pihak luar akan berusaha menafsirkan perilaku manajer termasuk dalam keputusan struktur modal”.

Teori *pecking order* bermula pada terdapatnya situasi pilihan pendanaan antara sumber internal dan eksternal pada perusahaan. Berdasarkan teori ini biaya ekuitas baru sangat mahal bagi perusahaan karena terdapat asimetri informasi, sehingga perusahaan memilih membiayai investasi mereka dengan menggunakan dana internal kemudian hutang dan terakhir dengan ekuitas. Pada variabel *cashholdings* teori ini menentukan sumber pendanaan perusahaan. Berdasarkan penelitian Stafford (2012) meskipun terdapat peningkatan terhadap penggunaan pendanaan eksternal, sumber dana internal masih merupakan sumber dominan bagi pembiayaan perusahaan dan investasi, sehingga penelitian ini menganalisis kebijakan sumber pendanaan perusahaan berdasarkan *pecking order theory*. Apakah perusahaan akan lebih memilih menggunakan sumber dana internal dengan meningkatkan uang tunai yang dimiliki oleh perusahaan (*cash holdings*) ataukah perusahaan lebih memilih menggunakan sumber dana eksternal yakni hutang dalam pembiayaannya yang diikuti dengan menurunnya *cash holding* perusahaan.

#### **2.1.4 Pengukuran Pecking Order Theory**

Untuk pengukuran *Pecking Order Theory* terdiri dari variabel Ukuran perusahaan dan profitabilitas. (Dompak Pasaribu, 2018)

#### 2.1.4.1 Ukuran perusahaan

Adapun rumus perhitungan ukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \text{ Total Aktiva}$$

Menurut Sofyan Syafri (2013:23) bahwa “pengukuran ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural (Ln) dari rata-rata total aktiva (total asset) perusahaan. Penggunaan total aktiva berdasarkan pertimbangan bahwa total aktiva mencerminkan ukuran perusahaan dan diduga mempengaruhi ketepatan waktu”. Menurut Jogiyanto (2013:282) mengatakan bahwa ukuran perusahaan adalah “algoritma dari total asset diprediksi mempunyai hubungan negatif dengan rasio, kemudian perusahaan yang besar cenderung berinvestasi ke proyek yang mempunyai varian rendah, untuk menghindari laba ditahan. Menurut pecking order theory perusahaan yang memiliki sedikit aset tetap akan mempunyai masalah asimetri informasi antara investasi dan manajemen, karena perusahaan akan lebih memilih pendanaan dengan berhutang. Namun sebaliknya apabila perusahaan memiliki tingkat aset tetap tinggi maka kecil kemungkinan asimetri informasi akan terjadi karena penilaian asetnya lebih mudah sehingga perusahaan lebih memilih untuk menerbitkan saham dibanding berhutang (Hestuningrum, 2012). Menurut Halim (2015:93), semakin tinggi ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan untuk menggunakan modal asing semakin besar”.

#### 2.1.4.2. Profitabilitas

Adapun rumus perhitungan profitabilitas adalah sebagai berikut : Standar untuk rasio ini adalah 40% Rumus untuk mencari *Return on Equity (ROE)* adalah

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Shareholders' Equity}}$$

Keterangan :

*Shareholders' Equity* = Modal Sendiri

*Earning After tax* = Pendapatan setelah pajak

Profitabilitas merupakan hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan perusahaan. Rasio profitabilitas mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Hanafi 2010;42). Profitabilitas menurut Fahmi (2013:80) “rasio mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan” memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2012). Tingginya profitabilitas menunjukkan efektivitas pengelolaan manajemen perusahaan. Perusahaan dengan profit yang besar adalah perusahaan yang diminati oleh investor.

Di dalam penelitian ini, alat ukur dalam mengukur rasio profitabilitas adalah dengan menggunakan return on equity (ROE). Return On Equity adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas biasa, mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa (Brigham dan Houston, 2011). Apabila nilai ROE perusahaan tinggi, hal tersebut menandakan bahwa manajemen dapat memberdayakan dan memanfaatkan modal sendiri secara efektif dan efisien.

Begitu pula sebaliknya, jika ROE perusahaan rendah menunjukkan kemampuan manajemen dalam memberdayakan dan memanfaatkan modal sendiri sangat tidak efektif dan efisien sehingga laba yang diperoleh relatif kecil (Taufan & Wahyudi, 2013).

Irham Fahmi (2013:135) *Rasio Return on Equity (ROE)* disebut juga dengan laba atas equity. Rasio ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas. Profitabilitas perusahaan meningkat yang diakibatkan laba yang meningkat maka jumlah pajak yang harus di bayar juga” semakin tinggi. (Dompok Pasaribu, 2018)

## **2.1.5. Struktur Modal**

### **2.1.5.1 Pengertian Struktur Modal**

Struktur modal menurut Martono dan Harjito (2015:239) adalah “perbandingan atau imbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Berdasarkan penjelasan tersebut, struktur modal memperlihatkan perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri untuk mendapatkan perbandingan yang baik bagi perusahaan. Sehingga dengan demikian dapat diartikan sebagai bauran segenap sumber pendanaan jangka panjang yang digunakan perusahaan Berdasarkan penjelasan tersebut, struktur modal memperlihatkan bauran ataupun kombinasi dari sumber-sumber pendanaan perusahaan baik dari hutang jangka panjang ataupun modal sendiri”. Menurut Brigham dan Houston (2014:5) “struktur modal adalah bauran dari hutang, saham preferen, dan saham biasa.

Menurut Joel G. Siegel dan Jae K. Shim dalam Fahmi (2016:184), mengatakan struktur modal adalah komposisi saham biasa, saham preferen, dan berbagai kelas seperti itu, laba yang di tahan, dan utang jangka panjang yang di pertahankan oleh kesatuan usaha dalam menandai aktiva”.

Menurut Fahmi (2016:184) “struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi financial perusahaan yaitu antara modal yang di miliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan”. Dan ini di pertegas oleh Jones dalam Fahmi (2016:185) bahwa “struktur modal suatu perusahaan terdiri dari *long-term debt dan shareholder’s equity*, dimana *stockholderequity* terdiri dari *preferred stock dan common stock dan retained earnings*”.

Berdasarkan beberapa referensi tersebut peneliti dapat menyimpulkan bahwa struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan yang digunakan untuk menjalankan aktivitas perusahaan. Dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan, struktur modal mencerminkan perimbangan antara total hutang dengan modal sendiri.

#### **2.1.5.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal**

Menurut Fahmi (2014:186) faktor yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan yaitu:

1. Bentuk atau karakteristik bisnis yang dijalankan.
2. Ruang lingkup aktivitas operasi bisnis yang dijalankan.

3. Karakteristik manajemen (management characteristic) yang diterapkan di organisasi bisnis tersebut.
4. Karakteristik, kebijakan dan keinginan pemilik.
5. Kondisi micro and macro economy yang berlaku di dalam negeri dan luar negeri yang turut mempengaruhi pengambilan keputusan perusahaan

Menurut Sutrisno (2013: 64) bahwa struktur modal juga dipengaruhi oleh beberapa faktor utama, antara lain:

- a. Persesuaian atau *Suitability*, “Merupakan persesuaian antara cara pemenuhan dana dengan jangka waktu kebutuhannya. Bila yang dibutuhkan perusahaan-perusahaan berjangka pendek bila dibelanjai dengan utang, obligasi atau dengan mengeluarkan modal sendiri kurang sesuai. Sebaliknya cara pemenuhan dana disesuaikan dengan jangka waktu kebutuhannya, artinya bila kebutuhan dana berjangka pendek maka sebaiknya dipenuhi sumber dana jangka pendek dan bila kebutuhan dana jangka panjang sebaiknya dipenuhi sumber dana jangka panjang”.
- b. Pengawasan atau *Control*, “Pengendalian atau pengawasan perusahaan ada di tangan para pemegang saham. Manajemen perusahaan mengemban tugas untuk menjalankan hasil keputusan pemegang saham. Biasanya sebuah perusahaan dimiliki oleh beberapa pemegang saham sehingga bila diperlukan tambahan dana perlu dipertimbangkan apakah tugas pengawasan dari pemilik lama tidak akan berkurang. Oleh sebab itu dengan pertimbangan tersebut, biasanya pemilik lama lebih menginginkan mengeluarkan obligasi dibanding dengan menambah saham”.

- c. Laba/*Earning per Share*, “Memilih sumber dana apakah dari saham atau utang, harusnya bisa menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham lebih besar”.
- d. Tingkat Risiko/*Riskness*, “Utang merupakan sumber dana yang mempunyai risiko tinggi sebab bunganya tetap harus dibayarkan baik pada saat perusahaan mendapatkan laba maupun dalam kondisi merugi. Oleh karena itu semakin besar penggunaan dana dari utang mengindikasikan perusahaan mempunyai tingkat risiko yang lebih besar”.

Sementara itu, menurut Brigham dan Houston (2014:188-190) mengemukakan bahwa faktor-faktor yang berpengaruh dalam pengambilan keputusan struktur modal yakni:

1. Stabilitas Penjualan, “Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Perusahaan umum, karena permintaan atas produk atau jasanya stabil, secara historis mampu menggunakan lebih banyak *leverage* keuangan dari pada perusahaan industri. Penjelasan tersebut memperlihatkan stabilitas penjualan sangat berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Jika perusahaan telah stabil maka pemilihan sumber pendanaan melalui utang akan menjadi lebih baik”
2. Struktur Aktiva, “Perusahaan yang aktiva sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak utang. Aktiva multiguna yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan

merupakan jaminan yang baik, sedangkan aktiva yang hanya digunakan untuk tujuan tertentu tidak begitu baik untuk dijadikan jaminan”.

3. Tingkat Pertumbuhan, “Jika hal-hal lain tetap sama, perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Lebih jauh lagi, biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat utang, yang mendorong perusahaan untuk lebih banyak mengandalkan utang. Namun, pada saat yang sama perusahaan yang tumbuh dengan pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan utang. Tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung memperlihatkan pemilihan bagaimana modal yang ada di perusahaan diperoleh”.
4. *Leverage* Operasi, “Jika hal-hal lain tetap sama, perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar *leverage* keuangan karena ia akan mempunyai risiko bisnis yang lebih kecil”.
5. Profitabilitas, “Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil”.
6. Pajak Bunga, “Merupakan beban yang dapat dikurangi untuk tujuan perpajakan dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi. Karena itu, makin tinggi tarif pajak perusahaan, makin besar manfaat penggunaan utang. Semakin tinggi

sumber penggunaan dana melalui hutang maka pajak yang dibayar oleh perusahaan akan semakin kecil sehingga beban pajak menjadi lebih rendah. Hal tersebut jelas akan sangat menguntungkan bagi perusahaan”

7. Pengendalian, “Pengaruh utang lawan saham terhadap posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur pendanaan. Apabila manajemen saat ini mempunyai hak suara untuk mengendalikan perusahaan (mempunyai lebih dari 50 persen) tetapi sama sekali tidak diperkenankan untuk membeli saham tambahan, mereka mungkin akan memilih utang untuk pembiayaan baru. Di lain pihak, manajemen mungkin memutuskan untuk menggunakan ekuitas jika kondisi keuangan perusahaan sangat lemah sehingga penggunaan utang dapat membawa perusahaan pada risiko kebangkrutan, karena jika perusahaan jatuh bangkrut, para manajer tersebut akan kehilangan pekerjaan”.
8. Sikap Manajemen, “Karena tak seorangpun dapat membuktikan bahwa struktur pendanaan yang satu akan membuat harga saham lebih tinggi daripada struktur pendanaan lainnya, manajemen dapat melakukan pertimbangan sendiri terhadap struktur pendanaan yang tepat”.
9. Sikap Pemberi Jaminan dan Lembaga, “Penilai peringkat tanpa memperhatikan analisis para manajer atas faktor-faktor *leverage* yang tepat bagi perusahaan mereka, sikap para pemberi pinjaman dan perusahaan penilai peringkat (*rating agency*) seringkali mempengaruhi keputusan struktur keuangan. Dalam sebagian besar kasus, perusahaan membicarakan struktur pendanaannya dengan pemberi pinjaman dan

lembaga penilai peringkat serta sangat memperhatikan masukan yang diterima”.

10. Kondisi Pasar, “Kondisi di pasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan pendek yang dapat sangat berpengaruh terhadap struktur pendanaan perusahaan yang optimal”.
11. Kondisi Internal Perusahaan, “Kondisi internal perusahaan juga berpengaruh terhadap struktur pendanaan yang ditargetkan. Misalnya, andaikan suatu perusahaan baru saja menyelesaikan program litbangnya dan perusahaan tersebut meramalkan laba yang lebih tinggi dalam waktu dekat”.
12. Fleksibilitas Keuangan, “Jika dipandang dari sudut pandang operasional, mempertahankan fleksibilitas keuangan berarti mempertahankan kapasitas cadangan yang memadai. Menentukan kapasitas yang memadai tersebut bersifat pertimbangan tetapi hal itu jelas bergantung pada beberapa faktor termasuk ramalan kebutuhan dana perusahaan, ramalan kondisi pasar modal, keyakinan manajemen atas ramalannya, dan berbagai akibat dari kekurangan modal. Penjelasan tersebut memperlihatkan faktor-faktor yang ada harus selalu diperhatikan dalam menjaga fleksibilitas keuangan sehingga struktur modal yang dimilikinya tetap sesuai dengan keadaan dan menjadi lebih baik serta menguntungkan bagi perusahaan tersebut”.

#### **2.1.5.3 Komponen Struktur Modal**

Menurut Fahmi (2014:185) Pembagian dari struktur modal itu sendiri secara garis besar menjadi dua yaitu:

1. Simple Capital Structure, yaitu jika perusahaan hanya menggunakan modal sendiri saja dalam struktur modalnya.
2. Complex Capital Structure, yaitu jika perusahaan tidak hanya menggunakan modal sendiri tetapi juga menggunakan modal pinjaman dalam struktur modalnya.

Komponen struktur modal menurut Sundjaja dalam Rizka (2013: 16-18) terdiri dari:

1. Utang Jangka Panjang

Jumlah utang di dalam neraca akan menunjukkan besarnya modal pinjaman yang digunakan dalam operasi perusahaan. Utang jangka panjang ialah “salah satu dari bentuk pembiayaan jangka panjang yang memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun, biasanya 5 - 20 tahun. Beberapa hal yang menjadi pertimbangan manajemen sehingga memilih untuk menggunakan utang adalah sebagai berikut:

- a. Biaya utang terbatas, walaupun perusahaan memperoleh laba besar, jumlah bunga yang dibayarkan besarnya tetap.
- b. Hasil yang diharapkan lebih rendah daripada saham biasa.
- c. Tidak ada perubahan pengendalian atas perusahaan bila pembiayaan memakai utang.
- d. Pembayaran bunga merupakan beban biaya yang dapat mengurangi pajak.
- e. Fleksibilitas dalam struktur keuangan dapat dicapai dengan memasukkan peraturan penebusan dalam perjanjian obligasi.

2. Modal Sendiri

Modal Sendiri Modal ialah “dana jangka panjang perusahaan yang disediakan oleh pemilik perusahaan (pemegang saham), yang terdiri dari berbagai jenis saham (saham preferen dan saham biasa) serta laba ditahan”.

Ada 2 (dua) sumber utama dari modal sendiri yaitu:

a. Modal saham preferen

Saham preferen memberikan para pemegang sahamnya beberapa hak istimewa yang menjadikannya lebih senior atau lebih diprioritaskan daripada pemegang saham biasa. Oleh karena itu, perusahaan tidak memberikan saham preferen dalam jumlah yang banyak. Beberapa keuntungan penggunaan saham preferen bagi manajemen adalah sebagai berikut:

- a) Mempunyai kemampuan untuk meningkatkan pengaruh keuangan.
- b) Fleksibel karena saham preferen memperbolehkan penerbit untuk tetap pada posisi menunda tanpa mengambil risiko untuk memaksakan jika usaha sedang lesu yaitu dengan tidak membagikan bunga atau membayar pokoknya.
- c) Dapat digunakan dalam restrukturisasi perusahaan, merger, pembelian saham oleh perusahaan dengan pembayaran melalui utang baru dan divestasi.

b. Modal saham biasa

Pemilik perusahaan adalah pemegang saham biasa yang menginvestasikan uangnya dengan harapan mendapat pengembalian dimasa yang akan datang. Pemegang saham biasa kadang-kadang disebut pemilik residual

sebab mereka hanya menerima sisa setelah seluruh tuntutan atas pendapatan dan asset telah dipenuhi.

#### **2.1.5.4 Pengukuran Struktur Modal**

Rasio dalam pengukuran struktur modal digunakan untuk mengukur seberapa banyak dana yang disupply oleh pemilik perusahaan dalam proporsinya dengan dana yang diperoleh dari kreditur perusahaan. Dalam prakteknya, rasio ini dihitung dengan dua cara. Pertama, dengan memperhatikan data yang ada di neraca. Kedua, mengukur risiko hutang dari laporan rugi laba, yaitu seberapa banyak beban tetap hutang bisa ditutup oleh laba operasi. Kelompok rasio ini bersifat saling melengkapi dan umumnya para analis menggunakan keduanya.

Untuk mengukur atau menilai rasio struktur modal atau solvabilitas maka rasio yang digunakan adalah:

a. *Debt to Asset Ratio* (Rasio Kewajiban Terhadap Aktiva)

*Debt to asset ratio* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Semakin tinggi rasio ini, artinya pendanaan dengan utang semakin banyak, maka semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi utang-utangnya dengan aktiva yang dimilikinya. Demikian pula apabila rasionya rendah, semakin kecil perusahaan dibiayai dengan utang.

Menurut Kasmir (2017:164) Standar industri untuk *debt to asset ratio* adalah sebanyak 35%. Jika rata-rata industri 35%, *debt to asset ratio* perusahaan masih di bawah rata-rata industri sehingga akan sulit bagi perusahaan untuk memperoleh pinjaman. Kondisi tersebut juga menunjukkan perusahaan dibiayai hampir separuhnya utang. Jika perusahaan bermaksud menambah utang, perusahaan perlu menambah dulu ekuitasnya. Secara teoritis, apabila perusahaan dilikuidasi masih mampu menutupi utangnya dengan aktiva yang dimiliki.

Rumus untuk mencari *debt to asset ratio* dapat digunakan sebagai berikut

:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

b. *Debt to Equity Ratio* (Rasio Kewajiban Terhadap Modal)

*Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

Bagi bank (kreditor), semakin besar rasio ini, akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Namun, bagi perusahaan justru semakin besar rasio akan semakin baik. Sebaliknya dengan rasio yang rendah, semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan pemilik dan semakin besar batas pengamanan bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap

nilai aktiva. Rasio ini juga memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan.

Menurut Kasmir (2017: 164) “Standar industri untuk *debt to equity ratio* adalah sebesar 90%. Jika rata-rata industri untuk *debt to equity ratio* 90%, perusahaan masih dianggap kurang baik karena berada di atas rata-rata industri”.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}}$$

Rumus untuk mencari *debt to equity ratio* dapat digunakan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas sebagai berikut:

Pengukuran struktur modal menggunakan *Debt to Equity Ratio* sebab rasio tersebut merupakan rasio yang paling dominan digunakan dalam proksi struktur modal sebagaimana yang diungkapkan oleh Kusumajaya (2014: 40) bahwa struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Oleh karena itu, struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan.

#### **2.1.6. Hubungan Variabel**

##### **2.1.6.1. Hubungan Struktur aktiva dengan Trade Off Teori**

Struktur aktiva merupakan penentuan besarnya alokasi untuk masing-masing komponen asset, baik asset lancar maupun asset tetap. Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang, sebab perusahaan dapat memaksimalkan aktiva guna memenuhi dana

yang dibutuhkan. (Riasita, 2014). Hal ini berhubungan dengan asimetri informasi yang menjadi permasalahan pada trade off theory. Perusahaan yang memiliki sedikit asset tetap akan mempunyai masalah asimetri informasi antara investor dan manajemen, karenanya perusahaan akan lebih memilih pendanaan dengan berhutang. Namun sebaliknya, apabila perusahaan memiliki tingkat asset tetap yang tinggi maka kecil kemungkinan asimetri informasi akan terjadi karena penilaian asetnya lebih mudah dibandingkan aset yang tidak berwujud.

#### **2.1.6.2. Hubungan *non debt tax shields* dengan Trade Off Teori**

Non debt tax shield menurut Suripto (2015:8) merupakan perlindungan pajak yang akan memberikan insentif yang kuat terhadap utang, terutama bagi perusahaan yang mempunyai pendapatan kena pajak yang cukup. Manfaat pajak dari utang menurun ketika pengurangan pajak lain, seperti kenaikan penyusutan. Non debt tax shield atau penghematan pajak bukan berasal dari utang dan dari bunga pinjaman yang dibayarkan. Non debt tax shield adalah penentu struktur modal yang bukan dari hutang, berupa pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi terhadap laba rugi Ardhiyanto(2014). Keterkaitan dengan *Trade-off theory*, dimana teori menyatakan bahwa struktur modal optimal tercapai pada saat terjadi keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan utang. Manfaat penggunaan utang berbentuk *tax shield*. Biaya penggunaan utang adalah beban bunga utang, biaya kebangkrutan, maupun *agency cost*. Sehingga perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah sebab perusahaan akan memperhitungkan penghematan pajak

dibandingkan dengan biaya kesulitan keuangan (Riasita, 2014). Trade-off theory berasumsi bahwa perusahaan akan menggunakan hutang sampai tingkat tertentu untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan memanfaatkan pajak akibat penggunaan hutang (Mahardika dan Aisjah, 2014)

#### **2.1.6.3. Hubungan Profitabilitas dengan *pecking order theory***

Profitabilitas menurut Sartono (2010:142), adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas merefleksikan earning untuk pendanaan investasi. Menurut *pecking order theory*, ada hubungan negatif antara profitabilitas dengan utang. Alternatif penjelasan lain adalah kreditor cenderung memberikan pinjaman kepada perusahaan dengan laba/aliran kas tinggi, Hanafi (2012). Profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan lebih sering menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dari pertama, laba ditahan, kemudian utang, dan terakhir penjualan saham baru.

Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula dana internal (laba ditahan) yang dimiliki perusahaan, sehingga utang yang digunakan dapat ditekan dengan menggunakan laba ditahan yang besar, artinya semakin rendah perusahaan dalam menggunakan utang. Peningkatan profitabilitas akan meningkatkan laba ditahan, sesuai dengan *pecking order theory* bahwa pendanaan internal digunakan apabila profitabilitas yang dimiliki perusahaan tinggi. Semakin

tinggi profitabilitas perusahaan yang dimiliki perusahaan akan lebih banyak disediakan laba ditahan, sehingga utang yang digunakan dapat ditekan

Teori *pecking order* yang dapat menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal dirasa cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi (Hanafi, 2014: 146).

#### **2.1.6.4. Hubungan Ukuran PerusahaandenganPacking Order Teori**

Ukuran perusahaan Menurut Jogiyanto (2013:282) adalah Ukuran perusahaan sebagai alogaritma dari total asset diprediksi mempunyai hubungan negatif dengan rasio, kemudian perusahaan yang besar cenderung berinvestasi ke proyek yang mempunyai varian rendah, untuk menghindari laba ditahan. Menurut *pecking order theory* perusahaan yang memiliki sedikit aset tetap akan mempunyai masalah asimetri informasi antara investasi dan manajemen, karena perusahaan akan lebih memilih pendanaan dengan berhutang. Namun sebaliknya apabila perusahaan memiliki tingkat aset tetap tinggi maka kecil kemungkinan asimetri informasi akan terjadi karena penilaian asetnya lebih mudah sehingga perusahaan lebih memilih untuk menerbitkan saham dibanding berhutang (Hestuningrum, 2012)

Ukuran perusahaan terbukti memiliki peranan penting dalam menentukan pemilihan struktur modal yang akan digunakan. Hasil penelitian Harjanti dan Tandelilin (2007) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan Ira Wikartika dan Zumrotul Fitriyah (2018) mengatakan perusahaan besar pada umumnya cenderung kecil kemungkinannya

untuk bangkrut sehingga lebih mudah dalam hal menarik pinjaman dari bank dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Menurut pecking order theory, size perusahaan yang besar pastinya memiliki asset yang tinggi pula untuk menghasilkan laba, sehingga perusahaan yang memiliki asset yang tinggi tidak memerlukan pinjaman berupa hutang.

#### **2.1.6.5. Hubungan *Trade off teori* dan *Packing Order Theory* dengan Struktur modal.**

Pecking order theory menyebutkan bahwa perusahaan mengikuti urutan peringkat sumber pembiayaan. Urutan peringkat disebabkan oleh variasi dalam tingkat informasi asimetri antara laba ditahan, hutang dan ekuitas dari luar (Myers, 1984; Myers dan Majluf, 1984). Ekuitas memiliki masalah pilihan yang merugikan dan cukup serius antara manajer dan investor sementara utang hanya masalah kecil dalam dalam pilihan yang salah dan laba ditahan merupakan strategi dimana perusahaan bisa menghindari masalah sama sekali. Alternatif teori lain dalam struktur modal adalah trade-off theory dimana Bankruptcy, financial distress cost dan agency cost merupakan dasar dari trade-off theory. *Pecking Order Theory* mampu menjelaskan preferensi perusahaan dalam menentukan struktur modal optimal. Teori ini menyatakan bahwa terdapat tata urutan keputusan pendanaan perusahaan dalam menentukan struktur modal optimal, yaitu memilih sumber dana internal dan kemudian sumber dana eksternal, dengan urutan utang terlebih dahulu dan sekuritas ekuitas sebagai alternatif terakhir. Sumber dana internal yang dimaksud adalah laba ditahan dan cadangan depresiasi aktiva tetap. Perusahaan lebih menyukai sumber dana internal karena tidak perlu

mengungkapkan sejumlah informasi kepada pihak eksternal berupa prospektus perusahaan (Noor, 2015).

*Trade-off theory* menyatakan bahwa perusahaan meminjam sampai titik dimana penghematan pajak dari tambahan utang yang persis sama dengan biaya yang berasal dari peningkatan kemungkinan financial distress. Berdasarkan kerangka trade-off theory, suatu perusahaan dipandang bisa menetapkan sasaran utang terhadap ekuitas dan secara bertahap bergerak ke arah yang menunjukkan bahwa beberapa bentuk struktur modal optimal dapat memaksimalkan nilai perusahaan. (Sheikh and Wang, 2011). Esensi trade off theory dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Apabila manfaatnya lebih besar, maka tambahan hutang masih diperbolehkan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. Teori ini menjelaskan sebuah perusahaan yang struktur modalnya tanpa menggunakan hutang dengan keseluruhan menggunakan hutang adalah perusahaan yang dalam keadaan buruk (Samsuethan dan Suryono, 2016).

Kebutuhan dana untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan dapat bersumber dari internal maupun eksternal, dengan ketentuan sumber dana yang dibutuhkan tersebut bersumber dari tempat-tempat yang dianggap aman dan jika dipergunakan memiliki nilai dorong yang dalam memperkuat struktur modal perusahaan (Fahmi, 2014).

### 2.1.7. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan kajian relevan yang digunakan sebagai acuan. Penelitian terdahulu dalam penelitian ini adalah :

Penelitian oleh AA Sg Mira Dewi Setiawati dan I Wayan Putra (2015) dengan judul Pengujian *Trade Off Theory* Pada Struktur Modal Perusahaan Dalam Indeks Saham Kompas100. Hasil penelitian menunjukkan variabel bebas fixed tangible assets, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Secara parsial fixed tangible assets, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan secara positif signifikan mempengaruhi struktur modal perusahaan yang terdaftar di indeks saham KOMPAS100. Variabel profitabilitas secara negatif signifikan mempengaruhi struktur modal perusahaan di indeks KOMPAS100.

Penelitian Bramantyo Arief (2011) dengan judul Analisis Pengujian Teori Pecking Order Melalui Keterkaitan Profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan Dan Kesempatan Bertumbuh Terhadap Financial Leverage Periode 2006-2009 (Studi Kasus Pada Emiten Syariah Di Jii). Hasil analisis data atau hasil regresi menunjukkan bahwa secara bersamaan profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan dan kesempatan bertumbuh mempengaruhi struktur modal. Sedangkan secara parsial variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal adalah profitabilitas dan struktur aset sedangkan variabel ukuran perusahaan dan kesempatan bertumbuh secara parsial tidak mempengaruhi struktur modal. Besarnya uji derajat determinasi (adjusted R square) adalah sebesar 0,246. Hal ini berarti bahwa 24,6 persen variabel dependen yaitu struktur modal dapat dijelaskan

oleh empat variabel independen yaitu profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan dan kesempatan bertumbuh, sedangkan sisanya sebesar 75,4 persen struktur modal dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab lain diluar model.

D. Agus Harjito (2011) dengan judul *Teori Pecking Order Dan Trade-Off Dalam Analisis Struktur Modal Di Bursa Efek Indonesia*. Hasil analisis menunjukkan struktur aset dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap rasio hutang perusahaan. Sementara profitabilitas memiliki efek negatif terhadap rasio hutang. Sedangkan tingkat pertumbuhan perusahaan tidak ditemukan memiliki hubungan yang signifikan dengan rasio hutang. Secara simultan, variabel bebas dapat mempengaruhi rasio hutang secara signifikan.

Dompak Pasaribu, (2008) dengan judul *Pengujian Teori Pecking Model Dan Trade Off Dalam Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji teori pecking model dan teori trade-off dalam analisis struktur modal di Bursa Efek Indonesia. Teori pecking order diwakili oleh variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan, sementara variabel-variabel struktur aktiva dan fasilitas perpajakan mewakili teori trade-off. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa rasio rasio keuangan yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2011-2017. Pemilihan sampel menggunakan teknik purposive sampling dan jumlah sampel yang digunakan sebanyak 7 perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan variabel terikat adalah debt ratio; sedangkan struktur aktiva, fasilitas perpajakan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas bertindak

sebagai variabel bebas. Hasil analisis menunjukkan bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap rasio hutang perusahaan. Sementara variabel fasilitas perpajakan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap rasio hutang perusahaan. Secara simultan, variabel-variabel bebas dapat mempengaruhi rasio hutang secara signifikan. Hasil penelitian ini juga membuktikan bahwa teori Pecking Model dan Trade Off masih relevan digunakan sebagai teori yang mempengaruhi struktur modal.

## **2.2. Kerangka Pemikiran**

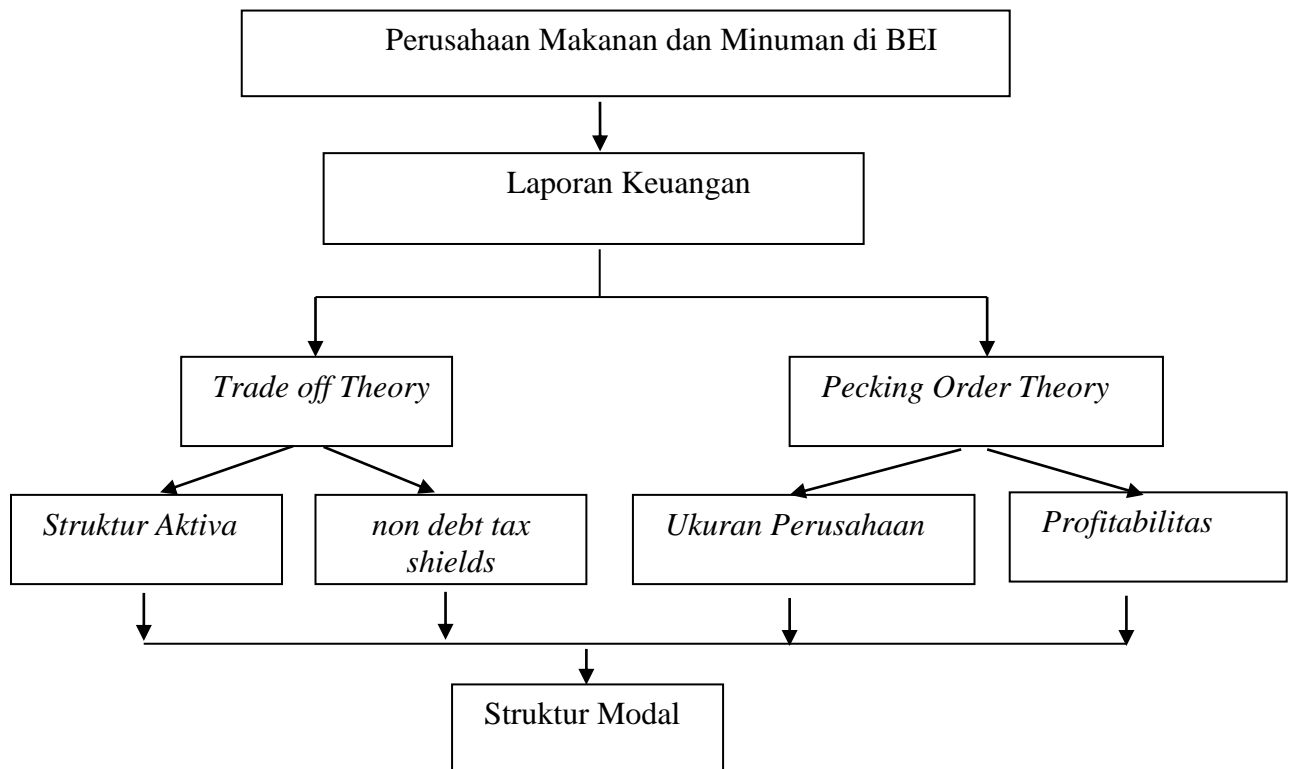
Struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal sangat berperan dalam keputusan pendanaan yang dilakukan oleh manajer keuangan dimana manajer keuangan dituntut untuk dapat memilih dan menggunakan secara tepat struktur modal yang digunakan agar dapat menghasilkan nilai perusahaan yang maksimum (Bambang Riyanto, 2014: 15).

Berbagai hal yang dapat mempengaruhi struktur modal. Hal tersebut menurut Brigham dan Houston (2014: 188-190) beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan, seperti stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas (rentabilitas), pajak, pengawasan, sifat manajemen, sikap kreditur dan konsultan, kondisi pasar kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan. Penelitian ini menggunakan variabel yang mempengaruhi struktur modal berdasarkan teori *trade-off* dan *pecking order theory*. Dalam penelitian ini *trade-off theory* diukur dengan *non debt tax shields*,

*struktur aktiva*, sedangkan *pecking order theory* diukur dengan *profitability* dan *size*. Penguatan indikator ini didukung dengan penelitian empiris yang telah dilakukan sebelumnya (Dompak Pasaribu, 2018).

Terkait dengan struktur modal maka penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan Makanan dan minuman dipilih dalam penelitian ini, karena Makanan dan minuman merupakan perusahaan yang sangat diminati karena terkait dengan kebutuhan masyarakat. Namun meski punya peluang besar namun masih saja ada salah satu perusahaan yang terindikasi melakukan tindakan yang kurang baik dimana perusahaan masih menumpuk hutang padahal keuntungan perusahaan makanan dan minuman sangatlah besar.

Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat digambarkan kerangka pemikiran sebagai berikut ini:



### **Gambar 2.1 Kerangka pemikiran**

#### **2.3. Hipotesis**

Hipotesis merupakan dugaan sementara sebuah penelitian. Adapun hipotesis dalam penelitian ini yakni:

5. Struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal pada Sektor Industri Makanan dan Minuman Listing di BEI Periode 2014-2018.
6. *Non debt tax shields* berpengaruh terhadap struktur modal pada Sektor Industri Makanan dan Minuman Listing di BEI Periode 2014-2018.
7. Uukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada Sektor Industri Makanan dan Minuman Listing di BEI Periode 2014-2018.
8. Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada Sektor Industri Makanan dan Minuman Listing di BEI Periode 2014-2018

## **BAB III**

### **OBJEK DAN METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Objek Penelitian**

Objek dalam penelitian ini yakni Trade off teory diukur dengan struktur aktiva, *non debt tax shields*, sedangkan pecking order teory diukur dengan ukuran perusahaan, profitabilitas serta struktur modal pada Perusahaan Sektor Industri Makanan dan minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018.

#### **3.2 Metode Penelitian**

##### **3.2.1 Metode yang Digunakan**

Metode penelitian yang digunakan adalah Metode Penelitian Kuantitatif, menurut Sugiyono (2014) Metode Penelitian Kuantitatif dapat diartikan sebagai”penelitian yang berlandaskan pada fisafat *positivesme*, digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu, metode penelitian berupa angka-angka dan anaisis menggunakan statistik. Sedangkan pendekatan yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan penelitian survey, dimana penelitian survey yang digunakan untuk menjelaskan hubungan kausal dan pengujian hipotesis. Penelitian ini mengambil sampel dari suatu populasi dan menggunakan kuesioner sebagai alat pengumpulan data pokok atau utama”.

##### **3.2.2 Operasional Variabel**

Operasional variabel merupakan gambaran mengenai konseptual dan indikator dari suatu variabel yang digunakan dan menjadi sasaran dalam

melakukan penelitian. Adapun definisi operasional untuk masing-masing variabel.

Dalam penelitian terdapat dua jenis variabel yang terdiri dari:

1. Variabel bebas (*Independent*) yaitu variabel X yang terdiri :
  - a. Trade off teory diukur dengan Struktur aktiva ( $X_1$ ) adalah penentuan berapa besarnya alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap serta Non debt tax shield( $X_2$ ) merupakan perlindungan pajak yang akan memberikan insentif yang kuat terhadap utang.
  - b. Pecking order teory diukur dengan Ukuran Perusahaan ( $X_3$ ) merupakan nilai yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Serta Profitabilitas ( $X_4$ ) salah satu indikator untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan
2. Variabel tidak bebas (*Dependent*) yaitu

Struktur Modal (Y) adalah merupakan gambaran dari bentuk proporsi financial perusahaan yaitu antara modal yang di miliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan

Variabel diatas dapat dilihat lebih jelas pada tabel Operasional Variabel

Penelitian berikut

**Tabel 3.1: Operasional Variabel Penelitian**

<b>Variabel</b>	<b>Sub Variabel</b>	<b>Indikator</b>	<b>Skala</b>
Trade off theory	<i>Struktur Aktiva</i> (X <sub>1</sub> )	$Struktur\ Aktiva = \frac{Aktiva\ Tetap}{Total\ Aktiva} \times 100\%$	Rasio
	<i>ndts</i> (X <sub>2</sub> )	$ndts = \frac{Jumlah\ Depresiasi}{Total\ Aktiva} \times 100\%$	Rasio
Pecking order theory	Ukuran Perusahaan (X <sub>3</sub> )	Ukuran Perusahaan = Ln Total Aktiva	Rasio
	Profitabilitas (X <sub>4</sub> )	$ROE = \frac{Earning\ after\ tax}{Shareholder\ Equity} \times 100\%$	Rasio
Struktur Modal (Y)		$DER = \frac{Debts}{S\ Equity} \times 100\%$	Rasio

Sumber :Variabel X Dompok pasaribu (2018), Variabel Y Kasmir (2017:164)

### 3.2.3 Populasi dan Sampel

#### 3.2.3.1 Populasi

Populasi merupakan jumlah dan seluruh karakteristik/sifat yang ada pada subyek atau obyek. Pengertian populasi menurut Sugiyono (2014:80) yakni “wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.”

Berdasarkan pengertian di atas, populasi meliputi seluruh obyek dan subyek, bukan hanya terbatas pada manusia tetapi juga benda-benda yang berkaitan dengan masalah yang diteliti. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan tahunan seluruh perusahaan Makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Adapun daftar populasi dalam penelitian ini akan disajikan pada tabel berikut:

**Tabel 3.2: Populasi Penelitian (Perusahaan Makanan dan minuman)**

	<b>Kode</b>	<b>Nama Perusahaan</b>
	AISA	PT TIGA PILAR SEJAHTERA FOOD Tbk
	ALT	PT TRI BANYAN TIRTA Tbk
	CEK	PT CAHAYA KALBAR
	DLT	PT DELTA DJAKARTA Tbk
	ICBP	PT INDOFOOD CBP SUKSES MAKMUR Tbk
	INDF	PT INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk
	MLBI	PT MULTI BINTANG INDONESIA Tbk
	MYO	PT MAYORA INDAH Tbk
	PSD	PT PRASHIDA ANEKA NIAGA Tbk
	ROTI	PT NIPON INDOSARI CORPORINDO Tbk
	SKB	PT SEKAR BUMI Tbk
	SKLT	PT SEKAR LAUT Tbk
	STTP	PT SIANTAR TOP Tbk
	ULTJ	PT ULTRAJAYA MILK INDUSTRY AND TRADING

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

### 3.2.3.2 Sampel

Sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut.” Proses pengambilan sampel merupakan proses yang penting dalam menghasilkan sampel yang akurat dan tepat. Teknik penarikan sampel dalam penelitian ini menggunakan *Purposive Sampling* yakni penarikan sampel dengan berdasarkan kriteria tertentu (Jogiyanto, 2014: 79). Adapun kriteria dari sampel penelitian yakni:

1. Perusahaan yang diteliti yakni perusahaan Makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Tersedianya laporan keuangan tahun 2014-2018.

3. Perusahaan tidak pernah delisting kemudian masuk kembali sebagai anggota bursa efek

Berdasarkan kriteria tersebut, maka perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini disajikan dalam tabel berikut ini:

**Tabel 3.3: Sampel Penelitian (Perusahaan Makanan dan minuman)**

No	Kode	Nama Perusahaan
1	CEKA	PT CAHAYA KALBAR Tbk
2	DLTA	PT DELTA DJAKARTA Tbk
3	ICBP	PT INDOFOOD CBP SUKSES MAKMUR Tbk
4	INDF	PT INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk
5	MLBI	PT MULTI BINTANG INDONESIA Tbk
6	MYOR	PT MAYORA INDAH Tbk
7	PSDN	PT PRASHIDA ANEKA NIAGA Tbk
8	ROTI	PT NIPON INDOSARI CORPORINDO Tbk
9	SKLT	PT SEKAR LAUT Tbk
10	STTP	PT SIANTAR TOP Tbk
11	ULTJ	PT ULTRAJAYA MILK INDUSTRY AND TRADING

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

### 3.2.4 Sumber Data dan Cara Pengumpulannya

Untuk kepentingan penelitian ini, jenis dan sumber data perlu dikelompokkan ke dalam dua golongan yaitu :

#### 3.2.4.1 Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data kuantitatif. yaitu data yang berbentuk angka atau bilangan (Sugiyono, 2012:13). “Sesuai dengan bentuknya, data kuantitatif dapat diolah atau dianalisis menggunakan teknik perhitungan matematika atau statistika”. Data kuantitatif dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan periode tahun 2013 sampai tahun 2017.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang tidak langsung diberikan kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau lewat dokumen (Sugiyono, 2012:137). Adapun data sekunder dalam penelitian ini bersumber dari laporan keuangan perusahaan makanan dan minuman yang listed di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014 sampai dengan tahun 2018.

### **3.2.5. Pengujian Asumsi Klasik**

Berikut ini adalah uji asumsi klasik yang harus dipenuhi oleh model regresi:

#### **1) Uji Normalitas**

Uji statistic normalitas yang dapat digunakan diantaranya Chi-Square, Kolmogorov Smirnov, Lilliefors, Shapiro Wilk, Jarque Bera. Cara untuk melihat normalitas adalah secara visual yaitu melalui Normal P-P Plot, ketentuannya adalah titik-titik masih berada di sekitar garis diagonal maka dapat dikatakan bahwa residual menyebar normal. Namun pengujian secara visual ini cenderung kurang valid karena penilaian pengamatan satu dengan yang lain relative berbeda, sehingga dilakukan uji Kolmogorov Smirnov, (Santoso, 2012: 231).

#### **2) Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat *tolerance value* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Multikolinearitas terjadi bila nilai VIF diatas nilai 10 atau *tolerance value* dibawah 0,10. Multikolinearitas tidak terjadi bila nilai VIF dibawah nilai 10 atau *tolerance value* diatas 0,10 (Santoso, 2012: 234).

### 3) Uji Autokorelasi

Salah satu asumsi model regresi berganda adalah tidak terdapat autokorelasi. Autokorelasi adalah korelasi antara nilai observasi yang berurutan dari variabel bebas. Dalam pengujian ada tidaknya autokorelasi sering digunakan tes *Durbin Watson*. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi, maka dilakukan pengujian *Durbin-Watson* (DW) dengan ketentuan pada tabel berikut (Widarjono, 2013: 141):

**Tabel 3.4: Kriteria Pengujian Autokorelasi**

Nilai Statistik DW	Hasil
$0 < dw < d_L$	Terdapat autokorelasi positif
$d_L < dw < d_u$	Daerah keragu-raguan (tidak dapat ditarik hipotesis)
$d_u < dw < (4 - d_u)$	<b>Tidak ada autokorelasi positif ataupun negatif</b>
$4 - d_u < dw < 4 - d_L$	Daerah keragu-raguan (tidak dapat ditarik hipotesis)
$4 - d_L < dw < 4$	Terdapat autokorelasi negatif

Sumber: Widarjono, 2013: 141

### 4) Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas bertujuan untuk melihat apakah terdapat ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian ini dikenal dengan uji *glejser* (Widarjono, 2013: 156). Persamaan regresi yang dipakai dalam hal ini adalah:  $|U_t| = \alpha + \beta X_t + v_t$ .

Dasar analisis yang digunakan adalah jika hasil regresi menunjukkan variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heterokedastisitas, dan demikian pula sebaliknya. Penentuan hipotesisnya yakni:

Ho: Secara keseluruhan variabel bebas dalam model tidak menyebabkan gejala heterokedastisitas

H1: Secara keseluruhan variabel bebas dalam model menyebabkan gejala heterokedastisitas

Penentuan kriteria uji yakni jika hasil regresi menunjukkan variabel independen signifikan mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heterokedastisitas, dan demikian pula sebaliknya.

### 3.2.6. Metode Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Analisis regresi berganda merupakan analisis regresi yang memprediksi besar variabel tergantung (*dependent variable*) menggunakan data dari dua atau lebih variabel bebas (*Independent variable*) yang telah diketahui besarnya (Santoso, 2012: 221). Bentuk persamaan dari regresi berganda adalah:

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

Dimana:

Y = Struktur Modal

$\alpha$  = Konstanta, besar nilai Y jika X = 0

$\beta_1$  = Struktur Aktiva

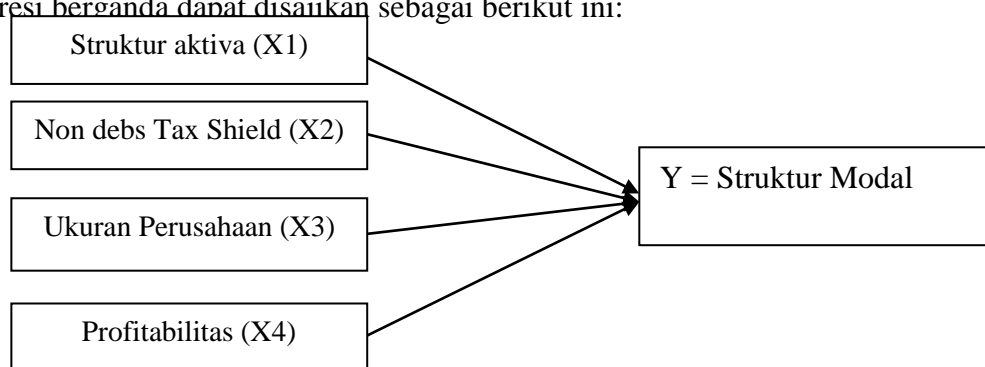
$\beta_2$  = Non debs tax

$\beta_3$  = Ukuran perusahaan

$\beta_4$  = Profitabilitas

$\varepsilon$  = Error term, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

Sementara itu, untuk gambaran mengenai gambaran desain analisis regresi berganda dapat disaikan sebagai berikut ini:



### Gambar 3.1: Desain Penelitian

#### 3.2.7. Pengujian Hipotesis

##### 3.2.7.1. Pengujian Parsial

Uji secara parsial (uji t) untuk mengetahui pengaruh antara faktor-faktor variabel *dependent* dengan *independent* secara terpisah dengan  $\alpha = 5\%$  dan taraf kepercayaan 95% (Ghozali, 2015: 40). Hipotesisnya:

- Ha diterima atau Ho ditolak yaitu jika nilai  $t_{hitung} \geq$  nilai  $t_{tabel}$ , artinya ada pengaruh X terhadap Y secara parsial
- Ha ditolak atau Ho diterima yaitu jika nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  artinya ada tidak ada pengaruh X terhadap Y secara parsial

Rumus uji t (uji secara parsial) adalah:

$$t = \frac{b}{Se_b}$$

Keterangan:

$b$  = Koefisien regresi

$Se_b$  = Standar error b

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat. Tingkat signifikan sebesar 0,05 dan *degree of freedom* (df) =  $n - k - 1$ , maka diperoleh nilai  $t_{tabel}$ . jika tingkat probabilitas lebih kecil dari nilai alpha 0,05 maka dapat dikatakan variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat.

Rumusan hipotesisnya dapat dinyatakan sebagai berikut:

H0:  $\beta = 0$ , maka variabel bebas tidak berpengaruh terhadap variabel terikat

H1:  $\beta \neq 0$ , maka variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat

- a. Jika  $t_{hitung} < t_{tabel}$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak
- b. Jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$ , maka  $H_1$  diterima dan  $H_0$  ditolak

### 3.2.7.2. Pengujian Simultan

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh antara faktor-faktor variabel *dependent* dengan *independent* secara bersama-sama (Ghozali, 2015: 41). Rumus yang digunakan adalah:

$$F = \frac{R^2 / k}{(1 - R^2)(n - k - 1)}$$

Keterangan:

$R^2$  = Koefisien regresi

$n$  = Jumlah sampel

$k$  = Jumlah variabel independen

Pengujian ini untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Jika tingkat probabilitas lebih kecil dari nilai alpha 0,05, maka dapat dikatakan variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat. Rumusan hipotesisnya dapat dinyatakan sebagai berikut:

$H_0$ : Seluruh koefisien regresi tidak signifikan (model regresi tidak signifikan)

$H_1$ : minimal satu koefisien regresi signifikan (model regresi signifikan)

- a. Jika  $F_{hitung} < F_{tabel}$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak
- b. Jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$ , maka  $H_1$  diterima dan  $H_0$  ditolak

### 3.2.7.3. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan satu. Nilai koefisien determinasi kecil, berarti

kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen (pengaruh *core product* dan *augmented product*) sangat terbatas. Nilai koefisien determinasi mendekati satu, berarti kemampuan variabel-variabel independen (pada *competitive advantage*) memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel independen (Ghozali, 2014: 83).

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1. Hasil Penelitian**

##### **4.1.1. Sejarah singkat Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman**

###### **a. PT Cahaya Kalbar Tbk (CEKA)**

PT . Cahaya Kalbar didirikan di Pontianak pada tahun 1971 yang bergerak di bidang usaha industri minyak nabati dan minyak spesialis, juga bergerak di bidang perdagangan umum, impor dan ekspor. Perusahaan ini memiliki lokasi pabrik yang terletak di kawasan industri Jababeka, Cikarang, Jawa Barat serta Pontianak dan Kalimantan Barat.

###### **b. PT Delta Djakarta Tbk (DLTA)**

PT. Delta Djakarta didirikan pada tanggal 15 Juni 1970. Perusahaan bergerak di bidang usaha melakukan produksi dan menjual Bir hitam yang memiliki merek Angker, Calsberg, Pilsener, San Miguel, San Migt serta Kuda putih serta sodaku. Perusahaan memiliki kantor yang terletak di Jalan Inspeksi Tarum Barat, Bekasi, Jawa Barat.

###### **c. PT Indofood CBP Sukses Makmur (ICPB)**

PT. Indofood CBP didirikan pada tahun 1990, yang bergerak pada industri makanan, perusahaan ini memiliki visi untuk terus berinovasi, fokus pada kebutuhan konsumen, memberikan merek besar dengan kinerja tinggi. Sebagai perintis industri makanan maka perusahaan ini akan memberikan produk yang berkualitas serta berkontribusi pada kesejahteraan masyarakat.

**d. PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)**

PT. Indofood Sukse Makmur didirikan pada tahun 1990 yang bergerak pada industri pembuatan mie dan pembuatan bumbu mie instan serta pengolahan gandum menjadi tepung. Perusahaan ini memiliki kapasitas dalam memproduksi dengan berbagai pabrik yang terletak di beberapa pulau di Indonesia seperti Jawa, Sumatera, Kalimantan, Sulawesi. Beberapa pabrik digunakan untuk memproduksi bumbu mie instan serta pabrik lainnya digunakan untuk memproduksi gandum serta pabrik kemasan tepung dalam karung.

**e. PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI)**

PT. Multi Bintang Indonesia didirikan pada tanggal 3 Juni 1929, perusahaan ini bergerak dalam industri minuman bir dan minuman lainnya. Memiliki kantor pusat yang terletak di Jalan Letjen STB Simatupang, dan memiliki lokasi pabrik di Tangerang, Sampang Jawa Timur, .

**f. PT Mayora Indah Tbk (MYOR)**

PT Mayora Indah didirikan pada tanggal 17 Februari 1977, dengan bidang usaha industri biskuit sederhana. Perusahaan ini memiliki visi untuk menjadi acuan dalam industri makanan dan minuman berkualitas yang dipercaya oleh konsumen baik pasar domestik maupun pasar internasional serta dapat mengendalikan pangsa pasar dalam berbagai kategori. Memberikan value added bagi pemegang perusahaan serta memberikan kontribusi positif terhadap lingkungan dan negara dimana perusahaan beroperasi.

**g. PT Prasadha Aneka Niaga Tbk (PSDN)**

PT. Prasida Aneka Niaga didirikan pada tanggal 16 april 1974. Perusahaan ini bergerak dibidang pengelolaan dan perdagangan hasil bumi. Memeiliki kantor di gedung Plaza sentral jalan jenderal Sudirman Jakarta. Serta memeiliki pabrik di jalam kemas Rindo, kertapati, Palembang.

**h. PT Nippon Industri Corpindo Tbk (ROTI)**

PT. Nippon Indosari Corpindo didirikan pada tahun 1995, dan melakukan perdagangann saham pada tahun 2010. Perusahaaan ini bergerak di usaha bisnis roti yang memeiliki pabrik dibeberpa tempat di Indonesia seperti di semarang, medan, cikarang, pda tahaun 2011 membangun pabrik di palembang serta di makassar.

**i. PT Sekar Laut Tbk (SKLT)**

PT Sekar laut didirikan pada tanggal 12 juli 1976. Perusahaan ini bergerak pada bidang usaha pembuatan krupuk saos tomat, sambel dan bumbu masak serta menjual hasil produksinya secara domestik maupun internasional. Perusahaan ini memeiliki pabrik yang terletak di jawa timur tepatnya di kabuapten sidoarjo dan memeiliki kantor pusat di jalan darmo surabaya.

**j. PT Siantar Top Tbk (STTP)**

PT. Siantar Top didirikan pada tanggal 12 mei 1987. Perusahaan ini bergerak pada bidang usaha makanan ringan seperti mie krupuk dan kembangan gula. Memeiliki kantor yang terletak di kabuapten sidoarjo jawa timur. Memeiliki kantor pusat di jalan tambah sawah dan penjualan dilakuakn di dalam dan diluar negeri khususnya di asia.

**k. PT Ultrajaya Milk Tbk (ULTJ)**

PT Ultra Jaya Mild didirikan pada tanggal 2 november 1971. Perusahaan bergerak di bidang usaha makanan dan minuman aseptik yang dikemas dalam kemasan kardus serta dipasarkan keseluruh indonesai melalui tokok-toko, swalayan, hotel, isntitusi serta perusahaan lainnya baik dalam negeri maupun luar negeri.

**4.1.2. Analisis Deskriptif**

Deskripsi nilai variabel struktur aktiva ( $X_1$ ), Non debt tax shield( $X_2$ ), ukuran perusahaan ( $X_3$ ), Profitabilitas ( $X_4$ ) dan terhadap struktur modal ( $Y$ ) pada perusahaan Sektor Industri Makanan dan minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2018 adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation	Variance
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Statistic
x1	55	.7599	.0240	.7840	.3565	.02295	.17020	.029
x2	55	.4036	.0055	.4091	.1093	.01600	.11868	.014
x3	55	5.6679	12.7116	18.3795	15.0853	.20977	1.55575	2.420
x4	55	1.5667	-.1314	1.4353	.2338	.04094	.30363	.092
y	55	3.0277	.0009	3.0286	1.0425	.09867	.73182	.536
Valid N (listwise)	55							

*Sumber: Pengolahan Data SPSS 16, 2020*

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat statistik deskriptif untuk masing-masing variabel berikut ini:

1. Nilai rata-rata Struktur Aktiva adalah sebesar 0,3565 dengan nilai maximum sebesar 0,7840 dan nilai minimum sebesar 0,0240. Di mana nilai standar deviasi untuk variabel Struktur Aktiva adalah sebesar 0,17020. Artinya bahwa besarnya struktur aktiva perusahaan sektor makanan dan minuman

yang digunakan dalam operasional perusahaan berkisar 2,40%. Sampai 78,40%, dengan rata-rata sebesar 35,65%, Perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang paling tinggi adalah tertinggi sebesar 78,40% adalah PT ROTI pada tahun 2014, sedangkan perusahaan yang memiliki struktur aktiva terendah 2,40% adalah PT. CEKA pada tahun 2018. Nilai rata-rata struktur Aktiva yang lebih besar dibandingkan standard deviasimengindikasikan bahwa data struktur aktiva tersebar dengan baik atau penyimpangan data yang terjadi rendah maka penyebaran nilainya merata sehingga nilai rata-rata dapat dijadikan acuan bagi keseluruhan data Struktur Aktiva.

2. Nilai rata-rata *non debt tax shields* adalah sebesar 0,1093 dengan nilai maximum sebesar 0,4091 dan nilai minimum sebesar 0,0055. Di mana nilai standar deviasi untuk variabel *non debt tax shields* adalah sebesar 0,1186. Artinya bahwa besarnya *non debt tax shields* perusahaan sektor makanan dan minuman yang digunakan dalam operasional perusahaan berkisar 0,55% sampai 40,91%, dengan rata-rata sebesar 10,93%, Perusahaan yang memiliki *non debt tax shields* yang paling tinggi adalah sebesar 40,91% adalah PT MLBI pada tahun 2018, sedangkan perusahaan yang memiliki struktur aktiva terendah 0,55% adalah PT. PSDN pada tahun 2016. Nilai rata-rata *non debt tax shields* yang lebih kecil dibandingkan standard deviasi mengindikasikan bahwa data *non debt tax shield* tidak tersebar merata atau penyimpangan data yang terjadi tinggi sehingga nilai rata-rata tidak dapat dijadikan acuan bagi keseluruhan data *non debt tax shields*.

3. Nilai rata-rata Ukuran Perusahaan adalah sebesar 15,0853 dengan nilai maksimum sebesar 18.3795 dan nilai minimum sebesar 12.7116. Di mana nilai standar deviasi untuk variabel ukuran perusahaan adalah sebesar 1.55575. Artinya bahwa besarnya tingkat ukuran perusahaan pada sektor makanan dan minuman berkisar antara 12.7116 sampai 18.3795 dengan nilai rata-rata ukuran perusahaan sebesar 15.0853, Perusahaan dengan ukuran perusahaan tertinggi adalah PT. INDF pada tahun 2018 sedangkan perusahaan dengan ukuran perusahaan terendah adalah PT. SKLT pada tahun 2014. Nilai rata-rata yang lebih besar dibandingkan standar deviasi mengindikasikan bahwa data ukuran perusahaan tersebar dengan baik atau penyimpangan data yang terjadi rendah maka penyebaran nilainya merata sehingga nilai rata-rata dapat dijadikan acuan bagi keseluruhan data ukuran perusahaan.
4. Nilai rata-rata profitabilitas adalah sebesar 0.23388 dengan nilai maksimum sebesar 1.4353 dan nilai minimum sebesar -.1314. Di mana nilai standar deviasi untuk variabel profitabilitas adalah sebesar .30363. Artinya bahwa besarnya profitabilitas pada perusahaan sektor makanan dan minuman berkisar antara -0,1314 sampai 1.4354 dengan nilai rata-rata profitabilitas sebesar 0.23388., Perusahaan yang memberikan profitabilitas tertinggi adalah PT. MLBI pada tahun 2014 sedangkan perusahaan dengan profitabilitas terendah adalah PT. PSDN pada tahun 2015. Nilai rata-rata yang lebih kecil dibandingkan standar deviasi mengindikasikan bahwa data profitabilitas tidak tersebar merata atau

penyimpangan data yang terjadi tinggi sehingga nilai rata-rata tidak dapat dijadikan acuan bagi keseluruhan data profitabilitas.

5. Nilai rata-rata DER adalah sebesar 1.0425 dengan nilai maximum sebesar 3.0286 dan nilai minimum sebesar 0,0009. Di mana nilai standar deviasi untuk variabel DER adalah sebesar 0,73182. Artinya bahwa struktur modal yang dimiliki perusahaan sektor makanan dan minuman yang masuk dalam sampel berkisar 0,0009. sampai 3.0286 dari DER yang dimiliki perusahaan, dengan nilai rata-rata DER yang dimiliki perusahaan sektor makanan dan minuman sebesar 1.0425. Perusahaan yang memiliki DER terkecil dimiliki adalah PT. STTP pada tahun 2015 sedangkan perusahaan yang memiliki DER tertinggi adalah PT. MLBI pada tahun 2014. Nilai rata-rata yang lebih besar dibandingkan standard deviasi mengindikasikan bahwa data DER tersebar dengan baik atau penyimpangan data yang terjadi rendah maka penyebaran nilainya merata sehingga nilai rata-rata dapat dijadikan acuan bagi keseluruhan data DER.

#### **4.1.3. Hasil Uji Asumsi Klasik**

##### **1. Uji Normalitas**

Berdasarkan uji normalitas menggunakan uji Kolmogorov Smirnov, dapat dijelaskan pada tabel berikut ini:

**Tabel 4.2. Skewness and Kurtosis****One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		55
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.58131597
Most Extreme Differences	Absolute	.096
	Positive	.096
	Negative	-.084
Kolmogorov-Smirnov Z		.713
Asymp. Sig. (2-tailed)		.689
a. Test distribution is Normal.		

Berdasarkan tabel tersebut maka didapatkan hasil uji Kolmogorov Smirnov sebesar 0,713 dengan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,689. Dengan kriteria jika nilainya sig di atas 0,05 maka distribusi data dinyatakan memenuhi asumsi normalitas, dan jika sig nilainya di bawah 0,05 maka diinterpretasikan sebagai tidak normal. Hasil ini menunjukkan bahwa besarnya sig melebihi dari 0,05 maka distribusi data adalah normal (Santoso, 2012: 231).

## 2. Uji Multikolinieritas

Berdasarkan Uji multikolinieritas pada lampiran diperoleh hasil sebagaimana pada tabel berikut ini:

**Tabel 4.3. Uji multikolinieritas**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	x1	.680	1.470
	x2	.634	1.578
	x3	.761	1.314
	x4	.765	1.308

Berdasarkan tabel multikolinieritas diatas dideteksi dengan menggunakan nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) dimana nilai cut off yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* > 0,1 (10%) atau nilai VIF < 10 (Ghozali, 2005). Hasil olah data didapatkan bahwa nilai *variance inflation factor* (VIF) variabel Struktur aktiva sebesar 1.470 dengan nilai *tolerance* sebesar 0.680, nilai *variance inflation factor* (VIF) variabel *non debt tax shields* sebesar 1.578 dengan nilai *tolerance* sebesar 0.634, nilai *variance inflation factor* (VIF) variabel ukuran perusahaan sebesar 1.314 dengan nilai *tolerance* sebesar 0.761, nilai *variance inflation factor* (VIF) variabel profitabilitas sebesar 1.308 dengan nilai *tolerance* sebesar 0.765, maka dapat disimpulkan bahwa keseluruhan variabel memiliki nilai VIF kurang dari 10 dan atau nilai Tolerance lebih dari 0,01, Jadi dalam penelitian ini tidak terjadi Multikolinieritas.

### 3. Uji Autokorelasi

Berdasarkan Uji Auto Korelasi pada lampiran diperoleh hasil sebagaimana pada tabel berikut ini:

**Tabel 4.4. Uji Auto Korelasi**

Model	Durbin-Watson
1	1.880

Berdasarkan hasil penelitian jumlah data (n) sebanyak 55 data, serta jumlah variabel independent (k) sebanyak 4 variabel sehingga melihat tabel Durbin Watson pada tabel statistik maka diperoleh nilai DU sebesar 1.7240 dan nilai DL sebesar 1.4136 dan nilai DW pada penelitian ini sebesar 1,880. Keputusan dalam penelitian ini adalah  $du < dw < 4-du$  sehingga tidak terjadi auto korelasi keputusan

ini diambil karena nilai  $du$  sebesar 1.7240 lebih kecil dari nilai  $dw$  sebesar 1,880 dan lebih kecil dari  $4 - 1.7240 = 2,276$ .

#### 4. Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan Uji heteroskedastisitas pada lampiran diperoleh hasil sebagaimana pada tabel berikut ini:

**Tabel 4.5. Uji heteroskedastisitas**

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.146	.563		.259	.797
x1	-.359	.317	-.179	-1.132	.263
x2	-.889	.471	-.310	-1.888	.065
x3	.034	.033	.155	1.034	.306
x4	.148	.168	.132	.886	.380

a. Dependent Variable: abs\_RES

Berdasarkan tabel hasil uji heteroskedastisitas dengan uji glejser, dengan melihat tabel output Coefisient dengan variabel abs\_RES berperan sebagai variabel dependent, maka dapat dijelaskan nilai signifikansi (sig) untuk variabel X1 sebesar 0,263, nilai signifikansi (sig) untuk variabel X2 sebesar 0,065, nilai signifikansi (sig) untuk variabel X3 sebesar 0,305, nilai signifikansi (sig) untuk variabel X4 sebesar 0,380. Karena nilai dari keempat variabel diatas lebih besar dari 0,05, maka sesuai dengan dasar pengambilan keputusan uji glejser disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model regresi.

#### 4.1.4. Analisis Regresi Berganda

Untuk mengetahui besarnya pengaruh struktur aktiva, *non debt tax shields*, ukuran perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan Sektor Industri Makanan dan minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2018 dilihat dalam model regresi berganda dengan memasukkan nilai yang diperoleh Hasil regresi dengan bantuan *SPSS 16* ditampilkan pada tabel berikut ini:

**Tabel 4.6: Model Analisis Regresi**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-2.229	1.040		-2.143	.037
S Aktiva	1.439	.586	.335	2.457	.018
NDTS	.142	.870	.023	.163	.871
Size	.170	.061	.362	2.810	.007
Profitabilitas	.750	.310	.311	2.421	.019

a. Dependent Variable: S Modal

Sumber: Pengolahan Data SPSS 16, 2020

Berdasarkan hasil analisis menggunakan bantuan program *SPSS 16* diatas maka diperoleh model regresi sebagai berikut:

$$Y = -2,229 + 1.439X_1 + 0,142X_2 + 0,170X_3 + 0,750X_4 + 0,631 \varepsilon$$

Berdasarkan hasil analisis regresi di atas maka interpretasinya sebagai berikut ini:

1. Konstanta sebesar  $\alpha = -2,229$ ). Dimana jika  $X_1, X_2, X_3, X_4$  bernilai (0) maka Struktur modal (Y) akan tetap bernilai -2,229.

2. Koefisien regresi  $\beta_1 = 1,439$  merupakan Koefisien regresi variabel Struktur Aktiva menunjukkan bahwa setiap kenaikan Struktur Aktiva sebesar 1 maka Struktur modal akan mengalami peningkatan sebesar 1,439.
3. Koefisien regresi  $\beta_2 = 0,142$ . merupakan Koefisien regresi variabel *non debt tax shields* menunjukkan bahwa setiap kenaikan pada variabel *non debt tax shields* sebesar 1, maka Struktur Modal akan mengalami peningkatan sebesar 0,142.
4. Koefisien regresi  $\beta_3 = 0,170$  merupakan Koefisien regresi variabel Ukuran Perusahaan menunjukkan bahwa setiap kenaikan Ukuran Perusahaan sebesar 1 maka Struktur modal akan mengalami peningkatan sebesar 0,170.
5. Koefisien regresi  $\beta_4 = 0,750$ . merupakan Koefisien regresi variabel *Profitabilitas* menunjukkan bahwa setiap kenaikan pada variabel *Profitabilitas* sebesar 1, maka Struktur Modal akan mengalami peningkatan sebesar 0,750
6. Epsilon ( $\epsilon$ ) 0.631. merupakan Variabel yang tidak di teliti tetapi mempengaruhi variabel (Y) sebesar 63,1% seperti profitabilitas, pembayaran dividen, ukuran perusahaan, stabilitas penjualan, struktur aktiva, *operating leverage*, tingkat pertumbuhan, pengendalian, dan sikap manajemen (Yunita Widyaningrum, 2015).

#### 4.1.5. Pengujian Hipotesis

##### 4.1.5.1. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Uji signifikansi digunakan untuk mengetahui tingkat signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sehingga dapat diambil keputusan pengujian hipotesis berdasarkan hasil perhitungan sebagai berikut:

1. Uji T statistik yang dilakukan pada tingkat kepercayaan sebesar 95% menunjukkan bahwa analisis diperoleh nilai  $t_{hitung}$  untuk mengetahui variabel Struktur Modal (X1) sebesar 2,457.  $> t_{tabel}$  sebesar 2.0085. Hal ini berarti bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. Jika dibandingkan dengan nilai  $t_{tabel}$  bergantung pada besarnya df (*degree of freedom*) atau db (derajat kebebasan) serta tingkat signifikansi yang digunakan. Data Laporan Keuangan dalam penelitian ini sebanyak 55 data (*data time series*/tahun sebanyak 5 tahun dikali dengan data *cross section* sebanyak 11 Perusahaan) dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% dan nilai df sebesar  $n - k - 1 = 55 - 4 - 1 = 50$  diperoleh nilai  $t_{tabel}$  sebesar 2.0085. Maka  $t_{hitung}$  lebih besar dari nilai  $t_{tabel}$  sehingga  $H_0$  diterima. Nilai signifikansi untuk variabel Struktur Aktiva (X1) sebesar 0,018 lebih kecil dari nilai signifikansi alpha (0,05). Sehingga disimpulkan bahwa Struktur Aktiva (X1) berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal (Y) pada perusahaan sektor industri makanan dan minuman yang go publik di Bursa Efek Indonesia.

2. Uji T statistik yang dilakukan pada tingkat kepercayaan sebesar 95% menunjukkan bahwa analisis diperoleh nilai  $t_{hitung}$  untuk variabel *non debt tax shields* (X2) sebesar  $0.163 < t_{tabel}$  yang sebesar 2.0085. Hal ini berartibahwa *non debt tax shields* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia 2014-2018. Jika nilai  $t_{tabel}$  ini bergantung pada besarnya df (*degree of freedom*) atau db (derajat kebebasan) serta tingkat signifikansi yang digunakan. Data Laporan Keuangan dalam penelitian ini sebanyak 55 data (data *time series*/tahun sebanyak 5 tahun dikali dengan data *cross section* sebanyak 11 Perusahaan) dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% dan nilai df sebesar  $n-k-1 = 55-4-1 = 50$  diperoleh nilai  $t_{tabel}$  sebesar 2.0085. Maka  $t_{hitung}$  lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  sehingga  $H_0$  ditolak. Nilai signifikansi untuk variabel *non debt tax shields* (X2) sebesar 0,871 lebih besar dari nilai signifikansi alpha (0,05). Sehingga disimpulkan *non debt tax shields* (X2) tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal (Y) pada perusahaan sektor industri makanan dan minuman yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia.
3. Uji T statistik yang dilakukan pada tingkat kepercayaan sebesar 95% menunjukkan bahwa analisis diperoleh nilai  $t_{hitung}$  untuk variabel Ukuran Perusahaan (X3) sebesar  $2.810 > t_{tabel}$  sebesar 2.0085. Hal Ini berarti bahwa Uukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan. Jika nilai  $t_{tabel}$  ini bergantung pada besarnya df (*degree of freedom*) atau db (derajat kebebasan) serta tingkat signifikansi yang digunakan. Data laporan

keuangan dalam penelitian ini sebanyak 55 data (data *time series*/tahun sebanyak 5 tahun dikali dengan data *cross section* sebanyak 11 Perusahaan) dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% dan nilai df sebesar  $n-k-1 = 55-4-1 = 50$  diperoleh nilai  $t_{\text{tabel}}$  sebesar 2.0085. Maka  $t_{\text{hitung}}$  lebih besar dari nilai  $t_{\text{tabel}}$  sehingga  $H_0$  di terima. Nilai signifikansi untuk variabel Ukuran Perusahaan (X3) sebesar 0,007 lebih kecil dari nilai signifikansi alpha (0,05). Sehingga disimpulkan Ukuran perusahaan (X3) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur modal (Y) pada perusahaan sektor industri makanan dan minuman yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia.

4. Uji T statistik yang dilakukan pada tingkat kepercayaan sebesar 95% menunjukkan bahwa analisis diperoleh nilai  $t_{\text{hitung}}$  untuk variabel Profitabilitas (X4) sebesar  $2.421 >$  nilai  $t_{\text{tabel}}$  yang sebesar 2.0085. Hal Ini berarti bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada Nilai  $t_{\text{tabel}}$  ini bergantung pada besarnya df (*degree of freedom*) atau db (derajat kebebasan) serta tingkat signifikansi yang digunakan. Data observasi dalam penelitian ini sebanyak 55 data (data *time series*/tahun sebanyak 5 tahun dikali dengan data *cross section* sebanyak 11 Perusahaan) dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% dan nilai df sebesar  $n-k-1 = 55-4-1 = 50$  diperoleh nilai  $t_{\text{tabel}}$  sebesar 2.0085. Maka  $t_{\text{hitung}}$  lebih besar dari nilai  $t_{\text{tabel}}$  sehingga  $H_0$  di terima. Nilai signifikansi untuk variabel Profitabilitas (X4) sebesar 0,019 lebih kecil dari nilai signifikansi alpha (0,05). Sehingga disimpulkan Profitabilitas (X3) berpengaruh signifikan

terhadap Struktur modal (Y) pada perusahaan sektor industri makanan dan minuman yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia.

#### 4.1.5.2. Hasil Uji Simultan (Uji F)

Hasil pengujian model regresi (simultan) pengaruh variabel Struktur Aktiva, *non debt tax shields*, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal dengan bantuan program SPSS sebagai berikut:

**Tabel 4.7: Model Summary**

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df 1	df 2	Sig. F Change
1	.607 <sup>a</sup>	.369	.319	.6041213	.369	7.311	4	50	.000

a. Predictors: (Constant), x4, x3, x1, x2

Penentuan kriteria uji juga dapat dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi untuk F-hitung yang diperoleh dengan nilai alpha yang digunakan. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari nilai alpha maka  $H_0$  ditolak, dan jika nilai signifikansi lebih besar dari nilai alpha maka  $H_0$  diterima. Berdasarkan tabel di atas didapat nilai  $F_{hitung}$  penelitian ini sebesar 7,311. Sedangkan nilai  $F_{tabel}$  pada tingkat signifikansi 5% dan  $df_1$  sebesar  $N-1 = 55$  adalah sebesar 2,54. Jika kedua nilai F ini dibandingkan, maka nilai  $F_{hitung}$  yang diperoleh jauh lebih besar dari  $F_{tabel}$ . Hal yang sama pula dapat dilihat pada tingkat signifikansi, yakni nilai probabilitas yang diperoleh dari pengujian lebih besar dari nilai alpha 0.05 ( $0.000 < 0.05$ ). Dengan demikian secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa variabel Struktur Aktiva, *non debt tax shields*, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Struktur

Modal pada perusahaan sektor industri makanan dan minuman yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2018.

#### **4.1.5.3. Interpretasi Koefisien Determinasi**

Nilai Koefisien Determinasi diambil dari *R Square* karena variabel bebas dalam penelitian ini lebih dari satu variabel. Berdasarkan tabel di atas, maka nilai koefisien determinasi  $R^2$  sebesar 0.369. Nilai ini berarti bahwa sebesar 36,9% besarnya Struktur Modal dijelaskan oleh sektor industri makanan dan minuman yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia. Dapat pula disimpulkan bahwa variabel-variabel bebas mampu menjelaskan atau memberikan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel terikat.

#### **4.1.5.4. Pengaruh Variabel Lain ( $\epsilon$ )**

Adapun pengaruh dari variabel lain terhadap Struktur modal sebesar 631% (100%- 369%) seperti profitabilitas, pembayaran dividen, ukuran perusahaan, stabilitas penjualan, struktur aktiva, *operating leverage*, tingkat pertumbuhan, pengendalian, dan sikap manajemen (Yunita Widyaningrum, 2015).

#### **4.1.5.5. Korelasi Antara X dan Y**

Adapun besarnya hubungan antara variabel X dan Y dapat dilihat pada tabel model summary pada Kolom R sebesar 0.607 (60,7) menunjukkan hubungan korelasi antara variabel X dan Y termasuk kategori Tinggi.

## 4.2. Pembahasan Hasil Penelitian

### 1.2.1. Trade off theory

#### 1.2.1.1. Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan olah data dan pengujian didapatkan struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor makanan dan minuman periode 2014-2018 walaupun nilainya rendah. Sehingga jika struktur aktiva meningkat maka struktur modal akan meningkat juga. Hal ini disebabkan karena terlihat dari rata-rata *struktur aktiva* perusahaan sektor makanan dan minuman yang cukup besar tiap tahunnya sehingga mempengaruhi struktur modal. Dari data menunjukkan bahwa rata-rata nilai *struktur aktiva* dari tahun 2014-2018 sebesar 0,3565 yang berarti bahwa perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang go publik di bursa efek indonesia memiliki rata-rata *struktur aktiva* sebesar 35,65%. Pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman setiap tahunnya memiliki struktur aktiva yang meningkat, hal ini disebabkan karena perusahaan memerlukan struktur aktiva dalam hal ini aktiva tetap yang digunakan perusahaan untuk melakukan produksi produk penjualan perusahaan serta penambahan fasilitas-fasilitas operasional perusahaan. Hal ini sesuai dikatakan oleh menteri perindustrian Airlangga Hartarto perusahaan makanan dan minuman sebagai industri yang memberikan kontribusi yang besar pada perekonomian indonesia diharapkan melakukan upaya transformasi melalui revolusi industri 4.0 dengan melakukan peningkatan otomatisasi, mengintegrasikan dunia online dan lini produksi sehingga proses produksi berjalan dengan internet sebagai penopang utama (economy.okezone.com).

Perusahaan sektor makanan dan minuman yang memiliki rata-rata peningkatan struktur aktiva akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Hal ini disebabkan karena untuk memenuhi kebutuhan struktur aktiva perusahaan harus memiliki modal. Struktur Modal suatu perusahaan yang terdiri dari modal sendiri dan modal pinjaman. Perubahan struktur aktiva akan meningkatkan penggunaan modal. Pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman memiliki struktur modal yang lebih besar hutang dari pada modal sendiri, sehingga semakin meningkat struktur aktiva maka struktur modal juga akan meningkat.

Hal ini sesuai dengan dengan Riski Ayu Pratiwi Batubara Topowijono Zahroh Z.A, (2017) Perusahaan makanan dan minuman struktur aktivanya, khususnya aktiva tetap merupakan sumber utama bagi perusahaan untuk menghasilkan produk penjualan perusahaan, semakin banyak aktiva tetap yang dimiliki perusahaan, maka peluang untuk mendapatkan hutang semakin tinggi sehingga menghasilkan produk penjualan yang tinggi juga, tingginya penjualan yang diraih akan memberikan keuntungan bagi perusahaan yaitu besarnya laba yang didapat, dimana laba tersebut menjadi modal utama bagi perusahaan. Selain itu aktiva tetap merupakan sebagai jaminan atas hutang jangka panjang yang dipinjam oleh perusahaan). Stuktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap dan diasumsikan akan memperoleh hasil yang lebih besar dari aktiva tetap dibandingkan aktiva lancar yang dimiliki, sehingga dapat dikatakan bahwa aktiva tetap menggambarkan

aktiva yang benar-benar dapat memberikan hasil kepada perusahaan (Prasetya, 2014).

Begitupun yang dikatakan Sitanggang (2013:75) komposisi aktiva tetap berwujud perusahaan yang jumlahnya besar akan mempunyai peluang untuk memperoleh tambahan modal dengan hutang, karena aktiva tetap tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan untuk memperoleh hutang. Struktur aktiva merupakan penentuan besarnya alokasi untuk masing-masing komponen asset, baik asset lancar maupun asset tetap. Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang, sebab perusahaan dapat memaksimalkan aktivanya guna memenuhi dana yang dibutuhkan. (Riasita, 2014). Hal ini berhubungan dengan asimetri informasi yang menjadi permasalahan pada trade off theory. Perusahaan yang memiliki sedikit asset tetap akan mempunyai masalah asimetri informasi antara investor dan manajemen, karenanya perusahaan akan lebih memilih pendanaan dengan berhutang. Namun sebaliknya, apabila perusahaan memiliki tingkat asset tetap yang tinggi maka kecil kemungkinan asimetri informasi akan terjadi karena penilaian asetnya lebih mudah dibandingkan aset yang tidak berwujud.

Hasil penelitian ini didukung oleh temuan Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu AA Sg Mira Dewi Setiawati dan I Wayan Putra (2015), Bramantyo Arief (2011), D. Agus Harjito (2011), Dompok Pasaribu, (2008), Begitupun penelitian Made Yunitri Deviani1 Luh Komang Sudjarni. (2018) ; Anggelita Prichilia Tijow, Harijanto Sabijono, Victorina Z. Tirayoh (2018)

menemukan struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

#### **1.2.1.2. Pengaruh *Non debt tax shields* terhadap Struktur modal**

Berdasarkan olah data dan pengujian didapatkan *non debt tax shields* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor makanan dan minuman periode 2014-2018. Hal tersebut dapat disebabkan depresiasi dan amortisasi tidak cukup bermakna sebagai pengurang pajak sehingga tidak diperhitungkan untuk mengurangi hutang dalam struktur modal.

Dari data menunjukkan bahwa rata-rata nilai *non debt tax shields* perusahaan sektor makanan dan minuman dari tahun 2014-2018 sebesar 0,1093 atau 10,93% yang berarti bahwa besarnya depresiasi dan amortisasi yang dimiliki perusahaan hanya mampu menutup pajak sebesar itu, sehingga tidak terlalu diperhitungkan sebagai pengurang hutang. Berdasarkan hasil penelitian bahwa perubahan sub sektor makanan dan minuman selama periode 2014-2018 melakukan penambahan fasilitas-fasilitas penjualan dan produksi, sehingga besarnya depresiasi dan amortisasi perusahaan sub sektor makanan dan minuman setiap tahunnya rata-rata sebesar Rp 615.431. Besarnya *Non debt tax shields* perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang dijadikan keuntungan pajak dari depresiasi dan amortisasi aktiva tetap tidak mampu mengurangi utang perusahaan. Sehingga dapat dikatakan *Non debt tax shields* perusahaan sub sektor makanan dan minuman tidak mempengaruhi perubahan struktur modalnya.

*Non debt tax shields* merupakan manfaat pajak yang akan didapatkan perusahaan selain dari hutang. Perusahaan akan mendapatkan penghematan pajak

dari adanya depresiasi. Penelitian yang dilakukan Gomez *et al* (2014), Natasari (2014) menunjukkan *non debt tax shields* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Sementara, penelitian Margaretha dan Ramadan (2010) menunjukkan bahwa *non debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Sesuai dengan yang dikemukakan oleh Suropto (2015:8) mengatakan bahwa *non debt tax shields* merupakan perlindungan pajak yang akan memberikan insentif yang kuat terhadap utang, terutama bagi perusahaan yang mempunyai pendapatan kena pajak yang cukup. Manfaat pajak dari utang menurun ketika pengurangan pajak lain, seperti kenaikan penyusutan. Non debt tax shield atau penghematan pajak bukan berasal dari utang dan dari bunga pinjaman yang dibayarkan. Non debt tax shield adalah penentu struktur modal yang bukan dari hutang, berupa pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi terhadap laba rugi (Ardhianto, 2014).

Faktor lain yang juga mempengaruhi struktur modal yaitu tariff pajak efektif. Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa hutang memiliki keunggulan berupa pembayaran bunga dapat digunakan untuk mengurangi pajak yang harus di bayar. Semakin tinggi tariff pajak mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang yang banyak. Penelitian oleh Primantara dan Dewi (2016) menunjukkan bahwa tarif pajak efektif berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sementara penelitian yang dilakukan Alipour *et al* (2015) menunjukkan hasil bahwa tarif pajak efektif berpengaruh positif dan tidak signifikan.

Demikian juga di katakan Brigham dan Houston (2011:155) salah satu alasan utama menggunakan utang adalah karena bunga merupakan pengurang pajak, yang selanjutnya akan mengurangi biaya utang efektif, semakin besar laba perusahaan akan semakin tinggi tarif pajak penghasilan (corporate tax rate) yang diterapkan dan akan semakin besar keuntungan pajak yang diperoleh perusahaan dari pengurangan biaya bunga utang tersebut. Begitupun yang di katakan oleh Ni Putu Intan Wulandari dan Luh Gede Sri Artini, (2019) mengatakan bahwa bahwa besar kecilnya non-debt tax shield yang menunjukkan besarnya pengurangan pajak akibat penggunaan selain hutang, yaitu depresiasi yang tidak mempengaruhi penggunaan hutang dalam struktur modal secara optimal dikarenakan besarnya depresiasi aset tetap yang dimiliki perusahaan.

### **1.2.2. Pecking Order Theory**

#### **1.2.2.1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur modal**

Berdasarkan olah datadan pengujian didapatkan Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Ini menunjukkan bahwa perusahaan pada sektor industri makanan dan minuman ternasuk perusahaan besar. Hal ini sesuai yang dikatakan Riyanto (2010) suatu perusahaan yang besar sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya pengendalian dari pihak yang dominan terhadap perusahaan bersangkutan. Sebaliknya, perusahaan yang kecil dimana sebelumnya tersebar hanya di lingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh

yang besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan.

Berdasarkan hasil penelitian bahwa perubahan total aktiva perusahaan sektor makanan dan minuman dari periode 2014-2018 mengalami perubahan sehingga memberikan pengaruh yang paling dominan dalam perubahan struktur modal. Ukuran perusahaan di lihat dari segi total Aktiva yang dimiliki perusahaan. Perusahaan sub sektor makanan dan minuman memiliki rata-rata total aktiva sebesar Rp 13.384.423. Berdasarkan pengkategorian ukuran perusahaan, maka perusahaan sub sektor makanan dan minuman termasuk perusahaan besar. Ukuran perusahaan tersebut digunakan perusahaan sub sektor makanan dan minuman sebagai jaminan dalam mendapatkan pinjaman untuk membiayai operasi perusahaan. Hasil ini sesuai dengan yang dikatakan Riyanto (2013:279). menyatakan bahwa besarnya suatu perusahaan juga mempengaruhi struktur modal perusahaan karena semakin besar suatu perusahaan akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar. Perusahaan besar akan membutuhkan dana yang besar juga sehingga perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar berpeluang untuk mendapatkan pinjaman dana berupa hutang jangka panjang, sehingga ukuran perusahaan yang besar dapat memperbesar struktur modal perusahaan.

Menurut pecking order theory perusahaan yang memiliki sedikit aset tetap akan mempunyai masalah asimetri informasi antara investasi dan manajemen, karena perusahaan akan lebih memilih pendanaan dengan berhutang. Namun sebaliknya apabila perusahaan memiliki tingkat aset tetap tinggi maka kecil

kemungkinan asimetri informasi akan terjadi karena penilaian asetnya lebih mudah sehingga perusahaan lebih memilih untuk menerbitkan saham dibanding berhutang (Hestuningrum, 2012)

Sejalan dengan temuan Ni Putu Intan Wulandari<sup>1</sup> Luh Gede Sri Artini (2019) ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal yang menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan yang dimiliki perusahaan sektor pertambangan maka semakin besar pula dana eksternal khususnya utang yang digunakan perusahaan, sehingga akan meningkatkan struktur modal. Menurut Cahyo, dkk. (2014) Perusahaan yang tumbuh dengan pesat lebih banyak membutuhkan dana sehingga dibutuhkan banyak dana eksternal, suatu perusahaan yang laju penjualannya tinggi harus menyediakan modal yang cukup guna mendukung operasional perusahaan, Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian penelitian Cahyani Nuswandari (2013), menemukan Hasil pengujian hipotesis untuk ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan variable pada struktur modal.

#### **1.2.2.2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur modal**

Berdasarkan olah data dan pengujian didapatkan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor makanan dan minuman periode 2014-2018 walaupun nilainya rendah. Sehingga jika profitabilitas meningkat maka struktur modal akan meningkat juga. Hal ini disebabkan karena terlihat dari rata-rata *Return on equity* perusahaan sektor makanan dan minuman rata-rata memiliki *return on equity* mengalami fluktuasi dan cenderung meningkat tiap tahunnya sehingga mempengaruhi struktur modal. Dari data menunjukkan

bahwa rata-rata nilai *return on equity* dari tahun 2014-2018 sebesar sebesar 0,2338 yang berarti bahwa perusahaan sektor makanan dan minuman yang go publik di bursa efek indonesia memiliki rata-rata *return on equity* sebesar 23.38%. Menurut Kasmir (2017:208) Standar industri *return on equity* adalah sebesar 40%. Jika besarnya *return on equity* berada jauh dibawah standar industri, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu menghasilkan laba secara maksimal dari dana yang telah diberikan oleh pemegang saham, yang berarti kinerja keuangan kurang baik. Walaupun hasil rata-rata ROE pada perusahaan sektor makanan dan minuman dibawah standar namun tetap positif dan mampu menghasilkan laba dari modal yang dimiliki. *Return on equity* yang positif menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan sub sektor makanan dan minuman untuk mendapatkan laba dari modal yang dimiliki baik. Sartono (2010:124) menyatakan bahwa *Return on Equity* mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rasio ini juga dipengaruhi dengan besar kecilnya hutang perusahaan apabila proporsi hutang semakin besar maka rasio ini juga akan semakin besar. *Return on equity* merupakan salah satu cara yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat hasil investasi yang dilakukan investor. Selain itu, ROE digunakan investor untuk mengukur kinerja dan risiko. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal sendiri, apakah efektif dan efisien jika perusahaan tersebut menggunakan modal sendiri dan menghasilkan laba bersih yang tersedia bagi pemilik atau investor.

Hal ini sesuai dengan yang dikatakan Wiagustini (2014:86) menyatakan profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam usahanya untuk menghasilkan laba dalam proses operasinya. Profitabilitas akan menghasilkan tambahan dana bagi perusahaan yang akan dimasukkan ke dalam laba ditahan atau perusahaan menggunakan langsung untuk investasi (Hudan dkk., 2016). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori pecking order yang mengatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula dana internal (laba ditahan) yang dimiliki perusahaan, sehingga utang yang digunakan dapat ditekan dengan menggunakan laba ditahan yang besar, artinya semakin rendah perusahaan dalam menggunakan utang. Peningkatan profitabilitas akan meningkatkan laba ditahan, sesuai dengan pecking order theory bahwa pendanaan internal digunakan apabila profitabilitas yang dimiliki perusahaan tinggi. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan yang dimiliki perusahaan akan lebih banyak disediakan laba ditahan, sehingga utang yang digunakan dapat ditekan. Teori *pecking order* yang dapat menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal dirasa cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi (Hanafi, 2014: 146).

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Dewa Ayu Intan Yoga Maha Dewi dan Gede Mertha Sudiarta, (2017) menemukan Profitabilitas meningkat maka akan selalu diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan dan begitu juga sebaliknya. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dimiliki perusahaan dapat

mencerminkan bahwa kinerja keuangan perusahaan dalam kondisi yang baik, sehingga dapat menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Demikian juga temuan Fathimatuz Zahro, Ronny Malavia Mardani, Budi Wahono, (2019) karena perusahaan yang memperoleh keuntungan dengan penjualan asetnya tinggi lebih banyak memiliki sumber dana internalnya daripada perusahaan yang memperoleh keuntungan sedikit. Profitabilitas tinggi cenderung menggunakan lebih sedikit utang, karena dana internal perusahaan diisi untuk menutupi sebagian besar kegiatannya.

### **1.3. Pengaruh *Trade Off Theory* terhadap Struktur Modal.**

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat di jelaskan bahwa trade of theory yang diukur dengan struktur aktiva dan *Non debt tax shields* memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman memiliki pertumbuhan aktiva yang semakin tinggi dari tahun 2014-2018 yang di sebabkan karena perusahaan melakukan peningkatan sarana produksi untuk mendukung revolusi industri 4.0 sehingga peningkatan struktur aktiva berupa aktiva tetap. Penambahan aktiva perusahaan sektor makanan dan minuman tersebut di biayai dengan menggunakan hutang yang menyebabkan hutang perusahaan semakin meningkat.

Struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal sesuai dengan dengan trade off theory yang dikemukakan oleh Nana Umdiana dan Hashifah Claudia, (2020) yang menyatakan bahwa Perusahaan dengan struktur aktiva tinggi cenderung memilih menggunakan dana dari pihak luar atau hutang untuk mendanai kebutuhan modalnya, hal ini sejalan dengan esensi dari trade off

theory. Teori trade off yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tangible assets dan marketable assets seharusnya dapat menggunakan hutang yang lebih besar dari pada perusahaan yang memiliki nilai terutama dari intangible assets karena intangible assets lebih mudah untuk kehilangan nilai apabila terjadi financial distress.

Sedangkan *Non debt tax shields* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan sub sektor makanan dan minuman memiliki depresiasi dan amortisasi dari aktiva yang dimiliki perusahaan rendah sehingga tidak terlalu diperhitungkan sebagai pengurang hutang. Hasil penelitian ini didasarkan pada teori trade-off manfaat dari utang adalah pengurangan pajak dari pembayaran bunga yang sesuai. Perusahaan akan memilih rasio utang yang tinggi jika hal itu dapat membayar tarif pajak yang tinggi untuk mengurangi beban pajak. Oleh karena itu, semakin tinggi tarif pajak suatu perusahaan maka semakin besar keuntungan yang akan diperoleh perusahaan atas penggunaan hutang (Sayeed, 2011).

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Mutamimah dan Rita (2009) mengatakan bahwa perusahaan go publik lebih cenderung menggunakan hirarki trade off teory dari pada pecking order teory, sedangkan berbeda dengan temuan penelitian Dompok Pasaribu, (2008) mengatakan bahwa perusahaan menggunakan kedua teori tersebut dalam menentukan struktur modalnya.

#### **1.4. Pengaruh *Packing order theory* terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat di jelaskan bahwa Packing Order theory yang diukur dengan Ukuran perusahaan dan *profitabilitas* memiliki

pengaruh terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal namun tidak sesuai dengan packing order theory karena perusahaan sub sektor makanan dan minuman termasuk perusahaan besar, dan memiliki hutang lebih besar. Seharusnya perusahaan sub sektor makanan dan minuman menggunakan asetnya untuk menerbitkan saham untuk mendapatkan dana dalam membiayai operasional perusahaan. Menurut pecking order theory pada situasi pilihan pendanaan antara sumber internal dan eksternal pada perusahaan. Berdasarkan teori ini biaya ekuitas baru sangat mahal bagi perusahaan karena terdapat asimetri informasi, sehingga perusahaan memilih membiayai investasi mereka dengan menggunakan dana internal kemudian hutang dan terakhir dengan ekuitas. Dengan kata lain perusahaan yang memiliki sedikit aset tetap akan mempunyai masalah asimetri informasi antara investasi dan manajemen, karena perusahaan akan lebih memilih pendanaan dengan berhutang. Namun sebaliknya apabila perusahaan memiliki tingkat aset tetap tinggi maka kecil kemungkinan asimetri informasi akan terjadi karena penilaian asetnya lebih mudah sehingga perusahaan lebih memilih untuk menerbitkan saham dibanding berhutang (Hestuningrum, 2012).

Sedangkan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal namun sesuai dengan teori pecking order karena perusahaan sub sektor makanan dan minuman dilihat dari tingkat profitabilitas yang diukur dengan return on equity hanya mampu mendapatkan keuntungan dibawah standar industri. Keuntungan yang didapat perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang rendah tersebut maka perusahaan menggunakan modal pinjaman untuk membiayai operasional

perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori pecking order yang mengatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula dana internal (laba ditahan) yang dimiliki perusahaan, sehingga utang yang digunakan dapat ditekan dengan menggunakan laba ditahan yang besar, artinya semakin rendah perusahaan dalam menggunakan utang. Peningkatan profitabilitas akan meningkatkan laba ditahan, sesuai dengan pecking order theory bahwa pendanaan internal digunakan apabila profitabilitas yang dimiliki perusahaan tinggi. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan yang dimiliki perusahaan akan lebih banyak disediakan laba ditahan, sehingga utang yang digunakan dapat ditekan. Teori *pecking order* yang dapat menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal dirasa cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi (Hanafi, 2014: 146).

Temuan penelitian sesuai dengan temuan Mutamimah dan Rita (2009) menyatakan bahwa perusahaan tidak menetapkan struktur modal optimal tertentu tetapi perusahaan menetapkan kebijakan prioritas sumber dana. Begitupun dengan penelitian Dompok Pasaribu, (2008), mengatakan bahwa perusahaan menggunakan pendanaan internal dan pendanaan eksternal.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **5.1. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Struktur Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan Sektor Industri Makanan dan Minuman Listing di BEI Periode 2014-2018. Dengan nilai coefisient beta termasuk kategori rendah hasil penelitian ini sesuai dengan *Trade-off theory*.
2. *Non debt tax shield* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan Sektor Industri Makanan dan Minuman Listing di BEI Periode 2014-2018. Dengan nilai coefisient beta termasuk sangat rendah, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan *Trade-off theory*.
3. Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan Sektor Industri Makanan dan Minuman Listing di BEI Periode 2014-2018. Dengan nilai coefisient beta termasuk rendah. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan *pecking order theory*.
4. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan Sektor Industri Makanan dan Minuman Listing di BEI Periode 2014-2018. Dengan nilai coefisient beta termasuk kategori rendah. hasil penelitian ini sesuai dengan teori *pecking order*.

## 5.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan di atas, maka dapat diberikan saran-saran sebagai berikut:

1. Bagi manajemen
  - a. Manajemen dalam menetapkan struktur modal sebaiknya mempertimbangkan struktur aktiva, *Non debt tax shields*, ukuran perusahaan serta profitabilitas untuk menambah modal perusahaan yang akan digunakann dalam operasional perusahaan yang dapat menghasilkan kinerja perusahaan yang baik sehingga nilai perusahaan dan *return* saham meningkat.
  - b. Perlu memperhatikan nilai struktur hutang perusahaan dengan tetap mempertimbangkan dampak positif maupun negatifnya. Dalam hal ini investor nampaknya perlu mencermati dari struktur hutang yang dimiliki perusahaan serta pemanfaatannya agar hutang yang dimiliki perusahaan dapat memiliki komposisi yang ideal dengan kemampuan dan tingkat pertumbuhan perusahaan
2. Bagi investor
 

Diharapkan agar bisa lebih selektif lagi dalam memilih perusahaan yang akan dijadikan tempat berinvestasi. Salah satu pertimbangan yang bisa diambil dari penelitian ini yaitu memperhatikan *Non debt tax shields* karena penelitian ini menyatakan variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap pengoptimalan struktur modal yang tentunya berdampak pada nilai perusahaan tersebut.

### 3. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian selanjutnya diharapkan meneliti variabel-variabel lain selain variabel yang digunakan dalam penelitian ini yang mungkin berpengaruh terhadap struktur modal dan menggunakan sampel perusahaan dalam industri yang berbeda agar dapat menjadi pembandingan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Andrayani, Ni Putu Devi. 2013. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Dan Tangibility Assets Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Karya Ilmiah. Bali : Program Sarjana Universitas Udayana
- Ardianto, Elvinaro. 2014. Metodologi Penelitian untuk Public Relations Kuantitatif dan Kualitatif. Bandung : Simbiosis Rekatama Media.
- Alipour, etal. 2015. Determinantsof Capital Structure: anEmpirical Study ofFirms in Iran. Internasional Journalof Law Management. Vol 57, No. 1, pp. 53-83
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2011. Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Bambang Riyanto, 2014, Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan, Edisi. Keempat, Cetakan Ketujuh, Bpfe Yogyakarta
- Brigham, Eugene F.Dan Joul F Houston. 2014. Dasar-Dasar Manajemen. Keuangan. Jakarta: Salemba Empat
- Brigham, Eugene F.Dan Joul F Houston. 2014. Dasar-Dasar Manajemen. Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. Dan Joel F. Houston. 2011. Dasar-Dasar Manajemen. Keuangan, Edisi Kesebelas, Dialih Bahasakan Oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Brealey, Myers, Dan Marcus, 2011. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Perusahaan. Jakarta: Erlangga.
- Brealey, Myers, Dan Marcus, 2014. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Perusahaan. Jakarta: Erlangga.
- Bramantyo. Arief 2011. Analissi Pegujian Teori Pecking Order Melalui Keterkaitan Profitabilitas, Struktuk Asset, Ukuran Perusahaan Dan Kesempatan Bertumbuh Terhadap Financial Leverage Periode 2006- 2009 (Studi Kasus Pada Emiten Syariah Di Jii). Skripsi. Semarang : Universitas Diponegoro
- Dompak Pasaribu, (2008) Pengujian Teori Pecking Model Dan Trade Off Dalam Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dompak Pasaribu Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Methodist Eissn : 2599-1175 Volume 2, Nomor 1, 2018, 14 - 28
- Djumahir. 2005. Analisa Debt Tax Shield An Non Debt Tax Shield Dari Struktur Modal : Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan. Disertasi. Program Doctor Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya.
- Fahmi, Irham. 2013. Analisis Laporan Keuangan. Bandung: Alfabeta
- Fahmi, Irham. 2013. Analisis Laporan Keuangan. Bandung: Alfabeta
- Fahmi, Irham. (2014). Analisis Laporan Keuangan. Bandung: Alfabet,
- Fahmi, Irham. (2016). Pengantar Manajemen Keuangan. Bandung : Alfabeta
- Ghozali, Imam. (2015). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm Spss. 23. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro

- Gomez, G., & Rivas, A. M. (2014). The Determinants of Capital Structure in Peru. *Journal of Business, Management and Accounting* | Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis | Vol. 4, No. 2, Dec 2016, 107-114 | p-ISSN: 2337-7887
- Hanafi, 2010, *Manajemen Keuangan*, Cetakan Kelima, Penerbit BPFE, Yogyakarta
- Hanafi. (2015). *Manajemen Keuangan Edisi Satu*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Hanafi 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Hanafi, Mamduh M, Dan Abdul Halim. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Hestuningrum, 2012. “Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pemanufakturan Yang Terdaftar Pada Bei”. *Diponegoro Journal Of Accounting*, Volume 1 Nomor 1.
- Halim, Abdul. 2015. *Manajemen Keuangan Bisnis: Konsep Dan Aplikasinya*, Edisi Pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Harjito Dan Martono, 2011. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedua, Cetakan Pertama, Penerbit Ekonisia, Yogyakarta
- Harjito Dan Martono. 2015. *Manajemen Keuangan*. Edisi 2. Yogyakarta: Ekonisia
- Harjito, D Agus. 2011. Teori Pecking Order Dan Trade-Off Dalam Analisis Struktur Modal Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 15 No.2
- Husnan, Suad Dan Pudjiastuti, Enny. 2012. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam Cetakan Pertama. Yogyakarta : UPP STIM YKPN
- Joni Dan Dwi. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol.1 No.1, Januari 2016
- Jogiyanto Hartono, 2013. “ Teori Portofolio Dan Analisis Investasi”, BPFE Yogyakarta, Edisi Kedelapan,
- Kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada
- Liem Dkk. 2013. Analisis Factor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bei Periode 2007-2011. *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* Vol 2 No 1
- Kusumajaya, Dewa Kadek Oka. 2011. “Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”. Tesis. Denpasar: Universitas Udayana.
- Moch. Wahyu Widodo, Moeljadi, Dan Achmad Helmy Djawahir. 2014. Pengaruh Tangibility, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Tax Shield, Cash Holding Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol. 12, No. 1, Maret 2014: 144)
- Margaretha, F dan Ramadhan, A.R., (2010), Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manu-faktur di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.Vol/12 No.2, Agustus 2010, Hal.119-130
- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.

- Nurita (2012), Analisis Pengaruh Profitabilitas, Firm Size, Non Debt Tax Shield, Dividen Payout Ratio Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007-2010), Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang 2012
- Nasution, Rizka. 2013. Pengaruh Return On Asset (Roa), Earning Per Share (Eps), Dan Return On Equity (Roe) Terhadap Price To Book Value (Pbv) Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei Periode 2009-2012. Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Maritim Raja Ali Haji, Tanjung Pinang
- Natasari, Enny Yulia 2014. Analisis Pengaruh Business Risk, Non-Debt-Tax Shield, Dividen Payout Ratio dan Tangibility Asset, terhadap Hutang (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012). Skripsi Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.
- Prasetya Et Al (2014). Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bei. Jurnal Emba Vol.2 No.2 Juni 2014, Hal. 879-889 Issn 2303-1174.
- Primantara, A. N., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pajak Terhadap Struktur Modal. E-Jurnal manajemen Unud, 5.
- Rizky Ardhianto, Emrinaldi Nur Dp Dan Nur Azlina. 2014. Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden, Risiko Bisnis, Kontrol Kepemilikan, Cash Holding Dan Non Debt Tas Shield Terhadap Struktur Modal. Jom Fekon Vol 1. No. 2)
- Sartono. 2012. Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi. Edisi 4. Bpfe. Yogyakarta
- Setiawati, Aa Sg Mira Dewi., & Wayan Putra. 2015. Pengujian Trade Off Theory Pada Struktur Modal. Perusahaan Dalam Indeks Saham Kompas100. Ejournal Akuntansi Universitas Udayana Vol.13.3 Desember (2015): 70-722
- Sartono, Agus. 2010. Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi (4th Ed.). Yogyakarta : BPFE
- Sitanggang. (2013). Manajemen Keuangan Perusahaan Lanjutan. Edisi Pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sapto Jumono, Abdurrahman, Lia Amalia, 2013, Deteksi Praktis Aplikasi Pot (Pecking Order Theory), Jurnal Ekonomi, Volume 4 Nomor 1, Mei 2013
- Sofyan Syafri Harahap. 2013. Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan. Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Sugiarto, 2015. Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan Dan Informasi Akuntansi, Graha Ilmu, Yogyakarta
- Sutrisno Edy, (2013, Manajemen Keuangan Teori, Konsep Dan Aplikasi. Ekonisia, Yogyakarta.

- Sugiyono. (2014). Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D. Bandung: Alfabeta
- Sugiyono. (2012). Metode Penelitian Bisnis. Bandung: Alfabet, Cv
- Santoso, Singgih. (2012). Statistik Parametrik. Jakarta: Pt Gramedia Pustaka Umum
- Suripto. 2015. Manajemen Keuangan: Strategi Penciptaan Nilai Perusahaan Melalui Pendekatan Economic Value Added. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Tirsono. (2008). Analisis Faktor Pajak Dan Faktor-Faktor Lain Yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Hutang Pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta. Tesis, 1-86
- Widarjono, Agus. (2013). Ekonometrika: Pengantar Dan Aplikasinya, Ekonosia, Jakarta
- Gomez, G., & Rivas, A. M. (2014). The Determinants of Capital Structure in Peru. Journal of Business, Management and 114 | Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis | Vol. 4, No. 2, Dec 2016, 107-114 | p-ISSN: 2337-7887 Accounting
- Natasari, Enny Yulia 2014. Analisis Pengaruh Business Risk, Non-Debt-Tax Shield, Dividen Payout Ratio dan Tangibility Asset, terhadap Hutang (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012). Skripsi Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.
- Margaretha, F dan Ramadhan, A.R., (2010), Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol/12 No.2, Agustus 2010, Hal.119-130
- Riyanto, Bambang. 2011. Dasar-dasar Pembelian Perusahaan. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Suripto. 2015. Manajemen Keuangan: Strategi Penciptaan Nilai Perusahaan Melalui Pendekatan Economic Value Added. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Ardianto, Elvinaro. 2014. Metodologi Penelitian untuk Public Relations Kuantitatif dan Kualitatif. Bandung : Simbiosis Rekatama Media.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2011. Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Primantara, A. N., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pajak Terhadap Struktur Modal. E-Jurnal manajemen Unud, 5.
- Alipour, etal. 2015. Determinantsof Capital Structure: anEmpirical Study ofFirms in Iran. Internasional Journalof Law Management. Vol 57, No. 1, pp. 53-83

### LAMPIRAN 1 JADWAL PENELITIAN

No	Jadwal Penelitian	2018					2019												2020											
		8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Persiapan :																														
1.	Pengajuan Judul																													
2.	Penyusunan Proposal																													
3.	Konsultasi																													
4.	Seminar Proposal																													
5.	Revisi Proposal																													
6.	Penyusunan Skripsi																													
7.	Konsultasi																													
8.	Seminar Skripsi																													
9	Previsi Skripsi																													

**LAMPIRAN 2****HASIL PERHITUNGAN RATA-RATA PERKEMBANGAN HUTANG  
DAN MODAL PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN  
TAHUN 2014-2018**

## Lampiran 2

### Data Struktur Aktiva Sub Sektor makanan dan minuman 2014-2018

Struktur Aktiva					
Ket	Tahun	Aktiva Tetap	Total Aktiva	Rasio	Rata-rata
CEKA	2014	221.560	1.284.150	0,1725344	
	2015	221.003	1.485.826	0,1487408	
	2016	215.976	1.392.636	0,1550843	
	2017	212.313	1.211.593	0,1752346	
	2018	29.125	1.211.593	0,0240386	0,0048077
DLTA	2014	113.596	991.947	0,1145182	
	2015	105.314	1.038.322	0,1014271	
	2016	96.275	1.197.797	0,0803767	
	2017	89.979	1.340.843	0,0671063	
	2018	89.749	1.400.090	0,0641023	0,0128205
ICBP	2014	5838843	24910211	0,2343956	
	2015	6555660	26560624	0,2468187	
	2016	7114288	28901948	0,2461525	
	2017	8120254	31619514	0,2568115	
	2018	10221162	33820264	0,3022201	0,060444
INDF	2014	22011488	85938885	0,2561296	
	2015	25096342	91831526	0,2732868	
	2016	25701913	82174515	0,3127723	
	2017	29787303	87935488	0,3387404	
	2018	42050257	95969207	0,4381641	0,0876328
MLBI	2014	1315305	2231051	0,589545	
	2015	1266072	2100853	0,6026466	
	2016	1278015	2275038	0,5617555	
	2017	1364086	2510078	0,5434437	
	2018	1467492	2609608	0,5623419	0,1124684
MYOR	2014	3585012	10291108	0,3483602	
	2015	3770606	11342716	0,3324253	
	2016	3859420	12922422	0,2986607	
	2017	3968757	14915850	0,2660765	
	2018	4046948	18018020	0,2246056	0,0449211
PSDN	2014	294075	620928	0,4736056	
	2015	287328	620399	0,4631342	
	2016	282157	653797	0,4315667	
	2017	269911	690980	0,3906206	

	2018	263348	708840	0,3715197	0,0743039
ROTI	2014	1679982	2142894	0,7839781	
	2015	1821378	2706324	0,6730081	
	2016	1842722	2919641	0,6311468	
	2017	1993663	4559574	0,4372476	
	2018	2128805	4298883	0,4951996	0,0990399
SKLT	2014	135211	331575	0,4077841	
	2015	148557	377111	0,3939344	
	2016	299674	568240	0,5273722	
	2017	311810	636284	0,4900485	
	2018	314425	721369	0,4358726	0,0871745
STTP	2014	862322	1700204	0,5071874	
	2015	1006245	1919568	0,5242039	
	2016	1133722	2336411	0,4852408	
	2017	1125769	2342432	0,4805984	
	2018	1098144	2566953	0,4278006	0,0855601
ULTJ	2014	1003229	2917084	0,343915	
	2015	1160713	3539996	0,3278854	
	2016	1042072	4239300	0,2458123	
	2017	1336398	5186940	0,2576467	
	2018	1441606	5403818	0,2667755	0,0533551
Total				19,6116	
Rata-rata				0,009718	

Data *Non Debt Tax Shields* Sub Sektor makanan dan minuman 2014-2018

Kode	Tahun	Deferensiasi	Total Aktiva	Ndts	Rata-rata
CEKA	2014	158.358	1.284.150	0,1233	
	2015	178.473	1.485.826	0,1201	
	2016	199.281	1.392.636	0,1431	
	2017	218.812	1.211.593	0,1806	
	2018	241.170	1.211.593	0,1991	0,03981
DLTA	2014	322.092	991.947	0,3247	
	2015	340.327	1.038.322	0,3278	
	2016	361.525	1.197.797	0,3018	
	2017	374.825	1.340.843	0,2795	
	2018	391.200	1.400.090	0,2794	0,05588
ICBP	2014	486459	24.910.211	0,0195	
	2015	587639	26.560.624	0,0221	

	2016	663119	28.901.948	0,0229	
	2017	612900	31.619.514	0,0194	
	2018	562770	33820264	0,0166	0,00333
INDF	2014	1742851	85938885	0,0203	
	2015	2083290	91831526	0,0227	
	2016	2044321	82174515	0,0249	
	2017	2120165	87935488	0,0241	
	2018	1854918	95969207	0,0193	0,00387
MLBI	2014	28478	2231051	0,0128	
	2015	37447	2100853	0,0178	
	2016	38947	2275038	0,0171	
	2017	973374	2510078	0,3878	
	2018	1067468	2609608	0,4091	0,08181
MYOR	2014	2288174	10291108	0,2223	
	2015	275500	11342716	0,0243	
	2016	3258953	12922422	0,2522	
	2017	3758609	14915850	0,2520	
	2018	4296368	18018020	0,2384	0,04769
PSDN	2014	7961	620928	0,0128	
	2015	9524	620399	0,0154	
	2016	3574	653797	0,0055	
	2017	6610	690980	0,0096	
	2018	7170	708840	0,0101	0,00202
ROTI	2014	96392	2142894	0,0450	
	2015	112627	2706324	0,0416	
	2016	115699	2919641	0,0396	
	2017	120850	4559574	0,0265	
	2018	132041	4393810	0,0301	0,00601
SKLT	2014	82882	331575	0,2500	
	2015	112627	377111	0,2987	
	2016	115699	568240	0,2036	
	2017	114688	636284	0,1802	
	2018	132108	721369	0,1831	0,03663
STTP	2014	54553	1700204	0,0321	
	2015	57320	1919568	0,0299	
	2016	52158	2336411	0,0223	
	2017	66685	2342432	0,0285	

	2018	73121	2566953	0,0285	0,00570
ULTJ	2014	142395	2917084	0,0488	
	2015	152919	3539996	0,0432	
	2016	151756	4239300	0,0358	
	2017	215390	5186940	0,0415	
	2018	144122	5403818	0,0267	0,00533
Total				6,0141	
Rata-Rata				0,109347	

Data Ukuran Perusahaan Sub Sektor makanan dan minuman 2014-2018

Kode	Tahun	Total Aktiva	Ltotal Asset	Rata-rata
CEKA	2014	1.284.150	14,06560758	
	2015	1.485.826	14,2114814	
	2016	1.392.636	14,14670891	
	2017	1.211.593	14,00744658	
	2018	1.211.593	14,00744658	2,8015
DLTA	2014	991.947	13,80742496	
	2015	1.038.322	13,85311651	
	2016	1.197.797	13,99599459	
	2017	1.340.843	14,10880908	
	2018	1.400.090	14,15204708	2,8304
ICBP	2014	24910211	17,03078836	
	2015	26560624	17,09494038	
	2016	28901948	17,17941956	
	2017	31619514	17,26928502	
	2018	33820264	17,33657071	3,4673
INDF	2014	85938885	18,26914696	
	2015	91831526	18,33546622	
	2016	82174515	18,22435578	
	2017	87935488	18,29211401	
	2018	95969207	18,37953794	3,6759
MLBI	2014	2231051	14,61798333	
	2015	2100853	14,55785401	
	2016	2275038	14,63750731	
	2017	2510078	14,73582439	
	2018	2609608	14,77471058	2,9549
MYOR	2014	10291108	16,14679078	
	2015	11342716	16,24408633	

	2016	12922422	16,3744745	
	2017	14915850	16,51793496	
	2018	18018020	16,70688293	3,3414
PSDN	2014	620928	13,33897041	
	2015	620399	13,3381181	
	2016	653797	13,39055218	
	2017	690980	13,44586616	
	2018	708840	13,47138511	2,6943
ROTI	2014	2142894	14,57766781	
	2015	2706324	14,81110181	
	2016	2919641	14,88697122	
	2017	4559574	15,33273976	
	2018	4298883	15,27386578	3,0548
SKLT	2014	331575	12,71160931	
	2015	377111	12,84029485	
	2016	568240	13,25029914	
	2017	636284	13,36340028	
	2018	721369	13,48890607	2,6978
STTP	2014	1700204	14,3462588	
	2015	1919568	14,46761072	
	2016	2336411	14,66412655	
	2017	2342432	14,66670026	
	2018	2566953	14,75823015	2,9516
ULTJ	2014	2917084	14,88609505	
	2015	3539996	15,07963616	
	2016	4239300	15,25990872	
	2017	5186940	15,46165449	
	2018	5403818	15,5026163	3,1005
Total		736.143.268,0000	829,6963	
Rata-Rata		13.384.423,054546	15,085388	

Data Profitabilitas Sub Sektor makanan dan minuman 2014-2018

Kode	Tahun	EAT	Modal Sendiri	ROE
CEKA	2014	41.001	537.551	0,076273693
	2015	106.549	639.893	0,166510651
	2016	249.697	887.920	0,28121565
	2017	107.421	903.044	0,118954337
	2018	41.137	917.446	0,044838606
DLTA	2014	288.073	764.473	0,376825604
	2015	192.045	849.621	0,22603608
	2016	254.509	1.012.374	0,251398199
	2017	279.773	1.144.645	0,244419012
	2018	232.875	1.175.401	0,198123874
ICBP	2014	2531681	15039947	0,168330447
	2015	2913148	16386911	0,177772858
	2016	2621301	18500823	0,141685643
	2017	3543173	20324330	0,174331602
	2018	3554297	21923346	0,162123838
INDF	2014	5146323	15039947	0,342176937
	2015	3709501	16386911	0,226369753
	2016	5266906	18500823	0,284684957
	2017	5145063	20324330	0,253147976
	2018	3580090	21923346	0,163300347
MLBI	2014	794883	553797	1,435332802
	2015	496909	766480	0,648300021
	2016	982129	820640	1,196784217
	2017	1322067	1064905	1,241488208
	2018	799207	837731	0,954013878
MYOR	2014	409825	4100555	0,099943788
	2015	1250233	5194460	0,240685846
	2016	1388676	6265256	0,221647128
	2017	1630954	7345346	0,222039098
	2018	1128458	7861408	0,143544006
PSDN	2014	-28175	378575	-0,074423826
	2015	-42620	324319	-0,131413824
	2016	-36662	280285	-0,130802576
	2017	32151	299485	0,107354292
	2018	-15861	274435	-0,057795106

ROTI	2014	188578	960122	0,196410456
	2015	270539	1188535	0,227623924
	2016	279777	1442752	0,193918983
	2017	135364	2820106	0,047999614
	2018	70200	2854054	0,024596591
SKLT	2014	16481	153368	0,107460487
	2015	20067	152044	0,131981532
	2016	20646	296151	0,069714436
	2017	22971	307570	0,074685437
	2018	20298	327868	0,061909061
STTP	2014	123465	817594	0,151010159
	2015	185705	1008809	0,184083409
	2016	174177	1168512	0,149058803
	2017	216024	1384772	0,155999688
	2018	199658	1595583	0,125131692
ULTJ	2014	283361	2265098	0,125098782
	2015	523100	2797505	0,186988048
	2016	709826	3489233	0,203433247
	2017	711681	4208755	0,169095374
	2018	365518	4438136	0,08235845
Total				12,8638
Rata-Rata				0,233887

Data Struktur Modal Sub Sektor makanan dan minuman 2014-2018

Kode	Tahun	Total Utang	Modal Sendiri	DER
CEKA	2014	746.599	537.551	1,388889612
	2015	845.933	639.893	1,321991333
	2016	538.044	887.920	0,605959996
	2017	489.592	903.044	0,542157414
	2018	294.147	917.446	0,320615055
DLTA	2014	227.474	764.473	0,297556617
	2015	188.700	849.621	0,22209903
	2016	185.423	1.012.374	0,18315662
	2017	196.197	1.144.645	0,171404235
	2018	224.689	1.175.401	0,191159443
ICBP	2014	9870264	15039947	0,656269866
	2015	10173713	16386911	0,620843855

	2016	10401125	18500823	0,562197963
	2017	11295184	20324330	0,55574693
	2018	11896918	21923346	0,542659775
INDF	2014	44710509	15039947	2,972783681
	2015	48709933	16386911	2,972490239
	2016	38233092	18500823	2,066561688
	2017	41182764	20324330	2,026279046
	2018	47435443	21923346	2,163695405
MLBI	2014	1677254	553797	3,02864407
	2015	1334373	766480	1,740910396
	2016	1454398	820640	1,77227286
	2017	1445173	1064905	1,357091008
	2018	1771877	837731	2,115090644
MYOR	2014	6190553	4100555	1,509686616
	2015	6148256	5194460	1,183617931
	2016	6657166	6265256	1,062552911
	2017	7561503	7345346	1,029427749
	2018	10156612	7861408	1,291958387
PSDN	2014	242354	378575	0,640174338
	2015	296079	324319	0,912925237
	2016	373511	280285	1,332611449
	2017	391495	299485	1,307227407
	2018	434405	274435	1,582906699
ROTI	2014	1182772	960122	1,231897613
	2015	1517789	1188535	1,277025077
	2016	1476889	1442752	1,023661031
	2017	1739458	2820106	0,616805893
	2018	1444829	2854054	0,506237443
SKLT	2014	178207	153368	1,161956862
	2015	225066	152044	1,48026887
	2016	272089	296151	0,918750907
	2017	328714	307570	1,068745326
	2018	393501	327868	1,20018117
STTP	2014	882610	817594	1,079521132
	2015	910,758	1008809	0,000902805
	2016	1171370	1168512	1,002445846

	2017	957660	1384772	0,69156511
	2018	971370	1595583	0,608786882
ULTJ	2014	651986	2265098	0,287840085
	2015	742490	2797505	0,265411501
	2016	749966	3489233	0,214937208
	2017	978185	4208755	0,232416712
	2018	965682	4438136	0,217587293
Total				57,3386
Rata-Rata				1,042519

**LAMPIRAN 3**  
**Uji Asumsi Klasik dan Analisis Deskriptif**

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation	Variance
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Statistic
S Aktiva	55	.7599	.0240	.7840	.3565	.02295	.17020	.029
NDTS	55	.4036	.0055	.4091	.1093	.01600	.11868	.014
Size	55	5.6679	12.7116	18.3795	15.0853	.20977	1.55575	2.420
Profitabilitas	55	1.5667	-.1314	1.4353	.2338	.04094	.30363	.092
S Modal	55	3.0277	.0009	3.0286	1.0425	.09867	.73182	.536
Valid N (listwise)	55							

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

				Unstandardized Residual	
N				55	
Normal Parameters <sup>a</sup>			Mean	.0000000	
			Std. Deviation	.5813159	
Most Differences	Extreme	Absolute	.096		
		Positive	.096		
		Negative	-.084		
Kolmogorov-Smirnov Z				.713	
Asymp. Sig. (2-tailed)				.689	

a. Test distribution is Normal.

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-2.229	1.040		-2.143	.037		
S Aktiva	1.439	.586	.335	2.457	.018	.680	1.470
NDTS	.142	.870	.023	.163	.871	.634	1.578
Size	.170	.061	.362	2.810	.007	.761	1.314
Profitabilitas	.750	.310	.311	2.421	.019	.765	1.308

a. Dependent Variable: S modal

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.146	.563		.259	.797
S Aktiva	-.359	.317	-.179	-1.132	.263
NDTS	-.889	.471	-.310	-1.888	.065
Size	.034	.033	.155	1.034	.306
Profitabilitas	.148	.168	.132	.886	.380

a. Dependent Variable: abs\_RES

## LAMPIRAN 4

### Regression

[DataSet1]

**Variables Entered/Removed<sup>b</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	x4, x3, x1, x2 <sup>a</sup>	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: y

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.607 <sup>a</sup>	.369	.319	.6041213	1.880

a. Predictors: (Constant), x4, x3, x1, x2

b. Dependent Variable: y

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10.672	4	2.668	7.311	.000 <sup>a</sup>
	Residual	18.248	50	.365		
	Total	28.920	54			

a. Predictors: (Constant), x4, x3, x1, x2

b. Dependent Variable: y

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-2.229	1.040		-2.143	.037		
	S Aktiva	1.439	.586	.335	2.457	.018	.680	1.470
	NDTS	.142	.870	.023	.163	.871	.634	1.578
	Size	.170	.061	.362	2.810	.007	.761	1.314
	Profitabilitas	.750	.310	.311	2.421	.019	.765	1.308

a. Dependent Variable: S Modal

**Coefficient Correlations<sup>a</sup>**

Model		x4	x3	x1	x2
1	Correlations				
		x4	1.000	-.279	-.426
		x3	-.279	1.000	.360
		x1	-.426	.360	1.000
		x2	-.406	.461	.494
	Covariances				
		x4	.096	-.005	-.077
		x3	-.005	.004	.013
		x1	-.077	.013	.343
		x2	-.109	.024	.252

a. Dependent Variable: y

Titik Persentase Distribusi t (df = 1 – 40)

Pr	0.25	0.10	0.05	0.025	0.01	0.005	0.001
df	0.50	0.20	0.10	0.050	0.02	0.010	0.002
1	1.00000	3.07768	6.31375	12.70620	31.82052	63.65674	318.30884
2	0.81650	1.88562	2.91999	4.30265	6.96456	9.92484	22.32712
3	0.76489	1.63774	2.35336	3.18245	4.54070	5.84091	10.21453
4	0.74070	1.53321	2.13185	2.77645	3.74695	4.60409	7.17318
5	0.72669	1.47588	2.01505	2.57058	3.36493	4.03214	5.89343
6	0.71756	1.43976	1.94318	2.44991	3.14267	3.70743	5.20763
7	0.71114	1.41492	1.89458	2.36462	2.99795	3.49948	4.78529
8	0.70639	1.39682	1.85955	2.30600	2.89646	3.35539	4.50079
9	0.70272	1.38303	1.83311	2.26216	2.82144	3.24984	4.29881
10	0.69981	1.37218	1.81246	2.22814	2.76377	3.16927	4.14370
11	0.69746	1.36343	1.79588	2.20099	2.71808	3.10581	4.02470
12	0.69548	1.35622	1.78229	2.17881	2.68100	3.05454	3.92963
13	0.69383	1.35017	1.77093	2.16037	2.65031	3.01228	3.85198
14	0.69242	1.34503	1.76131	2.14479	2.62449	2.97684	3.78739
15	0.69120	1.34061	1.75305	2.13145	2.60248	2.94671	3.73283
16	0.69013	1.33676	1.74588	2.11991	2.58349	2.92078	3.68615
17	0.68920	1.33338	1.73961	2.10982	2.56693	2.89823	3.64577
18	0.68836	1.33039	1.73406	2.10092	2.55238	2.87844	3.61048
19	0.68762	1.32773	1.72913	2.09302	2.53948	2.86093	3.57940
20	0.68695	1.32534	1.72472	2.08596	2.52798	2.84534	3.55181
21	0.68635	1.32319	1.72074	2.07961	2.51765	2.83136	3.52715
22	0.68581	1.32124	1.71714	2.07387	2.50832	2.81876	3.50499
23	0.68531	1.31946	1.71387	2.06866	2.49987	2.80734	3.48496
24	0.68485	1.31784	1.71088	2.06390	2.49216	2.79694	3.46678
25	0.68443	1.31635	1.70814	2.05954	2.48511	2.78744	3.45019
26	0.68404	1.31497	1.70562	2.05553	2.47863	2.77871	3.43500
27	0.68368	1.31370	1.70329	2.05183	2.47266	2.77068	3.42103
28	0.68335	1.31253	1.70113	2.04841	2.46714	2.76326	3.40816
29	0.68304	1.31143	1.69913	2.04523	2.46202	2.75639	3.39624
30	0.68276	1.31042	1.69726	2.04227	2.45726	2.75000	3.38518
31	0.68249	1.30946	1.69552	2.03951	2.45282	2.74404	3.37490
32	0.68223	1.30857	1.69389	2.03693	2.44868	2.73848	3.36531
33	0.68200	1.30774	1.69236	2.03452	2.44479	2.73328	3.35634
34	0.68177	1.30695	1.69092	2.03224	2.44115	2.72839	3.34793
35	0.68156	1.30621	1.68957	2.03011	2.43772	2.72381	3.34005
36	0.68137	1.30551	1.68830	2.02809	2.43449	2.71948	3.33262
37	0.68118	1.30485	1.68709	2.02619	2.43145	2.71541	3.32563
38	0.68100	1.30423	1.68595	2.02439	2.42857	2.71156	3.31903
39	0.68083	1.30364	1.68488	2.02269	2.42584	2.70791	3.31279
40	0.68067	1.30308	1.68385	2.02108	2.42326	2.70446	3.30688

Catatan: Probabilita yang lebih kecil yang ditunjukkan pada judul tiap kolom adalah luas daerah dalam satu ujung, sedangkan probabilitas yang lebih besar adalah luas daerah dalam kedua ujung

Titik Persentase Distribusi t (df = 41 – 80)

Pr df	0.25 0.50	0.10 0.20	0.05 0.10	0.025 0.050	0.01 0.02	0.005 0.010	0.001 0.002
41	0.68052	1.30254	1.68288	2.01954	2.42080	2.70118	3.30127
42	0.68038	1.30204	1.68195	2.01808	2.41847	2.69807	3.29595
43	0.68024	1.30155	1.68107	2.01669	2.41625	2.69510	3.29089
44	0.68011	1.30109	1.68023	2.01537	2.41413	2.69228	3.28607
45	0.67998	1.30065	1.67943	2.01410	2.41212	2.68959	3.28148
46	0.67986	1.30023	1.67866	2.01290	2.41019	2.68701	3.27710
47	0.67975	1.29982	1.67793	2.01174	2.40835	2.68456	3.27291
48	0.67964	1.29944	1.67722	2.01063	2.40658	2.68220	3.26891
49	0.67953	1.29907	1.67655	2.00958	2.40489	2.67995	3.26508
50	0.67943	1.29871	1.67591	2.00856	2.40327	2.67779	3.26141
51	0.67933	1.29837	1.67528	2.00758	2.40172	2.67572	3.25789
52	0.67924	1.29805	1.67469	2.00665	2.40022	2.67373	3.25451
53	0.67915	1.29773	1.67412	2.00575	2.39879	2.67182	3.25127
54	0.67906	1.29743	1.67356	2.00488	2.39741	2.66998	3.24815
55	0.67898	1.29713	1.67303	2.00404	2.39608	2.66822	3.24515
56	0.67890	1.29685	1.67252	2.00324	2.39480	2.66651	3.24226
57	0.67882	1.29658	1.67203	2.00247	2.39357	2.66487	3.23948
58	0.67874	1.29632	1.67155	2.00172	2.39238	2.66329	3.23680
59	0.67867	1.29607	1.67109	2.00100	2.39123	2.66176	3.23421
60	0.67860	1.29582	1.67065	2.00030	2.39012	2.66028	3.23171
61	0.67853	1.29558	1.67022	1.99962	2.38905	2.65886	3.22930
62	0.67847	1.29536	1.66980	1.99897	2.38801	2.65748	3.22696
63	0.67840	1.29513	1.66940	1.99834	2.38701	2.65615	3.22471
64	0.67834	1.29492	1.66901	1.99773	2.38604	2.65485	3.22253
65	0.67828	1.29471	1.66864	1.99714	2.38510	2.65360	3.22041
66	0.67823	1.29451	1.66827	1.99656	2.38419	2.65239	3.21837
67	0.67817	1.29432	1.66792	1.99601	2.38330	2.65122	3.21639
68	0.67811	1.29413	1.66757	1.99547	2.38245	2.65008	3.21446
69	0.67806	1.29394	1.66724	1.99495	2.38161	2.64898	3.21260
70	0.67801	1.29376	1.66691	1.99444	2.38081	2.64790	3.21079
71	0.67796	1.29359	1.66660	1.99394	2.38002	2.64686	3.20903
72	0.67791	1.29342	1.66629	1.99346	2.37926	2.64585	3.20733
73	0.67787	1.29326	1.66600	1.99300	2.37852	2.64487	3.20567
74	0.67782	1.29310	1.66571	1.99254	2.37780	2.64391	3.20406
75	0.67778	1.29294	1.66543	1.99210	2.37710	2.64298	3.20249
76	0.67773	1.29279	1.66515	1.99167	2.37642	2.64208	3.20096
77	0.67769	1.29264	1.66488	1.99125	2.37576	2.64120	3.19948
78	0.67765	1.29250	1.66462	1.99085	2.37511	2.64034	3.19804
79	0.67761	1.29236	1.66437	1.99045	2.37448	2.63950	3.19663
80	0.67757	1.29222	1.66412	1.99006	2.37387	2.63869	3.19526

Catatan: Probabilita yang lebih kecil yang ditunjukkan pada judul tiap kolom adalah luas daerah dalam satu ujung, sedangkan probabilitas yang lebih besar adalah luas daerah dalam kedua ujung

Titik Persentase Distribusi F untuk Probabilita = 0,05

df untuk penyebut (N2)	df untuk pembilang (N1)														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1	161	199	216	225	230	234	237	239	241	242	243	244	245	245	246
2	18.51	19.00	19.16	19.25	19.30	19.33	19.35	19.37	19.38	19.40	19.40	19.41	19.42	19.42	19.43
3	10.13	9.55	9.28	9.12	9.01	8.94	8.89	8.85	8.81	8.79	8.76	8.74	8.73	8.71	8.70
4	7.71	6.94	6.59	6.39	6.26	6.16	6.09	6.04	6.00	5.96	5.94	5.91	5.89	5.87	5.86
5	6.61	5.79	5.41	5.19	5.05	4.95	4.88	4.82	4.77	4.74	4.70	4.68	4.66	4.64	4.62
6	5.99	5.14	4.76	4.53	4.39	4.28	4.21	4.15	4.10	4.06	4.03	4.00	3.98	3.96	3.94
7	5.59	4.74	4.35	4.12	3.97	3.87	3.79	3.73	3.68	3.64	3.60	3.57	3.55	3.53	3.51
8	5.32	4.46	4.07	3.84	3.69	3.58	3.50	3.44	3.39	3.35	3.31	3.28	3.26	3.24	3.22
9	5.12	4.26	3.86	3.63	3.48	3.37	3.29	3.23	3.18	3.14	3.10	3.07	3.05	3.03	3.01
10	4.96	4.10	3.71	3.48	3.33	3.22	3.14	3.07	3.02	2.98	2.94	2.91	2.89	2.86	2.85
11	4.84	3.98	3.59	3.36	3.20	3.09	3.01	2.95	2.90	2.85	2.82	2.79	2.76	2.74	2.72
12	4.75	3.89	3.49	3.26	3.11	3.00	2.91	2.85	2.80	2.75	2.72	2.69	2.66	2.64	2.62
13	4.67	3.81	3.41	3.18	3.03	2.92	2.83	2.77	2.71	2.67	2.63	2.60	2.58	2.55	2.53
14	4.60	3.74	3.34	3.11	2.96	2.85	2.76	2.70	2.65	2.60	2.57	2.53	2.51	2.48	2.46
15	4.54	3.68	3.29	3.06	2.90	2.79	2.71	2.64	2.59	2.54	2.51	2.48	2.45	2.42	2.40
16	4.49	3.63	3.24	3.01	2.85	2.74	2.66	2.59	2.54	2.49	2.46	2.42	2.40	2.37	2.35
17	4.45	3.59	3.20	2.96	2.81	2.70	2.61	2.55	2.49	2.45	2.41	2.38	2.35	2.33	2.31
18	4.41	3.55	3.16	2.93	2.77	2.66	2.58	2.51	2.46	2.41	2.37	2.34	2.31	2.29	2.27
19	4.38	3.52	3.13	2.90	2.74	2.63	2.54	2.48	2.42	2.38	2.34	2.31	2.28	2.26	2.23
20	4.35	3.49	3.10	2.87	2.71	2.60	2.51	2.45	2.39	2.35	2.31	2.28	2.25	2.22	2.20
21	4.32	3.47	3.07	2.84	2.68	2.57	2.49	2.42	2.37	2.32	2.28	2.25	2.22	2.20	2.18
22	4.30	3.44	3.05	2.82	2.66	2.55	2.46	2.40	2.34	2.30	2.26	2.23	2.20	2.17	2.15
23	4.28	3.42	3.03	2.80	2.64	2.53	2.44	2.37	2.32	2.27	2.24	2.20	2.18	2.15	2.13
24	4.26	3.40	3.01	2.78	2.62	2.51	2.42	2.36	2.30	2.25	2.22	2.18	2.15	2.13	2.11
25	4.24	3.39	2.99	2.76	2.60	2.49	2.40	2.34	2.28	2.24	2.20	2.16	2.14	2.11	2.09
26	4.23	3.37	2.98	2.74	2.59	2.47	2.39	2.32	2.27	2.22	2.18	2.15	2.12	2.09	2.07
27	4.21	3.35	2.96	2.73	2.57	2.46	2.37	2.31	2.25	2.20	2.17	2.13	2.10	2.08	2.06
28	4.20	3.34	2.95	2.71	2.56	2.45	2.36	2.29	2.24	2.19	2.15	2.12	2.09	2.06	2.04
29	4.18	3.33	2.93	2.70	2.55	2.43	2.35	2.28	2.22	2.18	2.14	2.10	2.08	2.05	2.03
30	4.17	3.32	2.92	2.69	2.53	2.42	2.33	2.27	2.21	2.16	2.13	2.09	2.06	2.04	2.01
31	4.16	3.30	2.91	2.68	2.52	2.41	2.32	2.25	2.20	2.15	2.11	2.08	2.05	2.03	2.00
32	4.15	3.29	2.90	2.67	2.51	2.40	2.31	2.24	2.19	2.14	2.10	2.07	2.04	2.01	1.99
33	4.14	3.28	2.89	2.66	2.50	2.39	2.30	2.23	2.18	2.13	2.09	2.06	2.03	2.00	1.98
34	4.13	3.28	2.88	2.65	2.49	2.38	2.29	2.23	2.17	2.12	2.08	2.05	2.02	1.99	1.97
35	4.12	3.27	2.87	2.64	2.48	2.37	2.29	2.22	2.16	2.11	2.07	2.04	2.01	1.99	1.96
36	4.11	3.26	2.87	2.63	2.48	2.36	2.28	2.21	2.15	2.11	2.07	2.03	2.00	1.98	1.95
37	4.11	3.25	2.86	2.63	2.47	2.36	2.27	2.20	2.14	2.10	2.06	2.02	2.00	1.97	1.95
38	4.10	3.24	2.85	2.62	2.46	2.35	2.26	2.19	2.14	2.09	2.05	2.02	1.99	1.96	1.94
39	4.09	3.24	2.85	2.61	2.46	2.34	2.26	2.19	2.13	2.08	2.04	2.01	1.98	1.95	1.93
40	4.08	3.23	2.84	2.61	2.45	2.34	2.25	2.18	2.12	2.08	2.04	2.00	1.97	1.95	1.92
41	4.08	3.23	2.83	2.60	2.44	2.33	2.24	2.17	2.12	2.07	2.03	2.00	1.97	1.94	1.92
42	4.07	3.22	2.83	2.59	2.44	2.32	2.24	2.17	2.11	2.06	2.03	1.99	1.96	1.94	1.91
43	4.07	3.21	2.82	2.59	2.43	2.32	2.23	2.16	2.11	2.06	2.02	1.99	1.96	1.93	1.91
44	4.06	3.21	2.82	2.58	2.43	2.31	2.23	2.16	2.10	2.05	2.01	1.98	1.95	1.92	1.90
45	4.06	3.20	2.81	2.58	2.42	2.31	2.22	2.15	2.10	2.05	2.01	1.97	1.94	1.92	1.89

Titik Persentase Distribusi F untuk Probabilita = 0,05

df untuk penyebut (N2)	df untuk pembilang (N1)														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
46	4.05	3.20	2.81	2.57	2.42	2.30	2.22	2.15	2.09	2.04	2.00	1.97	1.94	1.91	1.89
47	4.05	3.20	2.80	2.57	2.41	2.30	2.21	2.14	2.09	2.04	2.00	1.96	1.93	1.91	1.88
48	4.04	3.19	2.80	2.57	2.41	2.29	2.21	2.14	2.08	2.03	1.99	1.96	1.93	1.90	1.88
49	4.04	3.19	2.79	2.56	2.40	2.29	2.20	2.13	2.08	2.03	1.99	1.96	1.93	1.90	1.88
50	4.03	3.18	2.79	2.56	2.40	2.29	2.20	2.13	2.07	2.03	1.99	1.95	1.92	1.89	1.87
51	4.03	3.18	2.79	2.55	2.40	2.28	2.20	2.13	2.07	2.02	1.98	1.95	1.92	1.89	1.87
52	4.03	3.18	2.78	2.55	2.39	2.28	2.19	2.12	2.07	2.02	1.98	1.94	1.91	1.89	1.86
53	4.02	3.17	2.78	2.55	2.39	2.28	2.19	2.12	2.06	2.01	1.97	1.94	1.91	1.88	1.86
54	4.02	3.17	2.78	2.54	2.39	2.27	2.18	2.12	2.06	2.01	1.97	1.94	1.91	1.88	1.86
55	4.02	3.16	2.77	2.54	2.38	2.27	2.18	2.11	2.06	2.01	1.97	1.93	1.90	1.88	1.85
56	4.01	3.16	2.77	2.54	2.38	2.27	2.18	2.11	2.05	2.00	1.96	1.93	1.90	1.87	1.85
57	4.01	3.16	2.77	2.53	2.38	2.26	2.18	2.11	2.05	2.00	1.96	1.93	1.90	1.87	1.85
58	4.01	3.16	2.76	2.53	2.37	2.26	2.17	2.10	2.05	2.00	1.96	1.92	1.89	1.87	1.84
59	4.00	3.15	2.76	2.53	2.37	2.26	2.17	2.10	2.04	2.00	1.96	1.92	1.89	1.86	1.84
60	4.00	3.15	2.76	2.53	2.37	2.25	2.17	2.10	2.04	1.99	1.95	1.92	1.89	1.86	1.84
61	4.00	3.15	2.76	2.52	2.37	2.25	2.16	2.09	2.04	1.99	1.95	1.91	1.88	1.86	1.83
62	4.00	3.15	2.75	2.52	2.36	2.25	2.16	2.09	2.03	1.99	1.95	1.91	1.88	1.85	1.83
63	3.99	3.14	2.75	2.52	2.36	2.25	2.16	2.09	2.03	1.98	1.94	1.91	1.88	1.85	1.83
64	3.99	3.14	2.75	2.52	2.36	2.24	2.16	2.09	2.03	1.98	1.94	1.91	1.88	1.85	1.83
65	3.99	3.14	2.75	2.51	2.36	2.24	2.15	2.08	2.03	1.98	1.94	1.90	1.87	1.85	1.82
66	3.99	3.14	2.74	2.51	2.35	2.24	2.15	2.08	2.03	1.98	1.94	1.90	1.87	1.84	1.82
67	3.98	3.13	2.74	2.51	2.35	2.24	2.15	2.08	2.02	1.98	1.93	1.90	1.87	1.84	1.82
68	3.98	3.13	2.74	2.51	2.35	2.24	2.15	2.08	2.02	1.97	1.93	1.90	1.87	1.84	1.82
69	3.98	3.13	2.74	2.50	2.35	2.23	2.15	2.08	2.02	1.97	1.93	1.90	1.86	1.84	1.81
70	3.98	3.13	2.74	2.50	2.35	2.23	2.14	2.07	2.02	1.97	1.93	1.89	1.86	1.84	1.81
71	3.98	3.13	2.73	2.50	2.34	2.23	2.14	2.07	2.01	1.97	1.93	1.89	1.86	1.83	1.81
72	3.97	3.12	2.73	2.50	2.34	2.23	2.14	2.07	2.01	1.96	1.92	1.89	1.86	1.83	1.81
73	3.97	3.12	2.73	2.50	2.34	2.23	2.14	2.07	2.01	1.96	1.92	1.89	1.86	1.83	1.81
74	3.97	3.12	2.73	2.50	2.34	2.22	2.14	2.07	2.01	1.96	1.92	1.89	1.85	1.83	1.80
75	3.97	3.12	2.73	2.49	2.34	2.22	2.13	2.06	2.01	1.96	1.92	1.88	1.85	1.83	1.80
76	3.97	3.12	2.72	2.49	2.33	2.22	2.13	2.06	2.01	1.96	1.92	1.88	1.85	1.82	1.80
77	3.97	3.12	2.72	2.49	2.33	2.22	2.13	2.06	2.00	1.96	1.92	1.88	1.85	1.82	1.80
78	3.96	3.11	2.72	2.49	2.33	2.22	2.13	2.06	2.00	1.95	1.91	1.88	1.85	1.82	1.80
79	3.96	3.11	2.72	2.49	2.33	2.22	2.13	2.06	2.00	1.95	1.91	1.88	1.85	1.82	1.79
80	3.96	3.11	2.72	2.49	2.33	2.21	2.13	2.06	2.00	1.95	1.91	1.88	1.84	1.82	1.79
81	3.96	3.11	2.72	2.48	2.33	2.21	2.12	2.05	2.00	1.95	1.91	1.87	1.84	1.82	1.79
82	3.96	3.11	2.72	2.48	2.33	2.21	2.12	2.05	2.00	1.95	1.91	1.87	1.84	1.81	1.79
83	3.96	3.11	2.71	2.48	2.32	2.21	2.12	2.05	1.99	1.95	1.91	1.87	1.84	1.81	1.79
84	3.95	3.11	2.71	2.48	2.32	2.21	2.12	2.05	1.99	1.95	1.90	1.87	1.84	1.81	1.79
85	3.95	3.10	2.71	2.48	2.32	2.21	2.12	2.05	1.99	1.94	1.90	1.87	1.84	1.81	1.79
86	3.95	3.10	2.71	2.48	2.32	2.21	2.12	2.05	1.99	1.94	1.90	1.87	1.84	1.81	1.78
87	3.95	3.10	2.71	2.48	2.32	2.20	2.12	2.05	1.99	1.94	1.90	1.87	1.83	1.81	1.78
88	3.95	3.10	2.71	2.48	2.32	2.20	2.12	2.05	1.99	1.94	1.90	1.86	1.83	1.81	1.78
89	3.95	3.10	2.71	2.47	2.32	2.20	2.11	2.04	1.99	1.94	1.90	1.86	1.83	1.80	1.78
90	3.95	3.10	2.71	2.47	2.32	2.20	2.11	2.04	1.99	1.94	1.90	1.86	1.83	1.80	1.78

Tabel Durbin-Watson (DW),  $\alpha = 5\%$ 

n	k=1		k=2		k=3		k=4		k=5	
	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU
6	0.6102	1.4002								
7	0.6996	1.3564	0.4672	1.8964						
8	0.7629	1.3324	0.5591	1.7771	0.3674	2.2866				
9	0.8243	1.3199	0.6291	1.6993	0.4548	2.1282	0.2957	2.5881		
10	0.8791	1.3197	0.6972	1.6413	0.5253	2.0163	0.3760	2.4137	0.2427	2.8217
11	0.9273	1.3241	0.7580	1.6044	0.5948	1.9280	0.4441	2.2833	0.3155	2.6446
12	0.9708	1.3314	0.8122	1.5794	0.6577	1.8640	0.5120	2.1766	0.3796	2.5061
13	1.0097	1.3404	0.8612	1.5621	0.7147	1.8159	0.5745	2.0943	0.4445	2.3897
14	1.0450	1.3503	0.9054	1.5507	0.7667	1.7788	0.6321	2.0296	0.5052	2.2959
15	1.0770	1.3605	0.9455	1.5432	0.8140	1.7501	0.6852	1.9774	0.5620	2.2198
16	1.1062	1.3709	0.9820	1.5386	0.8572	1.7277	0.7340	1.9351	0.6150	2.1567
17	1.1330	1.3812	1.0154	1.5361	0.8968	1.7101	0.7790	1.9005	0.6641	2.1041
18	1.1576	1.3913	1.0461	1.5353	0.9331	1.6961	0.8204	1.8719	0.7098	2.0600
19	1.1804	1.4012	1.0743	1.5355	0.9666	1.6851	0.8588	1.8482	0.7523	2.0226
20	1.2015	1.4107	1.1004	1.5367	0.9976	1.6763	0.8943	1.8283	0.7918	1.9908
21	1.2212	1.4200	1.1246	1.5385	1.0262	1.6694	0.9272	1.8116	0.8286	1.9635
22	1.2395	1.4289	1.1471	1.5408	1.0529	1.6640	0.9578	1.7974	0.8629	1.9400
23	1.2567	1.4375	1.1682	1.5435	1.0778	1.6597	0.9864	1.7855	0.8949	1.9196
24	1.2728	1.4458	1.1878	1.5464	1.1010	1.6565	1.0131	1.7753	0.9249	1.9018
25	1.2879	1.4537	1.2063	1.5495	1.1228	1.6540	1.0381	1.7666	0.9530	1.8863
26	1.3022	1.4614	1.2236	1.5528	1.1432	1.6523	1.0616	1.7591	0.9794	1.8727
27	1.3157	1.4688	1.2399	1.5562	1.1624	1.6510	1.0836	1.7527	1.0042	1.8608
28	1.3284	1.4759	1.2553	1.5596	1.1805	1.6503	1.1044	1.7473	1.0276	1.8502
29	1.3405	1.4828	1.2699	1.5631	1.1976	1.6499	1.1241	1.7426	1.0497	1.8409
30	1.3520	1.4894	1.2837	1.5666	1.2138	1.6498	1.1426	1.7386	1.0706	1.8326
31	1.3630	1.4957	1.2969	1.5701	1.2292	1.6500	1.1602	1.7352	1.0904	1.8252
32	1.3734	1.5019	1.3093	1.5736	1.2437	1.6505	1.1769	1.7323	1.1092	1.8187
33	1.3834	1.5078	1.3212	1.5770	1.2576	1.6511	1.1927	1.7298	1.1270	1.8128
34	1.3929	1.5136	1.3325	1.5805	1.2707	1.6519	1.2078	1.7277	1.1439	1.8076
35	1.4019	1.5191	1.3433	1.5838	1.2833	1.6528	1.2221	1.7259	1.1601	1.8029
36	1.4107	1.5245	1.3537	1.5872	1.2953	1.6539	1.2358	1.7245	1.1755	1.7987
37	1.4190	1.5297	1.3635	1.5904	1.3068	1.6550	1.2489	1.7233	1.1901	1.7950
38	1.4270	1.5348	1.3730	1.5937	1.3177	1.6563	1.2614	1.7223	1.2042	1.7916
39	1.4347	1.5396	1.3821	1.5969	1.3283	1.6575	1.2734	1.7215	1.2176	1.7886
40	1.4421	1.5444	1.3908	1.6000	1.3384	1.6589	1.2848	1.7209	1.2305	1.7859
41	1.4493	1.5490	1.3992	1.6031	1.3480	1.6603	1.2958	1.7205	1.2428	1.7835
42	1.4562	1.5534	1.4073	1.6061	1.3573	1.6617	1.3064	1.7202	1.2546	1.7814
43	1.4628	1.5577	1.4151	1.6091	1.3663	1.6632	1.3166	1.7200	1.2660	1.7794
44	1.4692	1.5619	1.4226	1.6120	1.3749	1.6647	1.3263	1.7200	1.2769	1.7777
45	1.4754	1.5660	1.4298	1.6148	1.3832	1.6662	1.3357	1.7200	1.2874	1.7762
46	1.4814	1.5700	1.4368	1.6176	1.3912	1.6677	1.3448	1.7201	1.2976	1.7748
47	1.4872	1.5739	1.4435	1.6204	1.3989	1.6692	1.3535	1.7203	1.3073	1.7736
48	1.4928	1.5776	1.4500	1.6231	1.4064	1.6708	1.3619	1.7206	1.3167	1.7725
49	1.4982	1.5813	1.4564	1.6257	1.4136	1.6723	1.3701	1.7210	1.3258	1.7716
50	1.5035	1.5849	1.4625	1.6283	1.4206	1.6739	1.3779	1.7214	1.3346	1.7708
51	1.5086	1.5884	1.4684	1.6309	1.4273	1.6754	1.3855	1.7218	1.3431	1.7701
52	1.5135	1.5917	1.4741	1.6334	1.4339	1.6769	1.3929	1.7223	1.3512	1.7694
53	1.5183	1.5951	1.4797	1.6359	1.4402	1.6785	1.4000	1.7228	1.3592	1.7689
54	1.5230	1.5983	1.4851	1.6383	1.4464	1.6800	1.4069	1.7234	1.3669	1.7684
55	1.5276	1.6014	1.4903	1.6406	1.4523	1.6815	1.4136	1.7240	1.3743	1.7681
56	1.5320	1.6045	1.4954	1.6430	1.4581	1.6830	1.4201	1.7246	1.3815	1.7678
57	1.5363	1.6075	1.5004	1.6452	1.4637	1.6845	1.4264	1.7253	1.3885	1.7675
58	1.5405	1.6105	1.5052	1.6475	1.4692	1.6860	1.4325	1.7259	1.3953	1.7673
59	1.5446	1.6134	1.5099	1.6497	1.4745	1.6875	1.4385	1.7266	1.4019	1.7672
60	1.5485	1.6162	1.5144	1.6518	1.4797	1.6889	1.4443	1.7274	1.4083	1.7671
61	1.5524	1.6189	1.5189	1.6540	1.4847	1.6904	1.4499	1.7281	1.4146	1.7671
62	1.5562	1.6216	1.5232	1.6561	1.4896	1.6918	1.4554	1.7288	1.4206	1.7671
63	1.5599	1.6243	1.5274	1.6581	1.4943	1.6932	1.4607	1.7296	1.4265	1.7671
64	1.5635	1.6268	1.5315	1.6601	1.4990	1.6946	1.4659	1.7303	1.4322	1.7672
65	1.5670	1.6294	1.5355	1.6621	1.5035	1.6960	1.4709	1.7311	1.4378	1.7673
66	1.5704	1.6318	1.5395	1.6640	1.5079	1.6974	1.4758	1.7319	1.4433	1.7675
67	1.5738	1.6343	1.5433	1.6660	1.5122	1.6988	1.4806	1.7327	1.4486	1.7676
68	1.5771	1.6367	1.5470	1.6678	1.5164	1.7001	1.4853	1.7335	1.4537	1.7678
69	1.5803	1.6390	1.5507	1.6697	1.5205	1.7015	1.4899	1.7343	1.4588	1.7680
70	1.5834	1.6413	1.5542	1.6715	1.5245	1.7028	1.4943	1.7351	1.4637	1.7683



**KEMENTERIAN PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN  
LEMBAGA PENELITIAN (LEMLIT)  
UNIVERSITAS ICHSAN GORONTALO**

Jl. Raden Saleh No. 17 Kota Gorontalo  
Telp: (0435) 8724466, 829975; Fax: (0435) 82997;  
E-mail: [lembagapencelitian@unisan.ac.id](mailto:lembagapencelitian@unisan.ac.id)

Nomor : 2198/PIP/LEMLIT-UNISAN/GTO/III/2020

Lampiran : -

Hal : Permohonan Izin Penelitian

Kepada Yth,

Ketua Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia Universitas Ichsan Gorontalo

di,-

Gorontalo

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Zulham, Ph.D  
NIDN : 0911108104  
Jabatan : Ketua Lembaga Penelitian

Meminta kesediannya untuk memberikan izin pengambilan data dalam rangka penyusunan **Proposal / Skripsi**, kepada :

Nama Mahasiswa : Firdayanti A Basir  
NIM : E2116148  
Fakultas : Fakultas Ekonomi  
Program Studi : Manajemen  
Lokasi Penelitian : GALERI INVESTASI BURSA EFEK INDONESIA (GIBEI)  
CABANG UNISAN GORONTALO  
Judul Penelitian : PENGARUH PACKING ORDER THEORY DAN TRADE OF  
THEORY TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN  
SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG GO  
PUBLIK DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014-2018

Atas kebijakan dan kerja samanya diucapkan banyak terima kasih.

Gorontalo, 18 Maret 2020  
Ketua,  
  
Zulham, Ph.D  
NIDN 0911108104

+



**GALERI INVESTASI BURSA EFEK INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ICHSAN GORONTALO**

Jln Achmad Nadjamuddin No. 17 kota Gorontalo telepon (0435)829975



Indonesia Stock Exchange  
Bursa Efek Indonesia

**SURAT KETERANGAN**

No. 048/SKD/GI-BEI/Unisan/XII/2020

***Assalamu Alaikum, Wr, Wb***

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

**Nama** : Muh. Fuad Alamsyah, SE.,M.Sc  
**NIDN** : 0921048801  
**Jabatan** : Kepala Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (GI-BEI)  
Universitas Ichsan Gorontalo

Dengan ini menyatakan bahwa yang bersangkutan dibawah ini

**Nama** : Firdayanti A. Basir  
**NIM** : E21.16.148  
**Jurusan / Prodi** : Manajemen  
**Judul Penelitian** : Pengaruh *Pecking Order Theory* dan *Trade Of Theory*  
Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sub Sektor Makanan dan  
Minuman Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia

Benar telah melakukan penelitian dan pengambilan data di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (GI-BEI) Unisan, Pada Tanggal 12 Oktober 2020 terkait dengan kepentingan penelitian yang dilakukan.

Demikian surat ini dibuat dengan sebenarnya dan dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Gorontalo, 07 Desember 2020

Mengetahui,



**Muh. Fuad Alamsyah, SE.,M.Sc**  
**NIDN. 0921048801**



**KEMENTERIAN PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN  
UNIVERSITAS ICHSAN  
(UNISAN) GORONTALO**

SURAT KEPUTUSAN MENDIKNAS RI NOMOR 84/D/O/2001  
Jl. Achmad Nadjamuddin No. 17 Telp (0435) 829975 Fax (0435) 829976 Gorontalo

**SURAT REKOMENDASI BEBAS PLAGIASI**

No. 0718/UNISAN-G/S-BP/XII/2020

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Sunarto Taliki, M.Kom  
NIDN : 0906058301  
Unit Kerja : Pustikom, Universitas Ichsan Gorontalo

Dengan ini Menyatakan bahwa :

Nama Mahasisw : FIRDAYANTI A BASIR  
NIM : E2116148  
Program Studi : Manajemen (S1)  
Fakultas : Fakultas Ekonomi  
Judul Skripsi : Pengaruh Pecking Order Theory Dan Trade Off Theory Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018

Sesuai dengan hasil pengecekan tingkat kemiripan skripsi melalui aplikasi Turnitin untuk judul skripsi di atas diperoleh hasil Similarity sebesar 32%, berdasarkan SK Rektor No. 237/UNISAN-G/SK/IX/2019 tentang Panduan Pencegahan dan Penanggulangan Plagiarisme, bahwa batas kemiripan skripsi maksimal 35% dan sesuai dengan Surat Pernyataan dari kedua Pembimbing yang bersangkutan menyatakan bahwa isi softcopy skripsi yang diolah di Turnitin SAMA ISINYA dengan Skripsi Aslinya serta format penulisannya sudah sesuai dengan Buku Panduan Penulisan Skripsi, untuk itu skripsi tersebut di atas dinyatakan BEBAS PLAGIASI dan layak untuk diujikan.

Demikian surat rekomendasi ini dibuat untuk digunakan sebagaimana mestinya.

Gorontalo, 07 Desember 2020  
Tim Verifikasi,



**Sunarto Taliki, M.Kom**  
NIDN. 0906058301

**Tembusan :**

1. Dekan
2. Ketua Program Studi
3. Pembimbing I dan Pembimbing II
4. Yang bersangkutan
5. Arsip

12/7/2020

FIRDAWATI A BASIR - E21.14.261



PENGARUH PECKING ORDER THEORI DAN TRADE OF THEORI TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG G...

Dec 7, 2020

18453 words / 120992 characters

E21.14.261

FIRDAWATI A BASIR

## Sources Overview

32%

OVERALL SIMILARITY

1	journal.iaingorontalo.ac.id	6%
2	id.123dok.com	3%
3	www.scribd.com	3%
4	text-id.123dok.com	2%
5	eprints.undip.ac.id	2%
6	media.neliti.com	1%
7	sinta.unud.ac.id	1%
8	methosika.net	1%
9	docplayer.info	<1%
10	repository.unpas.ac.id	<1%
11	thesis.binus.ac.id	<1%
12	de.scribd.com	<1%
13	repository.unhas.ac.id	<1%
14	repository.usu.ac.id	<1%
15	ejournal-s1.undip.ac.id	<1%
16	repository.uinjkt.ac.id	<1%

12/7/2020

FIRDAWATI A BASIR - E21.14.261

17	repository.ump.ac.id	INTERNET	<1%
18	kim.ung.ac.id	INTERNET	<1%
19	core.ac.uk	INTERNET	<1%
20	lib.ui.ac.id	INTERNET	<1%
21	vdocuments.site	INTERNET	<1%
22	e-jurnal.lppmunsera.org	INTERNET	<1%
23	eprints.umk.ac.id	INTERNET	<1%
24	documents.mx	INTERNET	<1%
25	theses.uin-malang.ac.id	INTERNET	<1%
26	dokumen.tips	INTERNET	<1%
27	repositori.umsu.ac.id	INTERNET	<1%
28	repository.widyatama.ac.id	INTERNET	<1%
29	garuda.ristekdikti.go.id	INTERNET	<1%
30	adoc.tips	INTERNET	<1%
31	anzdoc.com	INTERNET	<1%
32	es.scribd.com	INTERNET	<1%
33	123dok.com	INTERNET	<1%
34	eprints.ums.ac.id	INTERNET	<1%
35	riset.unisma.ac.id	INTERNET	<1%
36	djumahirfeb.lecture.ub.ac.id	INTERNET	<1%
37	repository.ung.ac.id	INTERNET	<1%
38	jurnal.unsil.ac.id	INTERNET	<1%
39	digilib.unpas.ac.id	INTERNET	<1%
40	docobook.com	INTERNET	<1%

12/7/2020

FIRDAWATI A BASIR - E21.14.261

41	Chani Dinayu, Devi ana Sinaga, D. Sakuntala. "PENGARUH STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN, RISIKO BISNIS TERHADAP NIL...	<1%
	CROSSREF	
42	Jesiska C Karwur, Ventje Ilat, Jessy D.L Warongan. "FLYPAPER EFFECT ATAS DANA ALOKASI UMUM DAN PENDAPATAN ASLI DAERA...	<1%
	CROSSREF	
43	ojs.unud.ac.id	<1%
	INTERNET	
44	eprints.iain-surakarta.ac.id	<1%
	INTERNET	
45	Ade M. Telussa, Elvinus R. Persulesy, Zeth A. Leleury. "PENERAPAN ANALISIS KORELASI PARSIAL UNTUK MENENTUKAN HUBUNGA...	<1%
	CROSSREF	
46	eprints.perbanas.ac.id	<1%
	INTERNET	
47	riset.umrah.ac.id	<1%
	INTERNET	

## Excluded search repositories:

- None

## Excluded from Similarity Report:

- Bibliography
- Quotes
- Small Matches (less than 25 words).

## Excluded sources:

- None

## CURRICULUM VITAE

### 1. Identitas Pribadi



Nama	: Firdayanti A Basir
Nim	: E21.16.148
Tempat/Tgl Lahir	: Lintidu, 22 Januari 1998
Angkatan	: 2016
Fakultas	: Ekonomi
Jurusan	: Manajemen
Konsentrasi	: Manajemen Keuangan
Agama	: Islam
Alamat	: Desa Hulubalang, Kec Paleleh Barat, Kab Buol

### 2. Riwayat Pendidikan

#### a. Pendidikan Formal

1. Menyelesaikan Belajar Di SD Negeri 22 Paleleh, Kec. Paleleh Barat Kabupaten Buol Pada Tahun 2009.
2. Kemudian Melanjutkan Ke Jenjang Berikutnya Di SMP Negeri 1 Paleleh, Kec. Paleleh Kabupaten Buol, Pada Tahun 2012.
3. Selanjutnya Menyelesaikan Belajar Di SMA Negeri 1 Paleleh, Kec. Paleleh, Kabupaten Buol, Pada Tahun 2015.
4. Melanjutkan Pendidikan Tinggi Di Universitas Ichsan Gorontalo, Mengambil Jurusan Manajemen Di Fakultas Ekonomi.

#### b. Pendidikan Non Formal

1. Peserta Orientasi Akademik (ORMIK) Yang Diselenggarakan Badan Eksekutif Mahasiswa (BEM) Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Mujahidin Toli-Toli.
2. Mengikuti Kuliah Kerja Lapangan Pengabdian Technopreneur (KKLP) Di Desa Buloila, Kec. Sumalata, Kab. Gorontalo Utara Pada Tahun 2018.