

Determinan Struktur Modal: Perspektif Pecking Order Theory dan Trade-off Theory

Ariawan*, Eka Zahra Solikahan

Fakultas Ekonomi, Universitas Ichsan Gorontalo

ariawanahmad@gmail.com

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh struktur aktiva, non-debt tax shields, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal 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 koefisien 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 koefisien 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 koefisien 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 koefisien 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, firm size and profitability have on the capital structure of the Food and Beverages Sub-Sector Companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The method used in this study is a quantitative method. The data analysis technique used in this research is multiple regression analysis. Asset structure has a positive and significant impact on the capital structure of companies listed in the Food and Beverage Industry Sector on the IDX for the 2014-2018 period. With the value of the beta coefficient included in the low category, the results of this study are in accordance with the Trade-off theory. Non-debt tax shields have no significant effect on the capital structure of companies listed in the Food and Beverage Industry Sector on the IDX for the 2014-2018 period. With the value of the beta coefficient being very low, the results of this study are not in accordance with the trade-off theory. Firm size has a significant effect on the capital structure of companies listed in the Food and Beverage Industry Sector on the IDX for the 2014-2018 period. With a low beta coefficient value. The results of this study are not in accordance with the pecking order theory. Profitability has a positive and significant effect on the capital structure of companies in the Food and Beverage Industry Sector Listing on the IDX for the 2014-2018 period. With the value of the beta coefficient is included in the low category. The results of this study are in accordance with the pecking order theory.

Keywords: Asset Structure, Non-Debt Tax Shield, Firm Size, Profitability, Capital Structure.

Pendahuluan

Setiap perusahaan terus memaksimalkan kinerjanya dengan meningkatkan produksi barang atau produk. Peningkatan produksi bukanlah hal yang mudah, sebab membutuhkan dana yang besar. Keadaan ini memaksa perusahaan mencari sumber pendanaan. Konstruksi dana tersebut dalam suatu perusahaan sering dikenal dengan struktur modal. Struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan berupa hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa. Untuk memenuhi sumber modal sendiri perusahaan dapat dilakukan melalui modal saham, laba ditahan, 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 keseluruhahn atau biaya rata-rata modal sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Harjito & Martono, (2011) 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.

Struktur modal pada *trade-off theory*, apabila 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* (Srimindarti & Hardiningsih, 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.

Untuk mencapai struktur modal optimal perusahaan harus menyeimbangkan manfaat dan biaya yang dikeluarkan melalui hutang. Keterkaitan *trade-off theory* dengan hal tersebut menurut Brealey dan Myers (1991) dalam (Mutmainnah & Rita, 2009) 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 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 aktivitya 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 (Afifah & Hasymi, 2020)

Struktur modal dapat juga dijelaskan berdasarkan *theory pecking order*, dalam menentukan sumber pendanaan perusahaan 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 dengan 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* dapat menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai keuntungan tinggi justru mempunyai tingkat utang lebih kecil. Tingkat keuntungan tinggi menjadikan dana internal dirasa cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi (Hanafi, 2014). Karena pada *theory pecking order* memiliki aturan dalam pemenuhan pendanaan berdasarkan prioritas. Prioritas penggunaan dana dari internal perusahaan merupakan hirarky utama untuk membayar deviden serta investasi sebagai wujud mencapai peluang pertumbuhan perusahaan. Apabila dana dari luar perusahaan membutuhkan, 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. Sesuai yang dikatakan (Pasaribu, 2018) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal, dimana perusahaan besar pada kenyataannya memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang besar sehingga perusahaan tersebut tidak meningkatkan hutang. Besar kecilnya ukuran perusahaan memiliki peran penentuan struktur modal yang di gunakan perusahaan dalam pemenuhan dananya. Temuan penelitian (Wikartika & Fitriyah, 2018) mengatakan perusahaan yang memiliki ukuran besar kemungkinan mengalami kebangkrutan kecil sehingga perbankan memberikan kemudahan dalam berhutang dibandingkan dengan perusahaan ukuran kecil. Bila di kaitkan *pecking order theory* maka ukuran perusahaan dapat dilihat dari aset yang dimiliki 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. Lebih lanjut 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 (Pasaribu, 2018) menemukan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Selanjutnya (Hardanti & 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 (Wikartika & Fitriyah, 2018) menjelaskan bahwa dalam trade off teory perusahaan yang semakin besar keuntungan maka akan memiliki komponen ekuitas yang tinggi dengan kata lain besarnya porsi pinjaman menurun. Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar pada umumnya memiliki 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 theory*. Tujuan dari *trade-off theory* 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. Sejalan yang dikemukakan Frank dan Goyal dalam (Harjito & Martono, 2011) perusahaan akan mendapatkan keuntungan apabila menerapkan *trade-off theory* dan *pecking order theory*. Alternatif manajer perusahaan dalam memilih sumber dana apakah berdasarkan *trade-off theory* atau *pecking order theory*. Dimana kedua teori tersebut berdasarkan penjelasan sebelumnya mempengaruhi struktur modal perusahaan. Myers (1984) dalam (Mutmainnah & Rita, 2009) melakukan pembagian dari variabel yang berpengaruh terhadap keputusan pendanaan berdasarkan penerapan *trade-off theory* dan *pecking order theory*. 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 diatas maka peneliti tertarik untuk melihat pengambilan kebijakan manajer pada perusahaan sektor makanan dan minuman dalam memenuhi pendanaan operasional perusahaan dengan menganalisis determinan struktur modal dengan perspektif *pecking order theory* dan *trade-off theory*.

Tinjauan Literatur

Hubungan Struktur aktiva dengan Trade-off Theory

Struktur aktiva merupakan penentuan besarnya alokasi untuk komponen asset, baik asset lancar maupun asset tetap. Perusahaan dengan aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang, sebab perusahaan dapat memaksimalkan aktivitya guna memenuhi dana yang dibutuhkan (Srimindarti & Hardiningsih, 2017). 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. Sebaliknya, perusahaan memiliki tingkat asset tetap yang tinggi maka kecil kemungkinan asimetri informasi akan terjadi karena penilaian asetnya lebih mudah dibandingkan asset yang tidak berwujud.

Hubungan non debt tax shields dengan Trade-off Theory

Non debt tax shield menurut (Wulandari & Artini, 2019) 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* adalah penentu struktur modal yang bukan dari hutang, berupa pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi terhadap laba rugi (Wijandari, 2020). Keterkaitan *Trade-off theory*, dimana teori menyatakan bahwa struktur modal optimal tercapai 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 (Srimindarti & Hardiningsih, 2017). *Trade-off theory* berasumsi bahwa perusahaan akan menggunakan hutang sampai tingkat tertentu untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan memanfaatkan pajak akibat penggunaan hutang (Mahardhika & Aisjah, 2013)

Hubungan Profitabilitas dengan Pecking Order Theory

Profitabilitas menurut (Sartono, 2010), 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, 2014). Profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan lebih sering menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang. Sesuai dengan *pecking order theory* menyarankan 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. Teori *pecking order* 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).

Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Pecking Order Theory

Ukuran perusahaan Menurut (Hartono, 2013) berdasarkan *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 & Darsono, 2012) Ukuran perusahaan terbukti memiliki peranan penting dalam menentukan pemilihan struktur modal yang akan digunakan. Hasil penelitian (Wikartika & 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*, ukuran perusahaan yang besar pastinya memiliki asset yang tinggi pula untuk menghasilkan laba, sehingga perusahaan yang memiliki asset yang tinggi tidak memerlukan pinjaman berupa hutang.

Hubungan Trade-off theory dan Pecking 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. Ekuitas memiliki masalah pilihan yang merugikan dan cukup serius antara manajer dan investor sementara utang hanya masalah kecil 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, Sinaga, & Maulana, 2015).

Berdasarkan kerangka *trade-off theory*, suatu perusahaan dipandang bisa menetapkan sasaran utang terhadap ekuitas dan secara bertahap bergerak kearah yang menunjukkan bahwa beberapa bentuk struktur modal optimal dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Sheikh & Wang, 2011). Esensi *trade off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang. Apabila manfaatnya lebih besar, maka hutang masih diperbolehkan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan (Sansoethan & Suryono, 2016). Kebutuhan dana untuk memperkuat struktur modal perusahaan bersumber dari internal maupun eksternal, dengan ketentuan sumber dana bersumber dari tempat-tempat yang aman dan memiliki nilai dorong dalam memperkuat struktur modal perusahaan (Fahmi, 2014).

Metodologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif pada perusahaan Sektor Industri Makanan dan minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. Penentuan sampel perusahaan menggunakan tehnik purposive sampling dengan pertimbangan Perusahaan yang diteliti yakni perusahaan Makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tersedianya laporan keuangan tahun 2014-2018, Perusahaan tidak pernah delisting kemudian masuk kembali sebagai anggota bursa efek, sehingga besarnya sampel sebanyak 11 perusahaan pada Sektor Industri Makanan dan minuman. Sumber Data penelitian diambil dari laporan tahunan perusahaan yang telah di audit dan dipublikasikan dari Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan data ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*). (Singgih.Santoso, 2012) menjelaskan bahwa uji asumsi klasik mampu mengestimasi sebuah persamaan apabila memenuhi kriteria seperti memiliki data normal, bebas multikolinieritas, heterokedastisitas, dan auto korelasi. Data yang bebas dari penyimpangan asumsi klasik, maka dilanjutkan dengan uji hipotesis yakni uji individual (uji t), pengujian secara serentak (uji F), dan koefisien determinasi

(R2) dengan menggunakan alat analisis regresi berganda. Pengujian ini dilakukan dengan bantuan software SPSS.

Hasil dan Pembahasan

Deskriptif Variabel Penelitian

Tabel 1. Analisis Deskriptif

	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							

Nilai rata-rata Struktur aktiva sebesar 0,3565 dengan nilai maximum sebesar 0,7840 dan nilai minimum sebesar 0,0240. Standar deviasi variabel Struktur Aktiva sebesar 0,17020. Nilai rata-rata *non debt tax shields* sebesar 0,1093 dengan nilai maximum sebesar 0,4091 dan nilai minimum sebesar 0,0055. Standar deviasi variabel *non debt tax shields* sebesar 0,1186. Nilai rata-rata Ukuran Perusahaan sebesar 15, 0853 dengan nilai maximum sebesar 18.3795 dan nilai minimum sebesar 12.7116. Standar deviasi variabel ukuran perusahaan sebesar 1.55575. Nilai rata-rata profitabilitas sebesar 0.23388 dengan nilai maximum sebesar 1.4353 dan nilai minimum sebesar -.1314. Standar deviasi variabel profitabilitas sebesar .30363. Nilai rata-rata DER sebesar 1.0425 dengan nilai maximum sebesar 3.0286 dan nilai minimum sebesar 0,0009. Standar deviasi variabel DER sebesar 0,73182.

Hasil Uji Asumsi Klasik

1. *Uji Normalitas*

Uji normalitas menggunakan uji Kolmogorov Smirnov, dijelaskan berikut ini:

Tabel 2. One-Sample Kolmogorov Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		55
Normal Parameters ^a	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.		

Uji Kolmogorov Smirnov sebesar 0,713 dengan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,689. Kriteria jika nilainya sig di atas 0,05 maka distribusi data dinyatakan memenuhi asumsi

normalitas, dan jika sig nilainya di bawah 0,05 maka tidak normal. Hasil menunjukkan nilai sig melebihi dari 0,05 maka distribusi data adalah normal (Singgih.Santoso, 2012).

2. *Uji Multikolinieritas*

Uji multikolinieritas diperoleh hasil sebagaimana pada tabel berikut ini:

Tabel 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

Multikolinieritas dideteksi 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, 2015). Nilai *variance inflation factor* (VIF) Struktur aktiva sebesar 1.470 dengan nilai *tolerance* sebesar 0.680, nilai *variance inflation factor* (VIF) *non debt tax shields* sebesar 1.578 dengan nilai *tolerance* sebesar 0.634, nilai *variance inflation factor* (VIF) ukuran perusahaan sebesar 1.314 dengan nilai *tolerance* sebesar 0.761, nilai *variance inflation factor* (VIF) profitabilitas sebesar 1.308 dengan nilai *tolerance* sebesar 0.765, maka disimpulkan keseluruhan variabel memiliki nilai VIF kurang dari 10 atau nilai Tolerance lebih dari 0,01, Jadi tidak terjadi Multikolinieritas.

3. *Uji Heteroskedastisitas*

Uji heteroskedastisitas diperoleh hasil sebagaimana pada tabel berikut:

Tabel 5. Uji heteroskedastisitas
Coefficients^a

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

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. Uji Autokorelasi

Berdasarkan Uji Auto Korelasi diperoleh hasil sebagaimana pada tabel berikut :

Tabel 4. Uji Auto Korelasi

Model	Durbin-Watson
1	1.880

Berdasarkan tabel Durbin Watson pada diperoleh nilai DU sebesar 1.7240 dan nilai DL sebesar 1.4136 dan nilai DW 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 $4 - 1.7240 = 2,276$.

Analisis Regresi

Model regresi berganda dengan bantuan SPSS 16 ditampilkan berikut ini:

Tabel 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

Berdasarkan hasil analisis maka diperoleh model regresi sebagai berikut:

$$Y = -2,229 + 1,439X_1 + 0,142X_2 + 0,170X_3 + 0,750X_4 + 0,631 \epsilon$$

Hasil analisis regresi di interpretasi bahwa Konstanta sebesar $\alpha = -2,229$). Dimana jika X1, X2, X3, X4 bernilai (0) maka Struktur modal (Y) akan tetap bernilai -2,229. Koefisien regresi $\beta_1 = 1,439$ menunjukkan bahwa setiap kenaikan Struktur aktiva sebesar 1 maka Struktur modal akan mengalami peningkatan sebesar 1,439. Koefisien regresi $\beta_2 = 0,142$. menunjukkan bahwa setiap kenaikan pada variabel *non debt tax shields* sebesar 1, maka Struktur Modal akan mengalami peningkatan sebesar 0,142. Koefisien regresi $\beta_3 = 0,170$ menunjukkan bahwa setiap kenaikan Ukuran Perusahaan sebesar 1 maka Struktur modal akan mengalami peningkatan sebesar 0,170. Koefisien regresi $\beta_4 = 0,750$. menunjukkan bahwa setiap kenaikan pada variabel *Profitabilitas* sebesar 1, maka Struktur Modal akan mengalami peningkatan sebesar 0,750. Epsilon (ϵ) 0.631. merupakan Variabel yang tidak di teliti tetapi mempengaruhi variabel (Y) sebesar 63,1%.

Pengujian Hipotesis

Hasil Uji Simultan (Uji F)

Tabel 7. Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.607 ^a	.369	.319	.6041213	.369	7.311	4	50	.000

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

Berdasarkan tabel di atas didapat nilai F_{hitung} penelitian ini sebesar 7,311, sedangkan nilai F_{tabel} 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, lebih besar dari nilai alpha 0.05 ($0.000 < 0.05$). Dapat disimpulkan 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.

Hasil Uji Parsial (Uji t)

Uji statistik diperoleh nilai t_{hitung} variabel Struktur sebesar 2,457 dan nilai t_{tabel} sebesar 2.0085. Maka t_{hitung} lebih besar dari nilai t_{tabel} atau sehingga H_0 diterima. Nilai sig sebesar 0,018 lebih kecil dari nilai alpha (0,05). Sehingga Struktur Aktiva (X1) berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal (Y).

Uji statistik diperoleh nilai t_{hitung} variabel *non debt tax shields* sebesar 0.163 dan nilai t_{tabel} yang sebesar 2.0085. Maka t_{hitung} lebih kecil dari nilai t_{tabel} atau Nilai sig sebesar 0,871 lebih besar dari nilai alpha (0,05) sehingga H_0 ditolak. Sehingga disimpulkan *non debt tax shields* (X2) tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal (Y).

Uji statistik diperoleh nilai t_{hitung} variabel Ukuran Perusahaan sebesar 2.810 dan nilai t_{tabel} yang sebesar 2.0085. Maka t_{hitung} lebih besar dari nilai t_{tabel} atau Nilai sig sebesar 0,007 lebih kecil dari nilai alpha (0,05) sehingga H_0 di terima. Sehingga disimpulkan Ukuran perusahaan (X2) berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal (Y).

Uji statistik diperoleh nilai t_{hitung} variabel Profitabilitas sebesar 2.421 dan nilai t_{tabel} yang sebesar 2.0085. Maka t_{hitung} lebih besar dari nilai t_{tabel} dan Nilai sig sebesar 0,019 lebih kecil dari nilai alpha (0,05) sehingga H_0 di terima. disimpulkan Profitabilitas (X2) berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal (Y).

Pembahasan Hasil Penelitian*Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal (Perspektif Trade-off theory)*

Struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor makanan dan minuman periode 2014-2018 walaupun nilainya rendah. Jika struktur aktiva meningkat maka struktur modal akan meningkat juga karena rata-rata *struktur aktiva* perusahaan sektor makanan dan minuman yang cukup besar tiap tahunnya sehingga mempengaruhi struktur modal. Rata-rata nilai *struktur aktiva* dari tahun 2014-2018 sebesar 0,3565 atau 35,65%. Perusahaan sub sektor makanan dan minuman setiap tahunnya memiliki struktur aktiva yang meningkat, hal ini disebabkan karena perusahaan memerlukan aktiva tetap

yang digunakan memproduksi produk penjualan perusahaan serta penambahan fasilitas-fasilitas operasional. 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. 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. Hasil penelitian ini didukung oleh temuan (Setiawati & Putra, 2015); (Harjito D. A., 2011); (Pasaribu, 2018), Begitupun penelitian (Deviani & Sudjarni, 2018); (Tijow, Sabijono, & Tirayoh, 2018) menemukan struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Temuan berbeda yang dilakukan oleh (Kanita, 2014) struktur aktiva tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Begitupun temuan (Prastikaa & Sudaryanti, 2019) menemukan struktur aktiva berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Non debt tax shields terhadap Struktur modal (Perspektif Trade-off theory)

Non debt tax shields tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor makanan dan minuman periode 2014-2018. Karena depresiasi dan amortisasi tidak cukup bermakna sebagai pengurang pajak sehingga tidak diperhitungkan untuk mengurangi hutang dalam struktur modal. Rata-rata nilai *non debt tax shields* perusahaan 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. Perubahan sub sektor makanan dan minuman selama periode 2014-2018 melakukan penambahan fasilitas-fasilitas penjualan dan produksi, sehingga besarnya depresiasi dan amortisasi 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 stuktur modalnya. Sesuai yang dikemukakan (Wulandari & Artini, 2019) besar kecilnya non-debt tax shield menunjukkan besarnya pengurangan pajak akibat penggunaan selain hutang, yaitu depresiasi.

Temuan penelitian sejalan dengan temuan (Wulandari & Artini, 2019) menemukan tinggi rendahnya non-debt tax shield tidak berpengaruh pada penentuan struktur modal perusahaan. Sedangkan temuan (Sundari & Susilowibowo, 2016) non-debt tax shield tidak cukup bermakna untuk digunakan sebagai substitusi beban bunga hutang untuk mengurangi pajak perusahaan. Selanjutnya penelitian (Dewi & Dana, 2017) menemukan NDTs berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, depresiasi yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki asset tetap yang tinggi dan semakin besar manfaat dari pengurangan pajak yang diterima, sehingga sumber dana internal yang dimiliki semakin besar dan berakibat pada rendahnya kebutuhan akan dana eksternal berupa utang.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur modal (Perspektif Pecking Order Theory)

Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan pada sektor industri makanan dan minuman termasuk perusahaan besar. 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 total aktiva yang dimiliki perusahaan rata-rata sebesar Rp 13.384.423, maka termasuk perusahaan besar. Sesuai yang dikatakan (Riyanto, 2013) besarnya suatu perusahaan 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 & Darsono, 2012), Sejalan temuan (Wulandari & Artini, 2019) ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini berbeda dengan yang dilakukan (Joni & Lina, 2018) (Ariawan & Dudu, 2019) Menemukan ukuran perusahaan, tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sesuai (Armelia & Ruzikna, 2016) yang menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Begitupun penelitian yang dilakukan oleh (Nugroho, 2014) yang mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur modal (Perspektif Pecking Order Theory)

Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor makanan dan minuman periode 2014-2018 walaupun nilainya rendah. Jika profitabilitas meningkat maka struktur modal akan meningkat juga, karena rata-rata *Return on equity* perusahaan mengalami fluktuasi dan cenderung meningkat tiap tahunnya sehingga mempengaruhi struktur modal. Menurut (Kasmir, 2017) Standar industri *return on equity* adalah sebesar 40%. Jika besarnya return on equity berada jauh dibawah standar industri, menunjukkan 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. Hal ini sesuai dengan yang dikatakan (Meidona, Priamadyan, & Sagita, 2022) bahwa profitabilitas akan menghasilkan tambahan dana bagi perusahaan yang akan dimasukkan ke dalam laba ditahan atau perusahaan menggunakan langsung untuk investasi. 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 packing 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.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian (Ariawan & Dudu, 2019) menemukan Profitabilitas meningkat maka akan selalu diikuti dengan kenaikan struktur modal dan begitu juga sebaliknya. Demikian juga temuan (Zahro, Mardani, & 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. Berbeda dengan temuan (Widayanti, Triaryati, & Abundant, 2016) profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Selanjutnya penelitian (Rahmiati, Tasman, & Melda, 2015) menjelaskan bahwa sesuai pecking order theory yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal seperti laba ditahan. Begitupun temuan (Fatoni, Paramu, & Utami, 2013) menemukan hasil profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Simpulan

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 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*.
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.

Referensi

- Afifah, M. D., & Hasymi, M. (2020). The Effect of Profitability, Leverage, Company Size, Intensity of Fixed Assets and Facilities on Tax Management with Effective Tax Rates Indicators. *Journal of Accounting Science*, 4(1), 29-42.
- Ariawan, & Dudu, V. (2019). Determinan Struktur Modal Pada Perusahaan Sub Sektor Kosmetik yang. *Al-Buhuts (e-Journal)*, 15(1), 25-42. doi:<https://doi.org/10.30603/ab.v15i1.962>

- Armelia, S., & Ruzikna. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Publik (Studi Sektor Kosmetik Dan Keperluan Rumah Tangga) . *JOM FISIP*, 3(2), 1-13.
- Deviani, M. Y., & Sudjarni, L. K. (2018). Pengaruh Tingkat Pertumbuhan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pertambangan Di BEI. *E-Jurnal Manajemen*, 7(3), 1222 - 1254. doi:<https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i03.p04>
- Dewi, N. K., & Dana, I. M. (2017). Pengaruh Growth Opportunity, Likuiditas, Non-Debt Tax Shield Dan Fixed Asset Ratio Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen*, 6(1), 772 - 801. Retrieved from <https://ojs.unud.ac.id/index.php/manajemen/article/view/27266>
- Fahmi, I. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fatoni, Y., Paramu, H., & Utami, E. S. (2013). Determinan Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan Sub Sektor Batubara Dan Non Batubara Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 20(1), 1-11. Retrieved from <https://unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe3/article/view/2342>
- Ghozali, I. (2015). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm Spss*. 23. . Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. (1997). *Gujarati, Damodar, 1997, Ekonometrika Dasar, Penerbit Erlangga. Jakarta*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Hanafi. (2014). *Analisis Laporan Keuangan* (Keempat ed.). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hardanti, S., & Gunawan, B. (2010). Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 11(2), 148-165.
- Harjito, A., & Martono. (2011). *Manajemen Keuangan* (Kedua ed.). Yogyakarta: EKONISIA.
- Harjito, D. A. (2011). Teori Pecking Order dan Trade-Off dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia. *urnal Siasat Bisnis*, 15(2). Retrieved from <https://journal.uii.ac.id/JSB/article/view/3215>
- Hartono, J. (2013). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi* (Kedelapan ed.). Yogyakarta: BPFPE.
- Hestuningrum, R. D., & Darsono. (2012). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pemanufaktur Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(1), 314-325.
- Joni, & Lina. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 12(2), 82-97. doi:<https://doi.org/10.34208/jba.v12i2.187>
- Kanita, G. G. (2014). Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan Makanan dan Minuman. *Economic Journal Trikonomika*, 13(2), 127-135. doi:<https://doi.org/10.23969/trikononika.v13i2.608>
- Kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Mahardhika, B. P., & Aisjah, S. (2013). Pengujian Pecking Order Theory Dan Trade Off Theory Pada Struktur Modal Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Consumer Goods Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 2(2).
- Meidona, S., Priamadyan, M., & Sagita, R. (2022). Pengaruh Profitabilitas Dan Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Astra Group Periode 2015-2019. *JakSya: Jurnal Akuntansi Syariah*, 2(1), 21-32. Retrieved from <https://ojs.iainbatusangkar.ac.id/ojs/index.php/jaksya/article/view/5550>

- Mutmainnah, & Rita. (2009). Keputusan Pendanaan : Pendekatan Trade-Off Theory dan Pecking Order Theory. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 10(1), 241-249. doi:<http://dx.doi.org/10.30659/ekobis.10.1.241-249>
- Noor, T., Sinaga, B., & Maulana, T. N. (2015). Testing On Pecking Order Theory And Analysis Of Company's Characteristic Effects On Emitten's Capital Structure. *ndonesian Journal of Business and Entrepreneurship (IJBE)*, 1(2), 81.
- Nugroho, N. C. (2014). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan Umur Perusahaan terhadap Struktur Modal Usaha Mikro Kecil dan Menengah Kerajinan Kuningan di Kabupaten Pati. *Management Analysis Journal*. doi:<https://doi.org/10.15294/maj.v3i2.3951>
- Pasaribu, D. (2018). Pengujian Teori Pecking Model Dan Trade Off Dalam Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Methosika Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Methodist*, 2(1), 14-28. doi:<https://doi.org/10.46880/jsika.v2i1.20>
- Prastikaa, C. D., & Sudaryanti, D. S. (2019). Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Penelitian Pada PT Mayora Indah tbk). *Jurnal Ekonomi Manajemen*, 5(1), 51-59.
- Rahmiati, Tasman, A., & Melda, Y. (2015). Pengaruh Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013. *Seminar Nasional Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi (SNEMA)*. Padang: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. Retrieved from http://fe.unp.ac.id/sites/default/files/unggahan/24.%20Rahmiati%2C%20Abel%20Tasman%2C%20Yulira%20Melda%20%28hal%20325-333%29_0.pdf
- Riyanto, B. (2013). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Sansoethan, D. K., & Suryono, B. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 51, 1-20.
- Sartono, A. (2010). *Menejemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (Keempat ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Setiawati, A. S., & Putra, I. W. (2015). Pengujian Trade Off Theory Pada Struktur Modal Perusahaan Dalam Indeks Saham Kompas100. *E-Jurnal Akuntansi*, 13(3), 705-722. Retrieved from <https://ojs.unud.ac.id/index.php/akuntansi/article/view/11536>
- Sheikh, N. A., & Wang, Z. (2011). Determinants of capital structure: An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan. *Managerial Finance*, 37(2), 117-133. doi:<https://doi.org/10.1108/03074351111103668>
- Singgih.Santoso. (2012). *Statistik Parametrik*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Umum.
- Srimindarti, C., & Hardiningsih, P. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dimoderasi Profitabilitas. *Seminar Nasional dan Call for Paper 2017 Strategi Pengembangan Sumber Daya Manusia Melalui Publikasi Jurnal Ilmiah dalam Menyikapi Permenristekdikti RI No.20 Tahun 201* (pp. 348-360). Semarang: Pascasarjana (S2) STIE Dharmaputra.
- Sundari, D., & Susilowibowo, J. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Non-Debt Tax Shield. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1).
- Tijow, A. P., Sabijono, H., & Tirayoh, V. Z. (2018). Pengaruh Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Going Concern : Jurnal Riset Akuntansi*, 13(3). doi:<https://doi.org/10.32400/gc.13.03.20375.2018>

- Widayanti, L. P., Triaryati, N., & Abundant, N. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Pariwisata. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(6), 3761-3793. Retrieved from <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/20967>
- Wijandari, A. (2020). Determinan Terhadap Struktur Modal Dengan. *Tirtayasa EKONOMIKA*, 15(1), 175-194.
- Wikartika, I., & Fitriyah, Z. (2018). Pengujian Trade Off Theory dan Pecking Order Theory di Jakarta Islamic Index. *BISMA (Bisnis Dan Manajemen)*, 10(2), 90-101. doi:<https://doi.org/10.26740/bisma.v10n2.p90-101>
- Wulandari, N. P., & Artini, L. G. (2019). Pengaruh Likuiditas, Non Debt tax Shield, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen*, 8(6), 3560-3589. doi:<https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i06.p10>
- Zahro, O. F., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal (Pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2017). *E-JRM : Elektronik Jurnal Riset Manajemen*, 81, 59-71. Retrieved from <http://riset.unisma.ac.id/index.php/jrm/article/view/3629>