

**Pengaruh *Effective Tax Rate* dan Karakteristik
Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan
Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

SKRIPSI

Sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Akuntansi



Oleh:

**NUR FITRI NINGRUM
1501035072
S1-AKUNTANSI**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MULAWARMAN
SAMARINDA
2022**

HALAMAN PENGESAHAN

Judul Penelitian : Pengaruh *Effective Tax Rate* dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Nama Mahasiswa : Nur Fitri Ningrum

NIM : 1501035072

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Program Studi : S1 – Akuntansi

Menyetujui,

Pembimbing I



Iskandar, S.E.,M.Si.,Ak.,CA.,CSRS
NIP. 19670516 199802 1 001

Pembimbing II



Rusliansyah, S.E.,M.Si
NIP. 19741218 200501 1 003

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Mulawarman



Prof. Dr. Hj. Syarifah Hidayah, S.E.,M.Si
NIP. 19620513 198811 2 001

Lulus Ujian Tanggal: 28 Juni 2022

SKRIPSI INI TELAH DINYATAKAN LULUS

Judul Penelitian : Pengaruh *Effective Tax Rate* dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Nama Mahasiswa : Nur Fitri Ningrum

NIM : 1501035072

Hari : Selasa


Tanggal : 28 Juni 2022

TIM PENGUJI

1. Iskandar, S.E.,M.Si.,Ak.,CA.,CSRS
NIP. 19670516 199802 1 001


1.

2. Rusliansyah, S.E.,M.Si
NIP. 19741218 200501 1 003


2.

3. Dr. Set Asmapane, S.E.,M.Si.,Ak.,CA.,CTA.,CPA
NIP. 19670811 199702 1 001


3.

4. Yoremia Lestari br.Ginting, S.E.,M.Ak.,Ak.,CSRS
NIP. 19850221 201404 2 001


4.

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa di dalam naskah Skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu Perguruan Tinggi dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah Skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur penjiplakan, maka saya bersedia Skripsi dan Gelar Sarjana atas nama saya dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Samarinda, 30 Juni 2022

Mahasiswa



Nur Fitri Ningrum

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI SKRIPSI
UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nur Fitri Ningrum
NIM : 1501035072
Program Studi : S1 - Akuntansi
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, dengan ini menyetujui untuk memberikan ijin kepada pihak UPT. Perpustakaan Universitas Mulawarman, Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas skripsi saya yang berjudul “Pengaruh *Effective Tax Rate* dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non Eksklusif ini kepada UPT. Perpustakaan Universitas Mulawarman berhak menyimpan, mengalih media atau memformatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan memublikasikan skripsi saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian Pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Samarinda
Tanggal: 30 Juni 2022
Yang menyatakan,



Nur Fitri Ningrum

RIWAYAT HIDUP



Nur Fitri Ningrum, lahir pada tanggal 13 Februari 1997 di Samarinda, merupakan anak kedua dari 2 (dua) bersaudara dari Bapak Sugiyoto dan Ibu Suparminah. Pada tahun 2002 memulai pendidikan tingkat Taman Kanak-Kanak (TK) Dharma Mama di Samarinda sampai lulus pada tahun 2003, kemudian melanjutkan pendidikan tingkat sekolah dasar di Madrasah Ibtidaiyah Negeri (MIN) 2 Samarinda dimulai dari kelas I sampai dengan kelas VI hingga lulus pada tahun 2009, selanjutnya melanjutkan pendidikan di Sekolah Menengah Pertama (SMP) Negeri 9 Samarinda dimulai dari kelas VII sampai dengan kelas IX hingga lulus pada tahun 2012, dan pada tahun yang sama melanjutkan pendidikan di Sekolah Menengah Kejuruan (SMK) Negeri 4 Samarinda dimulai dari kelas X sampai dengan kelas XII hingga menyelesaikan studi pada tahun 2015.

Pada tahun 2015 memutuskan melanjutkan pendidikan Strata-1 (S1) di Universitas Mulawarman Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jurusan Akuntansi dan pada tahun 2018 telah mengikuti Program Kuliah Kerja Nyata (KKN) Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat (PUPR) Angkatan XLIV di Kelurahan Karang Asam Ulu, Kecamatan Sungai Kunjang, Kota Samarinda, Provinsi Kalimantan Timur.

Samarinda, 30 Juni 2022

Nur Fitri Ningrum

ABSTRAK

Nur Fitri Ningrum. **Pengaruh *Effective Tax Rate* dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**. Pembimbing: (1) Bapak Iskandar dan (2) Bapak Rusliansyah.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis mengenai pengaruh dari *Effective Tax Rate* (ETR), ukuran perusahaan (*size*), tingkat pertumbuhan (*growth*), dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2019. Data dalam penelitian ini berupa data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur. Berdasarkan metode *purposive sampling* terdapat 448 data dan setelah di *outlier* terdapat 227 data. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *effective tax rate* dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, serta tingkat pertumbuhan dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Kata Kunci: ETR, *Size*, *Growth*, Profitabilitas, Struktur Modal

ABSTRACT

*Nur Fitri Ningrum. **The Effect of Effective Tax Rate and Company Characteristics On Capital Structure In Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange.** Preceptor: (1) Mr. Iskandar dan (2) Mr. Rusliansyah.*

This study aims to analyze the effect of Effective Tax Rate (ETR), firm size (size), growth rate (growth), and profitability on capital structure of manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange for the period 2013-2019. The data in this study is secondary data obtained from the annual financial statements of manufacturing companies. Based on the purposive sampling method, there are 448 data according to the criteria and after the outlier there are 227 data. This study used multiple linear regression analysis. The results of this study indicate that effective tax rate and firm size have a positive and significant effect on capital structure, growth rate and profitability have a negative and significant effect on capital structure.

Keywords: ETR, Size, Growth, Profitability, Capital Structure

KATA PENGANTAR

Puji Syukur Kehadirat Allah SWT, Tuhan Yang Maha Esa, yang telah memberikan segala karunia dan limpahan rahmat-Nya, serta junjungan kita Nabi Muhammad SAW sebagai panutan kita, yang akhirnya penulis dapat menyelesaikan studi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman.

Pada kesempatan ini dengan keikhlasan dan kerendahan hati, penulis mengucapkan terima kasih yang mendalam dan sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Dr. H. Masjaya, M.Si sebagai Rektor Universitas Mulawarman.
2. Prof. Dr. Hj. Syarifah Hudayah, S.E., M.Si sebagai Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman.
3. Ibu Dwi Risma Deviyanti, S.E., M.Si., Ak., CA., CSRS selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman.
4. Dr. Wulan Iyhig Ratna Sari, S.E., M.Si., CSP selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman.
5. Dr. H. Zaki Fakhroni, Ak., CA., CTA., CFrA., CSRS., CIQaR selaku Koordinator Program Studi Sarjana Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman.
6. Bapak Iskandar, S.E., M.Si., Ak., CA., CSRS selaku Dosen Pembimbing I dan Bapak Rusliansyah, S.E., M.Si selaku Dosen Pembimbing II, yang senantiasa memberi bimbingan, dukungan, arahan, perhatian, serta bantuan yang besar dalam penyelesaian skripsi ini.

7. Bapak Rusliansyah, S.E., M.Si selaku Dosen Wali selama masa perkuliahan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman.
8. Seluruh Bapak/Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman, khususnya dosen Program Studi Akuntansi yang telah memberikan ilmu pengetahuan kepada penulis selama proses perkuliahan.
9. Seluruh Staf Jurusan maupun Akademik Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman yang senantiasa memberikan pelayanan yang baik.
10. Kedua orang tua dan kakak tercinta yang selalu memberikan perhatian, dukungan dan doa, serta segala yang terbaik selama ini.
11. Keluarga, teman-teman serta rekan-rekan mahasiswa seperjuangan serta semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah memberikan dukungan dan bantuan selama ini hingga penyelesaian skripsi ini.

Penulis menyadari banyaknya kekurangan dalam skripsi ini, maka dengan terbuka penulis menerima masukan kritik dan saran guna perbaikan skripsi ini.

Samarinda, 14 Juni 2022



Nur Fitri Ningrum

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN IDENTITAS TIM PENGUJI	iii
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI	iv
HALAMAN KESEDIAAN PUBLIKASI	v
RIWAYAT HIDUP	vi
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR SINGKATAN	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian	10
BAB II KAJIAN PUSTAKA	11
2.1 Landasan Teori.....	11
2.1.1 <i>Pecking Order Theory</i>	11
2.1.2 Struktur Modal	12
2.1.3 <i>Effective Tax Rate</i> (ETR)	17
2.1.4 Karakteristik Perusahaan.....	18
2.2 Penelitian Terdahulu	23
2.3 Kerangka Konsep	31
2.4 Pengembangan Hipotesis	33
2.4.1 Pengaruh <i>Effective Tax Rate</i> Terhadap Struktur Modal.....	33
2.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal.....	34
2.4.3 Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal ...	35
2.4.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal	36
2.5 Model Penelitian	37

BAB III METODE PENELITIAN	38
3.1 Definisi Operasional dan Pengukuran.....	38
3.1.1 Variabel Dependen	38
3.1.2 Variabel Independen	39
3.2 Populasi dan Sampel	41
3.3 Jenis dan Sumber Data	42
3.4 Metode Pengumpulan Data	43
3.5 Analisis Data	43
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif	43
3.5.2 Uji Asumsi Dasar	43
3.5.3 Uji Asumsi Klasik	44
3.5.4 Uji Kelayakan Model	46
3.5.5 Persamaan Regresi	47
3.5.6 Uji Hipotesis.....	48
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	49
4.1 Deskripsi Data Penelitian	49
4.2 Hasil Penelitian	50
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif	50
4.2.2 Uji Asumsi Dasar	52
4.2.3 Uji Asumsi Klasik	56
4.2.4 Uji Kelayakan Model	58
4.2.5 Analisis Regresi Linear Berganda.....	60
4.2.6 Uji Hipotesis.....	61
4.3 Pembahasan.....	62
4.3.1 Pengaruh <i>Effective Tax Rate</i> terhadap Struktur Modal	62
4.3.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal	64
4.3.3 Pengaruh Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal.....	65
4.3.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal.....	67
BAB V PENUTUP.....	69
5.1 Kesimpulan	69
5.2 Saran	70
DAFTAR PUSTAKA	72

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Struktur Modal 10 Perusahaan Manufaktur di BEI	2
Tabel 1.2 Rata-Rata ETR dan Struktur Modal.....	4
Tabel 1.3 Rata-Rata <i>Size</i> dan Struktur Modal.....	5
Tabel 1.4 Rata-Rata <i>Growth</i> dan Struktur Modal	6
Tabel 1.5 Rata-Rata ROA dan Struktur Modal	7
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	25
Tabel 3.1 Penyaringan Sampel Penelitian.....	42
Tabel 4.1 Sektor dan Subsektor Perusahaan Manufaktur	49
Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	50
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov (K-S).....	54
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas setelah <i>Outlier</i> Data dengan <i>K-S Test</i>	56
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolonieritas	56
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi	57
Tabel 4.7 Hasil Uji R	58
Tabel 4.8 Hasil Uji R^2	59
Tabel 4.9 Hasil Uji-F.....	60
Tabel 4.10 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda	60

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Konsep	33
Gambar 2.2 Model Penelitian	37
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas dengan Analisis Grafik (Histogram).....	53
Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas dengan Analisis Grafik (Normal P-P Plot)	53
Gambar 4.3 Hasil Uji Normalitas setelah <i>Outlier</i> Data (Histogram).....	55
Gambar 4.4 Hasil Uji Normalitas setelah <i>Outlier</i> Data (P-P Plot)	55
Gambar 4.5 Hasil Uji Heteroskedastisitas	58

DAFTAR SINGKATAN

BEI	Bursa Efek Indonesia
ETR	<i>Effective Tax Rate</i>
GAAP	<i>General Accepted Accounting Principle</i>
GPM	<i>Gross Profit Margin</i>
LTDER	<i>Long Term Debt to Equity Ratio</i>
NPM	<i>Net Profit Margin</i>
OPM	<i>Operating Profit Margin</i>
PMI	<i>Purchasing Managers' Index</i>
ROA	<i>Return on Assets</i>
ROE	<i>Return on Equity</i>
RUPS	Rapat Umum Pemegang Saham
RUPSLB	Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa
VIF	<i>Variance Inflation Factor</i>

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Daftar Perusahaan Sampel	75
Lampiran 2. Nilai Variabel Y, X ₁ , X ₂ , X ₃ , dan X ₄	77

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Berdasarkan laporan Nikkei, *Purchasing Managers' Index* (PMI) manufaktur Indonesia pada Desember 2018 meningkat menjadi 51,2 setelah mengalami penurunan selama 3 bulan terakhir, di mana peningkatan tersebut antara lain didorong oleh peningkatan penjualan yaitu peningkatan pada permintaan baru sehingga produksi meningkat (Kemenperin.go.id, 2019). Seiring pertumbuhan produksi tersebut, kebutuhan dana suatu perusahaan menjadi meningkat. Berdasarkan sumbernya, pendanaan perusahaan terdiri dari dana internal dan eksternal. Dana internal ialah dana yang diperoleh dari hasil operasi perusahaan yaitu laba ditahan (modal sendiri). Sementara itu, dana eksternal ialah dana yang diterima dari investor (modal sendiri) dan kreditur (utang). Kombinasi antara kedua sumber dana tersebut yakni modal sendiri serta utang (khususnya pendanaan jangka panjang) disebut struktur modal (Fahmi, 2015).

Setiap pendanaan mempunyai keunggulan dan kelemahan yang akan memengaruhi keuntungan serta risiko perusahaan pada masa depan. Untuk dapat bersaing atas perusahaan lain, perusahaan perlu lebih selektif saat menentukan sumber pendanaan usaha yang paling efisien bagi perusahaan agar dapat meminimalkan risikonya (Hikmawati, Ulfah, & Fakhroni, 2017). Semakin tinggi nilai utang maka beban bunga yang dibayar akan semakin besar sehingga risiko akan gagal bayar pun semakin besar. Seperti pada PT Krakatau Steel Tbk (KRAS), tahun 2018 KRAS mencatat utang sebesar USD 2,49 miliar, yakni naik 10,45% dari

tahun 2017 sebesar USD 2,26 miliar; akibat utang yang menggunggung tersebut, KRAS masih harus menanggung kerugian sepanjang tahun 2018 meskipun pendapatan perusahaan naik sebesar 20% menjadi USD 1,73 miliar dari USD 1,44 miliar di 2017 (Pablo & Pareira, 2019). Untuk memperbaiki kinerja dan berdaya saing, KRAS melakukan program restrukturisasi terhadap utang, bisnis dan organisasi (Anggraeni, 2019).

Dengan demikian, perusahaan perlu menentukan sumber dana/modal yang tepat sehingga mampu menjaga kelangsungan hidupnya di dunia bisnis di tengah persaingan bisnis yang makin kompetitif. Menurut teori *pecking order*, struktur modal perusahaan didasarkan pada hierarki dimulai dengan yang paling aman dan termurah. Berikut adalah data terkait struktur modal 10 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Tabel 1.1 Struktur Modal 10 Perusahaan Manufaktur di BEI

(dalam jutaan rupiah, kecuali dinyatakan lain)

Kode	Nama	Utang Jangka Panjang		Modal Sendiri	
		2018	2019	2018	2019
ADES	Akasha Wira International Tbk	136.964	79.247	481.914	567.937
BATA	Sepatu Bata Tbk	45.510	45.309	636.807	653.251
BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk	698.988	580.764	1.226.484	1.285.318
CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	34.053	39.344	976.648	1.131.295
DLTA	Delta Djakarta Tbk	47.054	51.833	1.284.164	1.213.563
EKAD	Ekadharma International Tbk	37.303	45.353	724.583	852.544
GGRM	Gudang Garam Tbk	1.960.367	2.457.789	45.133.285	50.930.758
HMSP	H.M. Sampoerna Tbk	2.450.168	2.495.400	35.358.253	35.679.730
PBRX	Pan Brothers Tbk (ribu USD)	258.626	313.028	250.593	264.136
SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk (ribu USD)	619.069	784.042	516.248	592.669

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan Tercatat tahun 2019 (data diolah)

Tabel 1.1 menerangkan struktur modal atas 10 perusahaan tersebut lebih dominan oleh modal sendiri dibandingkan dengan utang jangka panjang. Namun berbeda dengan PBRX dan SRIL yang jumlah utang jangka panjangnya lebih

dominasi ketimbang modal sendiri. Walaupun mencatat peningkatan utang dan jumlah utang cukup tinggi, namun modal sendiri PBRX dan SRIL mengalami peningkatan yang dikarenakan oleh peningkatan laba ditahan. Peningkatan laba ditahan tersebut dikarenakan oleh peningkatan laba bersih senilai 4,86% pada PBRX dan 3,66% pada SRIL sehingga struktur modal PBRX dan SRIL dapat dikatakan dalam keadaan baik karena peningkatan utang tersebut masih dapat meningkatkan profit atau laba bersih perusahaan.

Dalam menetapkan struktur modalnya, suatu perusahaan dipengaruhi atas beberapa faktor, di antaranya menurut Brigham & Houston (2018) meliputi: tingkat pertumbuhan, stabilitas penjualan, profitabilitas, pajak, struktur aset, *leverage* operasi, kendali, kondisi pasar, sikap manajemen, fleksibilitas, sikap kreditur serta lembaga pemeringkat, dan keadaan internal perusahaan. Sedangkan menurut Utami (2017), struktur modal bisa dipengaruhi atas faktor-faktor seperti struktur aset, peluang pertumbuhan, profitabilitas, *size*, atau risiko bisnis. Penelitian ini hendak menguji bagaimana pengaruh pajak dan karakteristik perusahaan dengan struktur modal.

Pajak merupakan iuran yang sifatnya dapat dipaksakan ke kas negara berlandaskan pada undang-undang tanpa adanya kontraprestasi secara langsung yang akan dimanfaatkan untuk membiayai belanja umum (Resmi, 2016). Bagi perusahaan, pajak ialah beban yang merupakan pengurang laba bersih. Atas sebab itu, perusahaan berupaya untuk meminimalkan jumlah beban pajaknya dengan melakukan perencanaan pajak.

Efektivitas perencanaan pajak suatu perusahaan bisa dilihat pada nilai *Effective Tax Rate* (ETR). Semakin tinggi ETR menandakan semakin tinggi kewajiban pajak yang harus ditanggung dan berarti semakin rendah laba yang akan didapat. Dan dalam perhitungan besarnya nilai pajak penghasilan, terdapat biaya-biaya yang bisa dikurangkan, seperti biaya bunga dari pinjaman dan pengurang itu sangat bernilai buat perusahaan yang tarif pajaknya tinggi, sehingga peningkatan pada tingkat pajak dapat meningkatkan pemanfaatan utang (Brigham & Houston, 2018). Data berikut ini terkait ETR serta struktur modal perusahaan manufaktur di BEI menunjukkan kondisi yang saling berbeda:

Tabel 1.2 Rata-Rata ETR dan Struktur Modal

Tahun	ETR	Struktur Modal
2017	0,2350	0,2470
2018	0,2557	0,2309
2019	0,2781	0,2488

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan Tercatat tahun 2019 (data diolah)

Tabel 1.2 menunjukkan adanya fenomena gap yang bisa dilihat pada peningkatan nilai ETR tahun 2017 bernilai 0,2350 naik menjadi 0,2557 di tahun 2018, namun struktur modal di tahun 2018 senilai 0,2309 mengalami penurunan ketimbang tahun 2017 yaitu dari 0,2470. Di lain hal, pada tahun 2019 terlihat adanya peningkatan ETR menjadi 0,2781 dari tahun 2018 senilai 0,2557 dan diikuti struktur modal meningkat dari 0,2309 di tahun 2018 menjadi 0,2488 di tahun 2019. Kondisi tersebut selaras dengan penelitian Alfandia (2018) serta Rahmadiani & Yuliandi (2020) menunjukkan adanya dampak positif dari ETR ke struktur modal. Sementara itu, penelitian Cahyadi (2017) menunjukkan ETR tidak memengaruhi struktur modal.

Menurut Buvanendra, Sridharan, & Thiyagarajan (2017), karakteristik perusahaan adalah ciri khas perusahaan yang bisa dilihat dari beberapa segi, di antaranya *profitability, size, growth, tangibility*, ataupun *non-debt tax shields*. Masing-masing perusahaan memiliki karakteristik tersendiri sehingga dalam kombinasi struktur modalnya terdapat perbedaan.

Ukuran perusahaan (*size*) adalah tolak ukur besar-kecilnya perusahaan yang mana bisa dilihat pada nilai kekayaan/aset atau hasil penjualan suatu perusahaan. Secara umum, suatu perusahaan terbagi dalam tiga kelompok, yaitu perusahaan kecil, menengah, dan besar (Hery, 2017). Perusahaan yang besar memerlukan dana yang cenderung lebih besar pula agar dapat menunjang operasional usahanya, di mana salah satu preferensi pemenuhannya adalah memakai modal eksternal, yakni berupa utang (Septiani & Suaryana, 2018; Setyawan, Topowijono & Nuzula, 2016). Dengan begitu, semakin besar *size*, kemungkinan buat menggunakan modal eksternal berbentuk utang akan meningkat. Data berikut ini terkait *size* serta struktur modal perusahaan manufaktur di BEI menunjukkan kondisi yang saling berbeda:

Tabel 1.3 Rata-Rata *Size* dan Struktur Modal

Tahun	<i>Size</i>	Struktur Modal
2017	15,3147	0,2470
2018	15,3996	0,2309
2019	15,4653	0,2488

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan Tercatat tahun 2019 (data diolah)

Tabel 1.3 menunjukkan adanya fenomena gap yang bisa dilihat pada peningkatan nilai *size* tahun 2017 senilai 15,3147 naik menjadi 15,3996 di tahun 2018, namun struktur modal di tahun 2018 senilai 0,2309 mengalami penurunan ketimbang tahun 2017 yaitu dari 0,2470. Di lain hal, pada tahun 2019 terlihat

adanya peningkatan *size* menjadi 15,4653 dari tahun 2018 senilai 15,3996 dan diikuti struktur modal meningkat dari 0,2309 di tahun 2018 menjadi 0,2488 di tahun 2019. Kondisi tersebut selaras dengan penelitian Cahyadi (2017), Ratri & Christianti (2017), serta Septiani & Suaryana (2018) menunjukkan *size* memiliki dampak positif di struktur modal. Sementara itu, hasil penelitian Purwohandoko (2017) serta Yudiandari (2018) menemukan *size* tidak memengaruhi struktur modal.

Tingkat pertumbuhan dapat menggambarkan kapabilitas suatu perusahaan dalam mempertahankan posisinya dalam perindustrian dan perekonomian secara umum (Fahmi, 2015). Tingkat pertumbuhan bisa diukur dari pertumbuhan penjualan. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan mengindikasikan semakin *profitable* perusahaan tersebut, sehingga tingkat utang akan relatif lebih rendah. Data berikut ini terkait *growth* serta struktur modal perusahaan manufaktur di BEI menunjukkan kondisi yang saling berbeda:

Tabel 1.4 Rata-Rata *Growth* dan Struktur Modal

Tahun	<i>Growth</i>	Struktur Modal
2016	0,0138	0,2436
2017	0,0182	0,2470
2018	0,0369	0,2309

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan Tercatat tahun 2018 (data diolah)

Tabel 1.4 menunjukkan adanya fenomena gap yang bisa dilihat pada peningkatan nilai *growth* di tahun 2016 senilai 0,0138 naik menjadi 0,0182 di tahun 2017, namun struktur modal juga mengalami peningkatan yakni di tahun 2016 senilai 0,2436 menjadi 0,2470 di tahun 2017. Hal tersebut selaras dengan temuan penelitian Cahyadi (2017), yakni pertumbuhan penjualan memiliki dampak positif (searah) atas struktur modal. Di lain hal, pada tahun 2018 terlihat adanya

peningkatan *growth* menjadi 0,0369 dari tahun 2017 senilai 0,0182 dan diikuti struktur modal menurun dari 0,2470 di tahun 2017 menjadi 0,2309 di tahun 2018. Kondisi tersebut selaras dengan hasil temuan penelitian Ratri & Christianti (2017) dan Yudiandari (2018) yakni pertumbuhan perusahaan memiliki dampak negatif di struktur modal. Sementara itu dalam penelitian Purwohandoko (2017), tingkat pertumbuhan tidak memengaruhi struktur modal.

Tujuan perusahaan lazimnya adalah untuk menghasilkan profit (keuntungan). Kapasitas perusahaan dalam menghasilkan profit bisa diukur melalui rasio-rasio profitabilitas. Perusahaan yang tingkat profitabilitasnya tinggi mempunyai laba ditahan yang lebih banyak buat membiayai operasional perusahaan daripada perusahaan yang tingkat profitabilitasnya rendah. Oleh karenanya, memungkinkan dana internal perusahaan cukup buat memenuhi kebutuhan modalnya, sehingga kebutuhan atas pendanaan eksternal berupa utang akan relatif lebih kecil (Hanafi, 2015). Data berikut ini terkait profitabilitas (ROA) serta struktur modal perusahaan manufaktur di BEI menunjukkan kondisi yang saling berbeda:

Tabel 1.5 Rata-Rata ROA dan Struktur Modal

Tahun	ROA	Struktur Modal
2017	0,0809	0,2470
2018	0,0807	0,2309
2019	0,0785	0,2488

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan Tercatat tahun 2019 (data diolah)

Tabel 1.5 menunjukkan adanya fenomena gap yang bisa dilihat pada penurunan nilai ROA tahun 2017 senilai 0,0809 turun menjadi 0,0807 di tahun 2018, namun struktur modal pun ikut mengalami penurunan yakni di tahun 2017 senilai 0,2470 menjadi 0,2309 di tahun 2018. Hal tersebut selaras dengan temuan penelitian Rahmadiani & Yuliandi (2020), yakni terdapat dampak positif (searah)

dari profitabilitas ke struktur modal. Di lain hal, pada tahun 2019 terlihat adanya penurunan ROA menjadi 0,0785 dari tahun 2018 sebesar 0,0807 dan diikuti struktur modal meningkat dari 0,2309 di tahun 2018 menjadi 0,2488 di tahun 2019. Kondisi tersebut selaras dengan penelitian Cahyadi (2017), Purwohandoko (2017), serta Ratri & Christiani (2017) yang menunjukkan terdapat pengaruh negatif dari profitabilitas ke struktur modal. Namun menurut Septiani & Suaryana (2018) serta Yudiandari (2018), profitabilitas tidak memengaruhi struktur modal.

Objek penelitian ini ialah perusahaan manufaktur. Sepanjang tahun 2018 sektor manufaktur tengah ekspansif (Kemenperin.go.id, 2019) dan perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang produksinya berkesinambungan, serta termasuk penyokong utama pertumbuhan ekonomi nasional, sehingga diperlukan struktur modal yang optimum agar menghasilkan profit yang optimum sehingga perusahaan bisa terus tumbuh, berkembang, serta bisa memperkuat perekonomian nasional. Di samping itu, perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI meliputi beragam sub sektor dengan begitu bisa mencerminkan secara keseluruhan dari reaksi pasar modal.

Berdasarkan pada paparan di atas, masih terdapat perbedaan hasil di penelitian-penelitian terdahulu sehingga peneliti hendak melakukan penelitian berjudul: Pengaruh *Effective Tax Rate* dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Berlandaskan atas paparan latar belakang, rumusan masalah penelitian ini ialah:

1. Apakah ETR berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
3. Apakah tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?

1.3 Tujuan Penelitian

Berlandaskan atas uraian rumusan masalah tersebut, tujuan penulisan penelitian ini ialah menganalisis dan mendapat bukti empiris terkait:

1. pengaruh positif signifikan ETR terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI,
2. pengaruh positif signifikan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI,
3. pengaruh negatif signifikan tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI,
4. pengaruh negatif signifikan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

1.4 Manfaat Penelitian

Berlandaskan dengan rumusan masalah serta tujuan penelitian, maka penelitian ini diharapkan bisa memberikan manfaat seperti berikut:

1. Manfaat Teoritis

- a. Memberikan informasi dan pengetahuan perihal pengaruh ETR dan karakteristik perusahaan dengan struktur modal.
- b. Memberikan kontribusi untuk penelitian berikutnya dan memperkaya penelitian terkait pengaruh ETR dan karakteristik perusahaan dengan struktur modal.
- c. Menambah wawasan serta pengetahuan bagi penulis maupun pembaca terutama mengenai ETR, karakteristik perusahaan, dan struktur modal.

2. Manfaat Praktis

Dapat sebagai alternatif informasi untuk masyarakat terkhususnya perusahaan serta regulator buat pengambilan keputusan terkait dengan pengaruh ETR dan karakteristik perusahaan dengan struktur modal.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Pecking Order Theory*

Menurut teori *pecking order*, struktur modal perusahaan didasarkan atas hierarki dimulai dengan yang teraman dan termurah. Seperti yang diungkapkan Myers & Majluf (1984) yaitu biaya modal menentukan sumber pendanaan perusahaan. Perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal yakni laba ditahan (dana yang didapat dari hasil operasional) dan jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan akan mengutamakan penerbitan surat berharga teraman, yaitu utang, setelah itu surat berharga campuran contohnya obligasi konvenibel, dan kemudian saham menjadi pilihan terakhir (Myers, 1984). Penerbitan saham menjadi pilihan terakhir dikarenakan perubahan terkait struktur modal menyampaikan suatu informasi kepada investor (Myers, 1984), di mana pengumuman penawaran saham baru cenderung dianggap sebagai sinyal buruk bagi investor dibandingkan penerbitan utang. Hal itu dikarenakan adanya asimetris informasi di antara manajer, pemegang saham lama, serta pemegang saham baru yang potensial (Li & Islam, 2019).

Dengan demikian, perusahaan yang keuntungannya lebih tinggi (lebih *profitable*) menggunakan utang cenderung lebih rendah ketimbang perusahaan yang keuntungannya rendah (kurang *profitable*). ETR, *size*, profitabilitas, serta tingkat pertumbuhan dapat menggambarkan keadaan finansial dan kebutuhan modal perusahaan, dengan begitu akan berimpak terhadap struktur modalnya.

2.1.2 Struktur Modal

2.1.2.1 Definisi Struktur Modal

Menurut Brigham & Houston (2018), kombinasi modal sendiri (terdiri atas ekuitas biasa dan saham preferen) dengan utang yang bakal menjadi dasar penghimpunan modal oleh perusahaan disebut sebagai struktur modal. Sementara itu, Fahmi (2015) mengartikan struktur modal ialah proporsi keuangan perusahaan yakni modal sendiri serta modal dari liabilitas jangka panjang yang menjadi sumber pendanaan suatu perusahaan. Dengan begitu, struktur modal bisa diartikan sebagai proporsi pendanaan perusahaan yakni modal sendiri serta utang yang bakal dipergunakan buat menyokong operasional maupun investasi perusahaan. Berikut disajikan penjelasan perihal struktur modal.

1. Modal Sendiri

Pendanaan melalui modal sendiri diperoleh dengan penerbitan saham atau dari hasil kegiatan operasional suatu perusahaan (laba ditahan).

- a. Laba ditahan merupakan akumulasi laba bersih, yaitu yang tidak dikembalikan atau dibagikan kepada pemilik atau investor yang merupakan bagian ekuitas dari pemegang saham (Martani dkk, 2016). Atau istilah lainnya, laba ditahan ialah laba bersih perusahaan yang ditahan dan tidak dibagikan ke pemegang saham sebagai dividen.
- b. Saham merupakan surat berharga yang menerangkan bagian kepemilikan dari suatu perusahaan; atau tanda bukti dari kepemilikan modal/dana di suatu perusahaan (Fahmi, 2015). Saham yang diterbitkan perusahaan dapat berupa

saham biasa ataupun saham preferen. Berikut ialah penjelasan perihal kedua jenis saham tersebut.

- 1) Saham biasa, ialah surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan yang pemegangnya berhak memberikan suara dalam RUPS serta RUPSLB, serta hak untuk menetapkan apakah akan membeli atau tidak membeli suatu *right issue* dan akan menerima keuntungan berupa dividen (biasanya setiap akhir tahun) (Fahmi, 2015).
- 2) Saham preferen, ialah surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan, yang pemegangnya bakal menerima pendapatan tetap berupa dividen yang biasanya diterima setiap triwulan (Fahmi, 2015). Saham preferen memiliki karakteristik tertentu, yaitu: diprioritaskan ketika pembagian aset dan pembagian dividen (saat proses likuidasi); dapat dikonversikan berupa saham biasa ataupun sekuritas lainnya; bersifat *callable* yaitu dapat ditarik kembali; tidak berhak mengikuti RUPS dan RUPSLB; dividen bersifat kumulatif (dividen yang tidak dibagikan dapat diakumulasikan ke periode mendatang); bersifat partisipatif (kemungkinan menerima dividen tambahan); serta dapat dijual kembali (Martani dkk, 2016).

2. Liabilitas

Liabilitas ialah utang perusahaan di saat ini yang timbul akibat peristiwa di masa lampau, di mana penyelesaiannya menimbulkan arus keluar pada sumber daya perusahaan yang bernilai manfaat ekonomi (Martani dkk, 2016). Pendanaan dengan liabilitas dapat berupa penerbitan obligasi, atau melakukan pinjaman ke bank, *leasing*, bahkan ke mitra bisnis. Liabilitas dapat diklasifikasikan menjadi liabilitas

jangka pendek dan liabilitas jangka panjang. Liabilitas jangka panjang didefinisikan sebagai liabilitas yang memiliki jangka waktu penyelesaiannya lebih dari setahun, di mana liabilitas tersebut biasanya dipergunakan untuk membiayai keperluan yang bersifat jangka panjang (seperti pembangunan pabrik, pembelian tanah, gedung dan sebagainya).

2.1.2.2 Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal

Struktur modal menjadi permasalahan penting untuk perusahaan sebab struktur modal yang dipilih akan memengaruhi keuntungan serta risiko perusahaan di masa akan datang. Atas dasar itu, manajemen harus menemukan struktur modal yang optimum, yakni yang dapat mengoptimalkan harga saham dengan mengoptimalkan keseimbangan risiko serta tingkat pengembaliannya. Dengan begitu, dalam menetapkan struktur modalnya, penting buat manajemen untuk mempertimbangkan unsur-unsur yang memengaruhinya.

Menurut Utami (2017), struktur modal perusahaan bisa dipengaruhi faktor-faktor seperti struktur aset, peluang pertumbuhan, profitabilitas, *size*, serta risiko bisnis. Sedangkan menurut Brigham & Houston (2018), yaitu:

1. Stabilitas penjualan. Dengan perolehan penjualan yang cenderung stabil, perusahaan bisa lebih aman dan mudah buat mengambil lebih banyak pinjaman, serta menanggung lebih tinggi beban tetap yang menjadi tanggungan perusahaan ketimbang perusahaan dengan penjualan yang berfluktuasi.
2. Tingkat pertumbuhan. Dengan tingginya tingkat pertumbuhan, perusahaan akan membutuhkan lebih banyak modal dan akan cenderung lebih memanfaatkan utang sebagai sumber modal. Karena biaya penerbitan saham lebih tinggi

ketimbang biaya penerbitan obligasi. Namun, sering kali perusahaan dihadapkan pada ketidakpastian yang tinggi yang menyebabkan mereka menurunkan kecenderungan untuk memanfaatkan utang.

3. Struktur aset. Perusahaan dengan aset yang memadai dan cocok untuk dijadikan jaminan pinjaman akan cenderung memanfaatkan banyak utang.
4. *Leverage* operasi. Nilai *leverage* operasi yang rendah bisa berimpak pada risiko bisnis sebuah perusahaan yang juga menjadi relatif rendah sehingga memungkinkan mereka buat meningkatkan *leverage* keuangan dengan lebih baik.
5. Pajak. Beban bunga adalah pengurang pajak untuk perusahaan, dan ini sangat bermanfaat buat perusahaan yang tingkat pajaknya tinggi. Oleh karenanya, semakin tinggi jumlah pajak maka manfaat dari penggunaan utang juga menjadi semakin besar.
6. Profitabilitas. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan memanfaatkan utang relatif kecil, karena dengan profitabilitas tinggi dapat memungkinkan perusahaan tersebut mampu membiayai operasionalnya dengan modal dari hasil operasinya.
7. Sikap manajemen. Dikarenakan struktur modal optimum tidak mampu ditentukan secara pasti maka manajemen akan menilai sendiri struktur modalnya yang dianggap tepat. Sebagian manajemen bersifat lebih konservatif, akan tetapi ada yang lebih agresif dalam memanfaatkan lebih banyak kredit untuk memaksimalkan laba.

8. Kendali. Dikarenakan sumber pendanaan yang memberikan keamanan bagi manajemen variatif, masalah kendali tidak selalu mengharuskan penggunaan utang atau ekuitas; semua tergantung kondisi.
9. Keadaan internal perusahaan. Perusahaan harus menunggu waktu yang ideal untuk menerbitkan obligasi atau saham, yang ditentukan oleh keadaan internalnya.
10. Fleksibilitas keuangan. Dilihat dari perspektif operasional, fleksibilitas keuangan mengacu pada kesediaan cadangan yang memadai buat pinjaman, yang ditentukan atas faktor-faktor seperti perkiraan sumber dana, keyakinan manajemen, keadaan pasar modal, dan imbas dari kekurangan modal.
11. Sikap kreditor dan lembaga pemeringkat. Meskipun manajemen memiliki penilaiannya sendiri tentang *leverage* yang ideal untuk perusahaan, sikap kreditor serta lembaga pemeringkat sering kali berimpak pada keputusan terkait struktur modal. Karena lazimnya, perusahaan membahas masalah struktur modalnya kepada pihak kreditor serta lembaga pemeringkat.
12. Kondisi pasar. Perubahan jangka panjang ataupun jangka pendek di pasar saham dan obligasi pasti akan terjadi, dan ini dapat berimpak di struktur modal yang optimum.

2.1.2.3 Rasio Struktur Modal

Rasio struktur modal berguna untuk melihat bagaimana komposisi pendanaan suatu perusahaan. Terdapat beberapa rasio yang bisa dipergunakan dalam mengukur struktur modal, Foster (1996) dalam Fahmi (2015) menyatakan ada dua

rasio yang representatif yaitu tertera pada Rumus 2.1 dan Rumus 2.2 di halaman 17 berikut ini.

$$= \frac{\text{Long-term liabilities}}{\text{Shareholder's equity}} \dots\dots\dots \text{Rumus 2.1}$$

atau

$$= \frac{\text{Current liabilities} + \text{Long-term Liabilities}}{\text{Shareholders' equity}} \dots\dots\dots \text{Rumus 2.2}$$

2.1.3 *Effective Tax Rate (ETR)*

ETR ialah tarif pajak sesungguhnya yang berlaku atas keuntungan yang didapat perusahaan. Menghitung ETR dapat menjadi alternatif buat menilai seberapa baik perencanaan pajak suatu perusahaan. Makin kecil nilai ETR bermakna makin kecil pula nilai pajak penghasilan yang menjadi beban perusahaan serta semakin baik perencanaan pajak perusahaan. Menurut Frank, Lynch, & Rego (2009), ETR dapat merepresentasikan perbedaan tetap dari perhitungan laba komersial dan laba fiskal. Laba komersial ialah laba yang perhitungannya didasarkan pada aturan akuntansi, sedangkan laba fiskal adalah laba komersial yang telah dikoreksi berdasarkan ketentuan perpajakan.

Menurut Dyreng, Hanlon, & Maydew (2010) pengukuran ETR terdiri atas 2 metode, yaitu GAAP ETR dan CASH ETR. GAAP ETR merupakan tarif pajak efektif di mana perhitungannya didasarkan pada *General Accepted Accounting Principle (GAAP)*. GAAP ETR akan menghitung ETR berdasarkan perbandingan total beban pajak yakni pajak kini serta pajak tangguhan dengan laba sebelum beban pajak (yakni laba perhitungannya didasarkan pada standar akuntansi). Sedangkan,

CASH ETR ialah perhitungan tarif pajak efektif di mana perhitungannya didasarkan pada kondisi sesungguhnya. *CASH ETR* akan menghitung *ETR* berdasarkan perbandingan nilai pajak yang dibayar dengan laba sebelum beban pajak (yakni laba yang perhitungannya didasarkan pada aturan akuntansi).

2.1.4 Karakteristik Perusahaan

Karakteristik perusahaan merupakan kondisi fundamental suatu perusahaan. Menurut Buvanendra, Sridharan & Thiyagarajan (2017), karakteristik perusahaan adalah ciri khas suatu perusahaan yang bisa terlihat dari beberapa segi, di antaranya *profitability, size, growth, tangibility*, atau *non-debt tax shields*. Karakteristik perusahaan dalam penelitian ini dilihat dari segi *size*, profitabilitas, serta tingkat pertumbuhan.

2.1.4.1 Ukuran Perusahaan (*Size*)

Pada umumnya, ukuran perusahaan menerangkan pengelompokan perusahaan ke beberapa kelompok, yaitu mikro, kecil, menengah dan besar. Berdasarkan UU RI No. 20 Tahun 2008, bab I pasal 1, serta bab IV pasal 6 ayat 1-3, kriteria usaha mikro, kecil, menengah dan besar yaitu:

1. Usaha mikro: mempunyai kekayaan bersih (selain tanah dan gedung tempat usaha) maksimal Rp50.000.000,00; atau penjualan tahunan maksimal Rp300.000.000,00.
2. Usaha kecil: mempunyai kekayaan bersih (selain tanah dan gedung tempat usaha) >Rp50.000.000,00 - Rp500.000.000,00; atau penjualan tahunan >Rp300.000.000,00 - Rp2.500.000.000,00.

3. Usaha menengah: mempunyai kekayaan bersih (selain tanah dan gedung tempat usaha) >Rp500.000.000,00 - Rp10.000.000.000,00; atau penjualan tahunan >Rp2.500.000.000,00 - Rp50.000.000.000,00.
4. Usaha besar: mempunyai kekayaan bersih (selain tanah dan gedung tempat usaha) atau penjualan tahunan bernilai lebih besar ketimbang usaha menengah.

Berdasarkan kriteria tersebut, ukuran perusahaan berarti tolak ukur besar-kecilnya perusahaan yang diukur dengan total kekayaan/aset atau hasil penjualan suatu perusahaan. Semakin besar jumlah aset perusahaan, dana yang diinvestasikan pun semakin besar, sedangkan semakin besar tingkat penjualan, perputaran uang di perusahaan pun semakin tinggi (Hery, 2017). Dengan demikian, *size* dapat menggambarkan kemampuan finansial suatu perusahaan.

2.1.4.2 Tingkat Pertumbuhan

Tingkat pertumbuhan (*growth*) dapat menggambarkan kapabilitas perusahaan buat mempertahankan kedudukannya di perindustrian dan kemajuan ekonomi pada umumnya (Fahmi, 2015). Untuk menghitung tingkat pertumbuhan suatu perusahaan bisa menggunakan rasio pertumbuhan. Rasio pertumbuhan bisa diukur dari beragam aspek, seperti laba setelah pajak, penjualan, laba per lembar saham, dividen per lembar saham, serta harga pasar per lembar saham (Fahmi, 2015). Tingkat pertumbuhan di penelitian ini dilihat dari aspek penjualan.

Brigham & Houston (2018) menyatakan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya lebih tinggi perlu mengandalkan diri terhadap pendanaan eksternal. Perusahaan yang perolehan penjualannya konstan akan lebih mampu menanggung utang dan beban bunga yang lebih besar ketimbang perusahaan

dengan penjualan kurang stabil. Di samping itu, perusahaan akan mengutamakan untuk memanfaatkan utang karena biaya atas penerbitan saham biasa seringkali lebih tinggi ketimbang biaya penerbitan utang, akan tetapi perusahaan seringkali mengalami ketidakpastian yang signifikan, sehingga akan mengurangi keinginannya dalam penggunaan utang (Brigham & Houston, 2018).

2.1.4.3 Profitabilitas

Menurut Hanafi & Halim (2016), rasio yang bermaksud untuk menilai kapabilitas suatu perusahaan dalam mendatangkan keuntungan atau laba pada tingkat aset, penjualan, atau modal saham tertentu disebut rasio profitabilitas. Menurut Fahmi (2015), rasio profitabilitas didefinisikan sebagai rasio untuk menilai secara menyeluruh mengenai efektivitas manajemen yang tercermin pada besar-kecilnya tingkat keuntungan atau laba yang diperoleh atas hasil penjualan ataupun investasi yang dilakukan. Sedangkan Hery (2016) mendefinisikan rasio profitabilitas sebagai rasio buat menilai kapasitas perusahaan dalam menciptakan keuntungan dari kegiatan bisnisnya dengan menggunakan kapasitas serta sumber daya yang dimiliki perusahaan, baik melalui penjualan, pemanfaatan aset, ataupun penggunaan modal.

Dengan begitu, profitabilitas mengacu pada kapabilitas perusahaan dalam menciptakan keuntungan dari aktivitas operasional maupun investasi yang dilakukan. Makin besar rasio profitabilitas akan makin efektif atau makin baik kapabilitas perusahaan dalam menciptakan keuntungan dari penjualan maupun investasi yang dilakukan.

Menurut Hery (2016), rasio yang lazim dipakai buat menilai kapabilitas/kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba terdiri atas ROA, ROE, GPM, OPM, dan NPM.

1. *Return on Assets* (ROA)

ROA didefinisikan sebagai rasio untuk mengevaluasi kontribusi aset terhadap laba bersih, atau rasio buat menilai berapa banyak laba bersih dari hasil pemanfaatan aset perusahaan. Makin besar ROA mengindikasikan aset perusahaan mampu menciptakan laba bersih yang makin besar pula. Berikut ialah rumus dari ROA.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots \text{Rumus 2.3}$$

2. *Return on Equity* (ROE)

ROE didefinisikan sebagai rasio buat menilai besarnya kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih, atau rasio buat menilai berapa besar laba bersih dari hasil penggunaan ekuitas perusahaan. Semakin besar ROE menunjukkan ekuitas perusahaan mampu mendatangkan laba bersih yang makin besar pula. Berikut ialah rumus dari ROE:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots \text{Rumus 2.4}$$

3. *Gross Profit Margin* (GPM)

GPM didefinisikan sebagai rasio untuk menilai besarnya tingkat laba kotor atas penjualan bersih. Makin besar GPM mengindikasikan penjualan bersih mampu

menciptakan laba kotor yang makin tinggi pula. Berikut ialah rumus buat menghitung GPM:

$$\text{GPM} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan Bersih}} \dots\dots\dots\text{Rumus 2.5}$$

4. *Operating Profit Margin (OPM)*

OPM didefinisikan sebagai rasio guna menilai besarnya tingkat laba operasional terhadap penjualan bersih.

Semakin tinggi OPM, semakin tinggi kemungkinan penjualan bersih dapat menghasilkan laba operasi yang lebih besar. Berikut ialah rumus dari OPM.

$$\text{OPM} = \frac{\text{Laba Operasional}}{\text{Penjualan bersih}} \dots\dots\dots\text{Rumus 2.6}$$

5. *Net Profit Margin (NPM)*

NPM didefinisikan sebagai rasio untuk menerangkan besarnya nilai laba bersih atas penjualan bersih. Semakin tinggi NPM mengindikasikan laba yang diterima dari hasil penjualan bersih juga semakin tinggi. Dengan melihat margin laba serta norma industri suatu perusahaan di tahun sebelumnya, dapat dinilai efisiensi dari operasi ataupun strategi dari penetapan harga jual, begitu pun status persaingan di antara perusahaan dalam perindustrian (Fahmi, 2015).

Rumus dari NPM, yaitu:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan bersih}} \dots\dots\dots\text{Rumus 2.7}$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Berikut ini beberapa penelitian empiris dari peneliti-peneliti terdahulu yang relevan dengan penelitian ini, di antaranya yaitu:

1. Penelitian Cahyadi (2017) mengenai pengaruh karakteristik perusahaan dengan struktur modal menemukan hasil kalau *size*, struktur aset, *growth*, serta *safety consideration* berimpak positif di struktur modal; akan tetapi antara profitabilitas dan risiko bisnis dengan struktur modal terdapat dampak negatif; ETR selaku proksi dari *tax paid* tidak memengaruhi struktur modal.
2. Penelitian Purwohandoko (2017) mengenai pengaruh *size*, *growth*, dan profitabilitas atas nilai perusahaan dengan pemoderasi struktur modal menyatakan *size* dan *growth* tidak memengaruhi struktur modal; sementara itu, antara profitabilitas dengan struktur modal memiliki dampak negatif.
3. Penelitian Ratri & Christiani (2017) mengenai pengaruh pengaruh *size*, likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan dengan struktur modal menunjukkan *size* memiliki dampak positif di struktur modal. Namun, tingkat likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, serta pertumbuhan penjualan berimpak negatif di struktur modal.
4. Penelitian Alfandia (2018) mengenai pengaruh pajak dengan struktur modal menemukan hasil kalau EAT berimpak negatif pada kebijakan utang perusahaan, antara ETR dan kebijakan utang perusahaan terdapat dampak positif, namun MTR tidak memengaruhi kebijakan utang perusahaan.
5. Penelitian Septiani & Suaryana (2018) tentang pengaruh profitabilitas, *size*, struktur aset, risiko bisnis, serta likuiditas dengan struktur modal menemukan

bahwa *size* memiliki dampak positif atas struktur modal; likuiditas dan struktur aset berdampak negatif di struktur modal; sementara itu, risiko bisnis ataupun profitabilitas tidak berdampak di struktur modal.

6. Penelitian Yudiandari (2018) terkait pengaruh profitabilitas, *operating leverage*, *size*, dan pertumbuhan penjualan dengan struktur modal menemukan hasil yakni *operating leverage*, pertumbuhan penjualan berdampak negatif atas struktur modal; sementara itu, profitabilitas dan *size* tidak memiliki dampak di struktur modal.
7. Penelitian Rahmadiani & Yuliandi (2020) tentang pengaruh profitabilitas, risiko bisnis, kepemilikan manajerial, serta pajak dengan struktur modal menunjukkan profitabilitas dan pajak (dengan proksi ETR) terdapat dampak positif (searah) dengan struktur modal; risiko bisnis berdampak negatif atas struktur modal; sementara itu, kepemilikan manajerial tidak memiliki dampak di struktur modal.

Berikut ini ialah ringkasan kajian terkait penelitian terdahulu serta persamaan dan perbedaannya ketimbang penelitian terdahulu tertera pada Tabel 2.1 di halaman 25.

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Penulis (Tahun)	Judul	Alat Analisis	Variabel	Hasil	Persamaan	Perbedaan
1	Cahyadi (2017)	Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Termasuk Dalam Daftar Efek Syariah	Analisis regresi berganda	<p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Ukuran perusahaan - Profitabilitas - Pertumbuhan - Struktur aset - <i>Tax paid</i> - <i>Safety consideration</i> - Risiko bisnis <p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Struktur modal 	<p><i>size</i>, <i>growth</i>, struktur aset, serta <i>safety consideration</i> memiliki dampak positif di struktur modal; di sisi lain, profitabilitas ataupun risiko bisnis berimpak negatif di struktur modal; tetapi, struktur modal tidak dipengaruhi <i>tax paid</i>; sementara itu, kepemilikan manjerial sebagai pemoderasi dari risiko bisnis dan struktur modal memperkuat dampak negatif dari risiko bisnis dengan struktur modal</p>	<ul style="list-style-type: none"> - <i>size</i>, profitabilitas, <i>growth</i> (diproksikan dengan pertumbuhan penjualan), serta ETR sebagai variabel independen - Struktur modal menjadi variabel dependen dengan proksi LTDER - Menggunakan analisis regresi linear berganda 	<ul style="list-style-type: none"> - Variabel <i>size</i> penelitian ini memakai proksi Ln (total aset), sedangkan penelitian terdahulu menggunakan Ln (penjualan) - Penelitian ini memakai ROA sebagai proksi profitabilitas, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan EVA (<i>Economic Value Added</i>) - Objek penelitian ini ialah perusahaan manufaktur yang <i>listing</i> di BEI tahun 2013-2019.

Disambung ke halaman berikutnya

Tabel 2.1 Sambungan

No.	Penulis (Tahun)	Judul	Alat Analisis	Variabel	Hasil	Persamaan	Perbedaan
2	Purwohandoko (2017)	<i>The Influence of Firm's Size, Growth, and Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator: A Study on the Agricultural Firms Listed in the Indonesian Stock Exchange</i>	Analisis regresi linear berganda	Variabel independen: – <i>Company's size</i> – <i>Company's growth</i> – <i>profitability</i> Variabel dependen: – <i>Capital structure</i> – <i>Firm's value</i>	<i>Size, growth</i> tidak memiliki dampak di struktur modal; <i>profitability</i> berimpak negatif di struktur modal	– <i>Size, growth, profitability</i> menjadi variabel independen – <i>Size</i> diprosikan dengan Ln(total aset) – Struktur modal menjadi variabel dependen – Teknik analisis yang dipakai ialah analisis regresi linear berganda	– Penelitian ini juga menggunakan ETR dalam variabel independen – <i>Growth</i> penelitian ini memakai proksi pertumbuhan penjualan, sedangkan penelitian terdahulu memakai proksi pertumbuhan aset – Profitabilitas penelitian ini memakai proksi ROA, sedangkan penelitian terdahulu memakai ROE – Struktur modal penelitian ini memakai proksi LTDER, sedangkan penelitian terdahulu memakai DER – Objek penelitian ini ialah perusahaan manufaktur yang masuk di daftar BEI tahun 2013-2019.

Disambung ke halaman berikutnya

Tabel 2.1 Sambungan

No.	Penulis (Tahun)	Judul	Alat Analisis	Variabel	Hasil	Persamaan	Perbedaan
3	Ratri & Christianti (2017)	Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada Sektor Industri Properti	Analisis regresi data panel	<p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Size - Likuiditas - Profitabilitas - risiko bisnis - pertumbuhan penjualan <p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Struktur modal 	<i>Size</i> berimpak positif di struktur modal. Sementara itu, struktur modal dipengaruhi oleh likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, serta pertumbuhan penjualan dengan arah negatif	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Size</i>, profitabilitas, serta pertumbuhan penjualan (bagi penelitian ini menjadi proksi dari variabel tingkat pertumbuhan) menjadi variabel independen - Struktur modal menjadi variabel dependen 	<ul style="list-style-type: none"> - Penelitian ini juga menjadikan ETR sebagai variabel independen - <i>Size</i> di penelitian ini memakai proksi $\ln(\text{Total Aset})$, sedangkan penelitian terdahulu diproksikan dengan $\ln(\text{Total Penjualan})$ - Profitabilitas penelitian ini memakai proksi ROA, sedangkan penelitian terdahulu ialah <i>NPM</i> - Struktur modal penelitian ini diproksikan oleh LTDER, sedangkan penelitian terdahulu memakai <i>total debt to total assets</i> - Objek penelitian ini ialah perusahaan manufaktur yang masuk dalam daftar BEI tahun 2013-2019 - Penelitian ini memakai analisis regresi linear berganda, sedangkan analisis penelitian terdahulu ialah analisis regresi data panel berupa <i>Fixed Effect Model (FEM)</i>.

Disambung ke halaman berikutnya

Tabel 2.1 Sambungan

No.	Penulis (Tahun)	Judul	Alat Analisis	Variabel	Hasil	Persamaan	Perbedaan
4	Alfandia (2018)	Pajak dan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia	Analisis regresi sederhana	<p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> – Faktor pajak yang memakai proksi <i>Earnings After Tax</i> (EAT), ETR, dan <i>Marginal Tax Rate</i> (MTR) <p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> – Kebijakan hutang 	EAT memiliki dampak negatif pada kebijakan utang, ETR memengaruhi kebijakan utang secara positif, sedangkan MTR tidak memengaruhi kebijakan utang	<ul style="list-style-type: none"> – ETR (yang pada penelitian terdahulu ialah proksi buat variabel pajak) menjadi variabel independen 	<ul style="list-style-type: none"> – Penelitian ini juga menjadikan <i>size</i>, <i>growth</i>, dan profitabilitas sebagai variabel independen – Struktur modal menjadi variabel independen – Objek penelitian ini ialah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2019, sedangkan penelitian terdahulu yaitu perusahaan manufaktur tahun 2012-2016 – Analisis penelitian ini ialah analisis regresi linear berganda, sedangkan penelitian terdahulu memakai analisis regresi sederhana.
5	Septiani & Suaryana (2018)	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal	Analisis regresi linear berganda	<p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> – Profitabilitas – Ukuran perusahaan – Struktur aset – Risiko bisnis – Likuiditas 	<i>Size</i> berimpak positif di struktur modal; likuiditas dan struktur aset berimpak negatif di struktur modal; di sisi lain, struktur modal tidak dipengaruhi profitabilitas	<ul style="list-style-type: none"> – Profitabilitas memakai proksi ROA; dan <i>size</i> memakai proksi $\ln(\text{total aset})$ sebagai variabel independen – Struktur modal menjadi variabel dependen penelitian 	<ul style="list-style-type: none"> – Selain <i>size</i> ataupun profitabilitas, penelitian ini memakai ETR dan <i>growth</i> sebagai variabel independen – Struktur modal penelitian ini memakai proksi LTDER, sedangkan penelitian terdahulu memakai DER – Objek penelitian ini ialah perusahaan manufaktur yang

Disambung ke halaman berikutnya

Tabel 2.1 Sambungan

No.	Penulis (Tahun)	Judul	Alat Analisis	Variabel	Hasil	Persamaan	Perbedaan
				Variabel dependen: – Struktur modal	ataupun risiko bisnis.	– Menggunakan analisis regresi linear berganda	terdaftar di BEI tahun 2013-2019, sedangkan pada penelitian terdahulu yaitu perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar di BEI periode 2013-2015.
6	Yudiandari (2018)	Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Pada Struktur Modal	Analisis regresi linear berganda	Variabel independen: – Profitabilitas – <i>Operating leverage</i> – Ukuran perusahaan – Pertumbuhan penjualan Variabel dependen: – Struktur modal	<i>Operating leverage</i> serta pertumbuhan penjualan berimpak negatif di struktur modal, di sisi lain profitabilitas serta ukuran perusahaan tidak memiliki dampak di struktur modal.	– Profitabilitas, ukuran perusahaan, serta pertumbuhan penjualan menjadi variabel independen – Profitabilitas memakai proksi ROA – Ukuran perusahaan memakai proksi Ln (Total Aset) – Struktur modal menjadi variabel dependen – Menggunakan analisis regresi linear berganda	– Selain profitabilitas, <i>size</i> , serta pertumbuhan penjualan, penelitian ini juga menggunakan ETR untuk variabel independen – LTDER menjadi proksi atas struktur modal penelitian ini, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan DER – Objek penelitian ini ialah perusahaan manufaktur di BEI tahun 2013-2019, sedangkan pada penelitian terdahulu yaitu perusahaan perbankan di BEI periode 2013-2015.

Disambung ke halaman berikutnya

Tabel 2.1 Sambungan

No.	Penulis (Tahun)	Judul	Alat Analisis	Variabel	Hasil	Persamaan	Perbedaan
7	Rahmadiani & Yuliandi (2020)	Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, Kepemilikan Manajerial, dan Pajak Terhadap Struktur Modal	Analisis regresi linear berganda	<p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas - Risiko bisnis - Kepemilikan manajerial - Pajak <p>Variabel dependen: Struktur modal</p>	Pajak dan profitabilitas berimpak positif di struktur modal; di sisi lain risiko bisnis berimpak negatif di struktur modal; sementara itu, kepemilikan manajerial tidak memiliki dampak di struktur modal	<ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas, ETR (yang dalam penelitian terdahulu merupakan proksi dari variabel pajak) menjadi variabel independen - Struktur modal menjadi variabel dependen - Teknik analisis yang dipakai ialah analisis regresi linear berganda 	<ul style="list-style-type: none"> - Selain profitabilitas dan ETR, penelitian ini juga menggunakan <i>size</i> serta pertumbuhan penjualan untuk variabel independen - Struktur modal di penelitian memakai proksi LTDER, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan DER - Objek penelitian ini ialah perusahaan manufaktur di BEI tahun 2013-2019, sedangkan pada penelitian terdahulu ialah perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI.

Sumber: Hasil review berbagai artikel

2.3 Kerangka Konsep

Penelitian ini berdasar pada *pecking order theory* yang mengarah pada pandangan di mana struktur modal perusahaan mengikuti suatu hierarki yang mengutamakan pada sumber paling aman dan/atau termurah. Perusahaan akan mulai dengan dana internal, yakni laba dari hasil aktivitas operasi perusahaan yang disebut laba ditahan. Jika dana eksternal dibutuhkan, maka perusahaan mengutamakan penerbitan surat berharga teraman, yaitu bermula pada utang, selanjutnya sekuritas campuran contohnya obligasi konvenibel, dan kemudian saham menjadi pilihan terakhir (Myers, 1984). Hal tersebut diakibatkan adanya asimetris informasi di antara manajemen dan investor.

Dengan begitu, perusahaan yang keuntungannya tinggi atau lebih *profitable* menggunakan utang relatif lebih kecil, namun terdapat beragam hal yang memiliki dampak di struktur modal, di antaranya ETR, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, serta profitabilitas. ETR menunjukkan besarnya nilai beban pajak atas penghasilan yang didapat perusahaan. Semakin tinggi ETR mengindikasikan semakin tinggi jumlah beban pajaknya dan juga berarti laba yang dihasilkan semakin kecil, sehingga kebutuhan modal eksternal berupa utang meningkat. Dengan begitu, ETR dapat memengaruhi struktur modal.

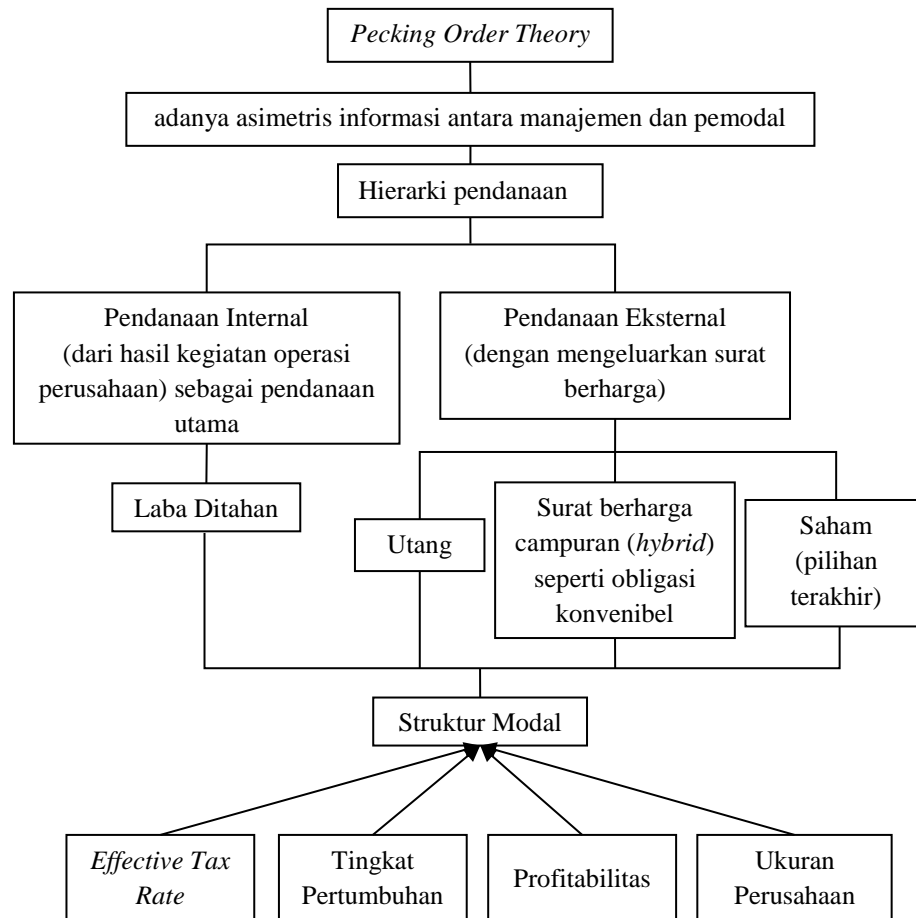
Ukuran perusahaan (*size*) merupakan suatu tolak ukur besar-kecilnya perusahaan yang bisa diukur dari besarnya kekayaan/aset yang dimiliki. Semakin besar *size* menunjukkan kebutuhan dananya semakin besar. Perusahaan besar menggunakan utang relatif lebih besar ketimbang perusahaan kecil sebab

perusahaan besar relatif lebih mudah memperoleh pinjaman dari kreditor. Dengan demikian, *size* dapat memengaruhi struktur modal.

Perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya tinggi mampu menghasilkan keuntungan yang besar pula dan menunjukkan semakin *profitable* perusahaan tersebut. Semakin *profitable* suatu perusahaan, memungkinkan dana internalnya cukup untuk menyokong kebutuhan modalnya, oleh karenanya pemakaian utang akan relatif lebih kecil. Dengan demikian, *growth* dapat memengaruhi struktur modal.

Perusahaan yang tingkat profitabilitasnya tinggi mengindikasikan kalau perusahaan tersebut lebih *profitable* sehingga pemanfaatan utang relatif terbatas, karena profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan buat mendanai sebagian besar kebutuhan pendanaannya dengan pendanaan internal. Oleh karenanya, profitabilitas dapat memengaruhi struktur modal.

Atas dasar itu, kerangka konsep penelitian ini bisa digambarkan seperti pada Gambar 2.1 yang tersaji di halaman 33.



Gambar 2.1 Kerangka Konsep

Sumber: kerangka konsep dikembangkan dalam penelitian ini

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh *Effective Tax Rate* Terhadap Struktur Modal

Teori *Pecking order* menyatakan bahwa suatu perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal dan apabila pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengutamakan penerbitan surat berharga teraman, yaitu bermula pada utang, selanjutnya sekuritas campuran contohnya obligasi konvenibel, dan kemudian saham menjadi pilihan terakhir (Myers, 1984). Dengan begitu, semakin *profitable* suatu perusahaan, kebutuhan dana eksternal akan relatif lebih kecil.

Dalam penetapan struktur modal, terdapat beragam hal yang memengaruhinya, di antaranya yaitu ETR.

ETR menunjukkan besarnya nilai beban pajak yang ditanggung atas penghasilan yang didapat perusahaan di periode tertentu. Nilai ETR yang makin tinggi menunjukkan nilai beban pajak yang ditanggung perusahaan pun akan semakin besar dan itu berarti semakin kecil profit yang dihasilkan, sehingga kebutuhan dana eksternalnya semakin besar. Kebutuhan dana tersebut cenderung diperoleh dari utang, dikarenakan penggunaan utang akan menimbulkan biaya bunga yang merupakan pengurang pajak, di mana pengurangan tersebut akan sangat bernilai buat perusahaan dengan tarif pajak tinggi (Brigham & Houston, 2018). Penelitian Alfandia (2018) dan Rahmadiani & Yuliandi (2020) menunjukkan bahwa ETR berimpak positif di struktur modal. Atas dasar itu, peningkatan ETR akan membuat struktur modal meningkat.

Berdasarkan paparan di atas, hipotesis pertama yang dapat dirumuskan dari penelitian ini ialah:

H₁: *Effective tax rate* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

2.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Teori *Pecking order* menyatakan bahwa suatu perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal dan apabila pendanaan eksternal dibutuhkan, perusahaan akan mengutamakan penerbitan surat berharga teraman, yaitu bermula pada utang, selanjutnya sekuritas campuran contohnya obligasi konvenibel, dan kemudian saham menjadi pilihan terakhir (Myers, 1984). Dalam penetapan struktur

modal, ada beragam hal yang memengaruhinya, di antaranya yaitu ukuran perusahaan (*size*).

Ukuran perusahaan bisa diartikan sebagai suatu tolak ukur besar-kecilnya perusahaan yang mana dapat diukur pada besarnya aset. Semakin besar *size* menunjukkan kebutuhan dananya akan makin besar, sehingga memerlukan dana eksternal yang lebih besar pula (Septiani & Suaryana, 2018; Setyawan, Topowijono & Nuzula, 2016). Perusahaan besar relatif lebih mudah mendapatkan pinjaman dari pihak kreditur, sebab perusahaan besar relatif terdiversifikasi sehingga bisa menurunkan risiko kebangkrutan (Hanafi, 2015), sehingga kebutuhan dana tersebut cenderung diperoleh dari utang. Penelitian Cahyadi (2017), Ratri & Christianti (2017), serta Septiani & Suaryana (2018) menunjukkan bahwa *size* memiliki dampak positif di struktur modal. Atas dasar itu, peningkatan *size* akan membuat struktur modal meningkat.

Berdasarkan paparan di atas, hipotesis kedua yang dapat dirumuskan pada penelitian ini ialah:

H₂: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

2.4.3 Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal

Teori *Pecking order* menyatakan bahwa suatu perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal dan apabila pendanaan eksternal dibutuhkan, perusahaan akan mengutamakan penerbitan surat berharga teraman, yaitu bermula pada utang, selanjutnya sekuritas campuran contohnya obligasi konvenibel, dan kemudian saham menjadi pilihan terakhir (Myers, 1984). Dengan begitu, semakin

profitable suatu perusahaan, kebutuhan pendanaan eksternal akan relatif lebih kecil. Dalam penetapan struktur modal, terdapat beragam hal yang memengaruhinya, di antaranya yaitu pertumbuhan perusahaan.

Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi mampu menghasilkan profit/laba yang tinggi pula (Sukadana & Triaryati, 2018; Yudiandari, 2018) dan itu berarti perusahaan semakin *profitable*. Dengan keuntungan yang tinggi tersebut memungkinkan dana internalnya mampu untuk mencukupi kebutuhan modalnya, sehingga tingkat utang akan relatif lebih rendah (Hanafi, 2015). Hasil penelitian Ratri & Christiani (2017) dan Yudiandari (2018) menemukan hasil bahwa pertumbuhan penjualan memiliki dampak negatif di struktur modal. Atas dasar itu, peningkatan pertumbuhan akan membuat struktur modal menurun.

Berdasarkan paparan di atas, hipotesis ketiga yang dapat dirumuskan pada penelitian ini ialah:

H₃: Tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

2.4.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Teori *Pecking order* menyatakan bahwa suatu perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal dan apabila pendanaan eksternal dibutuhkan, perusahaan akan mengutamakan penerbitan surat berharga teraman, yaitu bermula pada utang, selanjutnya sekuritas campuran contohnya obligasi konvenibel, dan kemudian saham menjadi pilihan terakhir (Myers, 1984). Dengan begitu, semakin *profitable* suatu perusahaan, kebutuhan pendanaan eksternal akan relatif lebih kecil.

Dalam penetapan struktur modal, terdapat beragam hal yang memengaruhinya, di antaranya yaitu profitabilitas.

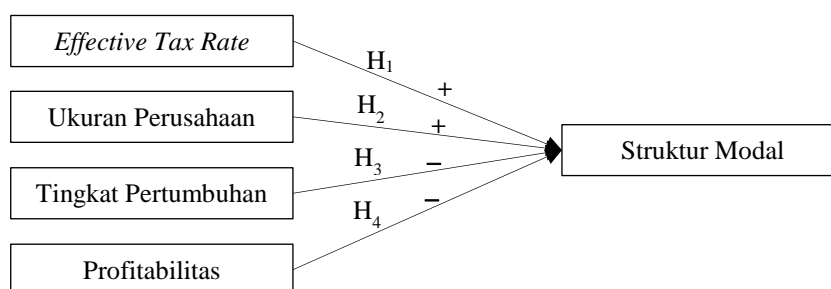
Profitabilitas mengindikasikan kapabilitas suatu perusahaan dalam menciptakan laba. Makin besar tingkat profitabilitas maka laba yang diterima perusahaan pun semakin besar. Dengan profitabilitas yang tinggi tersebut memungkinkan dana internalnya cukup dalam mencukupi kebutuhan modalnya, sehingga tingkat utang akan relatif lebih kecil (Hanafi, 2015). Hasil penelitian Cahyadi (2017), Purwohandoko (2017), serta Ratri & Christianti (2017) menyatakan bahwa antara profitabilitas dan struktur modal berimpak negatif yang signifikan. Dengan begitu, peningkatan profitabilitas akan membuat struktur modal menurun.

Berdasarkan paparan di atas, hipotesis keempat yang dapat dirumuskan pada penelitian ini ialah:

H₄: Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

2.5 Model Penelitian

Model penelitian yang dapat digambarkan berdasarkan uraian hipotesis di atas ialah sebagai berikut:



Gambar 2.2 Model Penelitian

Sumber: model penelitian dikembangkan dalam penelitian ini

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Definisi Operasional dan Pengukuran

3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang nilainya dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen pada penelitian ini ialah struktur modal yang dilambangkan dengan Y. Struktur modal ialah proporsi antara utang dan ekuitas yang menjadi sumber pendanaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2019. Struktur modal pada penelitian ini diukur dalam skala rasio melalui proksi *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER). Menurut Foster (1996) dalam Fahmi (2015), LTDER merupakan proporsi utang jangka panjang (*long-term liabilities*) terhadap total ekuitas (*shareholders equity*) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2019, yang dihitung menggunakan rumus berikut:

$\text{LTDER} = \frac{\text{Long-term liabilities}}{\text{Shareholder's equity}} \dots\dots\dots\text{Rumus 3.1}$

Long-term liabilities adalah liabilitas yang jangka waktu penyelesaiannya lebih dari satu tahun, di mana liabilitas tersebut biasanya dipergunakan untuk mendanai kebutuhan jangka panjang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2019, sedangkan *shareholders equity* adalah modal sendiri atau total ekuitas (biasanya meliputi modal saham dan saldo laba) yang menjadi sumber pendanaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2019.

3.1.2 Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang menjadi sebab terjadinya atau terpengaruhnya variabel dependen. Variabel independen pada penelitian ini ialah ETR, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, dan profitabilitas.

3.1.2.1 *Effective Tax Rate*

Effective Tax Rate (ETR) adalah tarif pajak sesungguhnya yang ditanggung atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2019. ETR pada penelitian ini dilambangkan dengan X_1 dan diukur dalam skala rasio melalui proksi GAAP ETR. Menurut Dyreng, Hanlon, & Maydew (2010), GAAP ETR merupakan proporsi beban pajak penghasilan atas laba sebelum pajak penghasilan (laba yang perhitungannya didasarkan pada standar akuntansi atau disebut laba komersial) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2019) yang dihitung dengan Rumus 3.2.

$$\text{ETR} = \frac{\text{Total Tax Expense}}{\text{Pre-tax Accounting Income}} \dots\dots\dots \text{Rumus 3.2}$$

Total Tax Expense adalah total beban pajak penghasilan yang merupakan penjumlahan dari pajak kini dengan pajak tangguhan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2019, sedangkan *pre-tax accounting income* ialah laba sebelum pajak penghasilan (yang dihitung berlandaskan standar akuntansi) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2019.

3.1.2.2 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*size*) adalah klasifikasi besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan manufaktur yang

terdaftar di BEI periode 2013-2019. Dikarenakan total aset bernilai nominal sedangkan variabel lain diukur dalam skala rasio, maka dilakukan penstandaran data yang pada penelitian ini nilai nominal tersebut akan distandarkan dengan memakai metode logaritma natural. *Size* pada penelitian ini dilambangkan dengan X_2 dan diukur dengan skala rasio. Variabel *size* penelitian ini dihitung menggunakan rumus berikut ini (Purwohandoko, 2017).

$$Size = \text{Ln} (Total Assets) \dots\dots\dots \text{Rumus 3.3}$$

3.1.2.3 Tingkat Pertumbuhan

Tingkat pertumbuhan (*growth*) merupakan gambaran kemampuan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2019 dalam mempertahankan posisinya di perindustrian dan perkembangan ekonomi. *Growth* pada penelitian ini dilambangkan dengan X_3 dan diukur dalam skala rasio melalui proksi pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan adalah peningkatan atau penurunan penjualan dari tahun ke tahun pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2019 yang dihitung menggunakan rumus berikut ini (Cahyadi, 2017).

$$Growth = \frac{Net Sales_t - Net Sales_{(t-1)}}{Net Sales_{t-1}} \dots\dots\dots \text{Rumus 3.4}$$

$Net Sales_t$ adalah total penjualan bersih tahun yang bersangkutan, sedangkan $Net Sales_{t-1}$ adalah total penjualan bersih tahun sebelumnya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2019.

3.1.2.4 Profitabilitas

Profitabilitas adalah gambaran terkait kapabilitas perusahaan dalam menciptakan laba atau keuntungan dari kegiatan operasionalnya maupun investasi yang dilakukan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2019. Profitabilitas pada penelitian ini dilambangkan dengan X_4 dan diukur dalam skala rasio melalui proksi ROA. Menurut Hery (2016), ROA ialah rasio yang menilai besarnya kontribusi aset dalam menghasilkan laba bersih tahun berjalan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2019, yang dihitung menggunakan Rumus 3.5.

$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots \text{Rumus 3.5}$
--

Laba bersih adalah laba tahun berjalan atau laba setelah beban pajak penghasilan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2019, sedangkan total aset adalah total sumber ekonomi atau kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2019.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini ialah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI hingga tahun 2019, yakni 182 perusahaan. Penelitian ini memakai *purposive sampling* sebagai metode dalam pemilihan sampel. Metode *purposive sampling* ialah teknik guna menentukan sampel dengan pertimbangan-pertimbangan tertentu berdasarkan kriteria-kriteria yang disesuaikan dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2016). Kriteria penetapan sampel penelitian ini ialah perusahaan manufaktur yang:

1. terdaftar di BEI selama periode penelitian yakni tahun 2013-2019;

2. secara konsisten memublikasikan ringkasan kinerja atau laporan keuangan dengan *book end* Desember, serta menyediakan semua data yang relevan dengan penelitian ini;
3. memperoleh laba (baik sebelum maupun sesudah pajak) selama tahun 2013-2019. Dikarenakan dalam penelitian ini ada variabel yang mengukur tingkat laba maka perusahaan yang menderita kerugian dikeluarkan dari sampel penelitian ini.

Berdasarkan kriteria-kriteria di atas, didapatkan sampel sebanyak 64 perusahaan dengan total data observasi sebanyak 448 sampel (64 perusahaan x 7 tahun). Daftar perusahaan yang masuk dalam sampel penelitian ini terlampir di Lampiran 1. Adapun proses seleksi sampel berdasarkan pada kriteria yang telah ditetapkan tampak pada Tabel 3.1 yang tersaji di bawah ini.

Tabel 3.1 Penyaringan Sampel Penelitian

No.	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019	182
2	Baru listing pada tahun 2014-2019 atau delisting dari BEI atau pindah sektor pada tahun 2019	(50)
3	Tidak secara konsisten memublikasikan ringkasan kinerja atau laporan keuangan dengan <i>book end</i> Desember, serta data tidak lengkap	(3)
4	Terdapat kerugian sebelum dan/atau sesudah pajak pada tahun 2013-2019	(65)
Jumlah perusahaan sampel		64
Jumlah pengamatan (tahun)		7
Jumlah data observasi		448

Sumber: Situs BEI (data diolah)

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data penelitian ini berupa data kuantitatif. data yang berupa angka, ataupun data kualitatif yang diangkakan disebut sebagai data kuantitatif (Gani &

Amalia, 2018). Sementara itu, sumber data penelitian ini ialah data sekunder. Gani & Amalia (2018) mendefinisikan data sekunder sebagai data yang diperoleh bukan dari sumber pertama. Penelitian ini memakai data berupa data laporan keuangan yang diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur tahun 2013-2019 yang terdaftar di BEI, yang bisa diakses melalui situs BEI atau situs resmi masing-masing perusahaan sampel.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini memakai metode dokumentasi sebagai metode dalam pengumpulan data. Metode dokumentasi adalah metode dalam pengumpulan data dengan mengamati, menggunakan dan mempelajari data sekunder yang berasal dari BEI atau situs resmi perusahaan sampel yakni laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terpilih menjadi sampel penelitian.

3.5 Analisis Data

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif ditujukan untuk menggambarkan data secara umum yang dapat terlihat pada nilai *mean*, variasi, sum, standar deviasi, maksimum, *range*, minimum dan kemencengan distribusi (*skewness* dan *kurtosis*) (Ghozali, 2018). Penelitian ini memakai pengukuran deskriptif berupa rata-rata, maksimum (nilai tertinggi), minimum (nilai terendah), serta standar deviasi.

3.5.2 Uji Asumsi Dasar

Asumsi dasar yang penting diperhatikan di antaranya adalah normalitas data, validitas data, dan reliabilitas data. Untuk data sekunder melalui metode

dokumentasi hanya perlu memenuhi asumsi dasar normalitas data (Gani & Amalia, 2018). Dengan demikian, hanya pengujian normalitas saja yang dipersyaratkan sebagai uji asumsi dasar di penelitian ini.

3.5.2.1 Uji Normalitas

Suatu data dikatakan terdistribusi normal apabila antara nilai prediksi dengan skor yang sesungguhnya atau *error* terdistribusi secara simetris di sekitar nilai *means* sama dengan nol (Ghozali, 2018). Analisis grafik dan uji statistik non parametrik seperti Kolmogorov-Smirnov (K-S) dapat dipakai untuk mengetahui normal tidaknya distribusi suatu data. Analisis grafik ialah analisis dengan mengamati histogram yang membandingkan data observasi dan distribusi yang mendekati distribusi normal, jika menggambarkan data sesungguhnya akan selaras dengan garis diagonalnya (Ghozali, 2018). Sedangkan berdasarkan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S), data dinilai berdistribusi normal jikalau signifikansinya bernilai di atas α (0,05) (Ghozali, 2018).

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

3.5.3.1 Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas ditujukan untuk mengidentifikasi apakah dalam suatu model regresi terjadi korelasi di antara variabel independennya (Ghozali, 2018). Model regresi dinilai baik jikalau tidak terjadi multikolonieritas di antara variabel independen. Ada banyak teknik guna mengidentifikasi apakah model regresi memiliki multikolonieritas, di antaranya adalah dengan menguji *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai *cut-off* yang lazim dipakai buat

mengidentifikasi adanya multikolonieritas ialah *tolerance* bernilai di bawah 0,10 dan VIF bernilai di atas 10 ($tolerance < 0,10$; $VIF > 10$) (Ghozali, 2018).

3.5.3.2 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengidentifikasi ada/tidaknya korelasi di antara kesalahan pengganggu periode- t dengan kesalahan pengganggu periode $t-1$ (sebelumnya) pada model regresi (Ghozali, 2018). Jikalau terdapat korelasi, maka model regresi terdeteksi mengalami masalah autokorelasi. Model regresi dinilai baik jikalau tidak terdapat autokorelasi di dalamnya. Ada beberapa teknik untuk menetapkan apakah suatu model regresi memiliki autokorelasi, di antaranya adalah dengan *run test*. Data residual dikatakan tidak mengalami autokorelasi jikalau nilai signifikansinya di atas α (0,05).

3.5.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas ditujukan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas yaitu ketidaksamaan variasi dari residual antar pengamatan dalam model regresi (Ghozali, 2018). Model regresi dinilai baik apabila tidak mengalami heteroskedastisitas, yakni hasilnya homoskedastisitas. Ada beberapa teknik untuk mengetahui ada/tidaknya heteroskedastisitas, di antaranya yaitu: dengan memeriksa grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel dependen ZPRED dan residualnya SRESID. Tidak terdapat heteroskedastisitas jika tidak terbentuk suatu pola tertentu dan titik-titik tersebar di atas dan juga di bawah angka 0 di sumbu Y (Ghozali, 2018).

3.5.4 Uji Kelayakan Model

3.5.4.1 Uji Koefisien Korelasi (r)

Uji koefisien korelasi (r) bermakna untuk menunjukkan ada/tidaknya hubungan, serta kuat/lemahnya hubungan variabel independen (X) atas variabel dependen (Y) (Gani & Amalia, 2018). Jikalau r bernilai 0 (nol), maka tidak terdapat hubungan. Angka r yang semakin mendekati angka 1 (positif ataupun negatif) menunjukkan hubungan pada kedua variabel semakin erat dan itu menunjukkan model regresi semakin layak.

3.5.4.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi diartikan sebagai metrik buat menilai seberapa baik sebuah model dapat menjelaskan perubahan pada variabel dependen. Koefisien determinasi bernilai antara 0-1. Semakin kecil nilai R^2 mengindikasikan variabel independen mempunyai kemampuan yang sangat terbatas untuk menjelaskan perubahan variabel dependen, jikalau semakin mendekati angka 1 mengindikasikan variabel independen memiliki hampir semua informasi yang diperlukan guna memprediksi perubahan variabel dependen penelitian (Ghozali, 2018). Dengan begitu, semakin nilai R^2 mendekati satu, model regresi akan semakin layak.

3.5.4.3 Uji Statistik F

Uji-F berguna untuk mengetahui ketepatan model regresi dan untuk menilai apakah variabel-variabel independen dalam model memiliki pengaruh keseluruhan atas variabel dependen (Ghozali, 2018). Jika nilai sig.-F sebuah model regresi selaras pada kriteria yang dipersyaratkan, model regresi tersebut dianggap layak.

Kriteria uji-F yang digunakan ialah:

1. Apabila nilai *sig.-F* \leq tingkat α (derajat kesalahan penelitian) 0,05, artinya model regresi dianggap layak.
2. Apabila nilai *sig.-F* $>$ tingkat α (derajat kesalahan penelitian) 0,05, artinya model regresi dianggap tidak layak.

3.5.5 Persamaan Regresi

Penelitian ini melakukan metode analisis berupa analisis regresi linear berganda. Analisis linear berganda bermaksud untuk menentukan signifikansi pengaruh *effective tax rate* (ETR), ukuran perusahaan (SIZE), tingkat pertumbuhan (GROWTH) dan profitabilitas (ROA) atas struktur modal yang diproksikan dengan *long-term debt to equity ratio* (LTDER). Model persamaan regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini ialah sebagai berikut.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e \dots\dots\dots 3.4$$

Keterangan:

Y : Struktur Modal yang diukur dengan menggunakan proksi LTDER

α : Konstanta (nilai Y apabila nilai X = 0)

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: Koefisien regresi dari X

X₁ : ETR

X₂ : Ukuran Perusahaan (SIZE)

X₃ : Tingkat Pertumbuhan (GROWTH)

X₄ : Profitabilitas (ROA)

e : *Error/Residual*

3.5.6 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis penelitian ini meliputi uji signifikansi pengaruh (uji-t) dan uji arah pengaruh. Uji-t lazimnya berguna untuk menerangkan seberapa jauh kontribusi/pengaruh dari variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependennya (Ghozali, 2018). Kriteria pengujian signifikansi pengaruh yang digunakan ialah:

- a. Variabel X berpengaruh signifikan atas variabel Y, apabila nilai $\text{sig.-t} \leq$ tingkat α (derajat kesalahan penelitian) 0,05;
- b. Variabel X tidak berpengaruh signifikan atas variabel Y, apabila nilai $\text{sig.-t} >$ tingkat α (derajat kesalahan penelitian) 0,05.

Sedangkan, uji arah pengaruh ditujukan untuk mengidentifikasi bagaimana pengaruh dari variabel independen pada variabel dependen, apakah berpengaruh positif atau negatif. Kriteria pengujian arah pengaruh yang digunakan ialah:

- a. Jika nilai $\beta \geq 0$, maka variabel X berpengaruh positif atas variabel Y.
- b. Jika nilai $\beta <$ dari 0, maka variabel X berpengaruh negatif atas variabel Y.

Atas dasar itu, kriteria uji hipotesis yang digunakan ialah:

- a. H_1 dan H_2 diterima apabila memiliki pengaruh positif dan signifikan,
 H_1 dan H_2 ditolak apabila tidak ada pengaruh positif dan signifikan.
- b. H_3 dan H_4 diterima apabila memiliki pengaruh negatif dan signifikan,
 H_3 dan H_4 ditolak apabila tidak ada pengaruh negatif dan signifikan.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data Penelitian

Populasi penelitian ini ialah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI hingga tahun 2019, yaitu sebanyak 182 perusahaan. Perusahaan manufaktur adalah industri yang memproses bahan baku hingga menjadi barang setengah jadi ataupun barang jadi siap pakai yang bernilai jual. Perusahaan manufaktur di BEI terdiri atas tiga sektor dan beberapa subsektor seperti berikut:

Tabel 4.1 Sektor dan Subsektor Perusahaan Manufaktur

No.	Sektor	Subsektor
1	Industri dasar dan kimia	a. Semen b. Keramik, kaca, porselen c. Logam dan sejenisnya d. Bahan kimia e. Plastik & kemasan f. Pakan ternak g. Industri kayu h. Pulp & kertas
2	Aneka industri	a. Mesin dan alat berat b. Otomotif dan komponen c. Tekstil, garmen d. Alas kaki e. Kabel f. Elektronik
3	Industri barang konsumsi:	a. Makanan & minuman b. Manufaktur tembakau c. Obat-obatan (<i>pharmaceuticals</i>) d. Kosmetik & barang keperluan rumah tangga e. Peralatan rumah tangga

Sumber: Situs SahamOke

Data penelitian ini ialah data sekunder, yakni data keuangan yang berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan sampel yang didapat dari situs BEI atau situs resmi perusahaan sampel. Berdasarkan metode penetapan sampel, yakni *purposive*

sampling yang dilakukan terdapat 64 perusahaan manufaktur yang sesuai kriteria dengan total data observasi sebanyak 448 sampel (64 perusahaan x 7 tahun). Adapun daftar perusahaan yang termasuk sampel penelitian ini tertera pada Lampiran 1. Namun dalam proses uji asumsi dasar, data residual penelitian ini tidak berdistribusi normal sehingga tidak layak dianalisis. Atas sebab itu, dilakukan *outlier* terhadap data residual yang bernilai ekstrem (nilainya berbeda jauh dibandingkan data observasi lainnya). Terdapat 221 data yang bernilai ekstrem sehingga diperoleh sampel sebanyak 227 data yang akan dianalisis.

4.2 Hasil Penelitian

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif penelitian ini bermaksud untuk menunjukkan gambaran perihal distribusi dan perilaku data sampel yang diamati dari nilai *mean*, maksimum (nilai terbesar), minimum (nilai terendah), serta standar deviasi setiap variabel. Berikut hasil uji deskriptif penelitian ini tertera pada Tabel 4.2.

Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

<i>Descriptive Statistic</i>					
	N	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
Struktur Modal	227	,0001	,2227	,063275	,0421578
ETR	227	-5,5498	,9711	,245240	,4253435
Ukuran Perusahaan	227	11,6489	19,5341	14,827609	1,8173107
Tingkat Pertumbuhan	227	-,5000	1,2731	,085225	,1902878
Profitabilitas	227	,0003	,6572	,103161	,0885861
<i>Valid N</i>	227				

Sumber: Output IBM SPSS 25

Sesuai Tabel 4.2 yang tertera pada halaman 50, hasil statistik deskriptif pada 227 data perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2019 dapat dipaparkan berikut ini:

1. Struktur Modal (Y) selaku variabel dependen menggunakan proksi LTDER menunjukkan LTDER terkecil yaitu pada Star Petrochem Tbk (STAR) tahun 2019 sebesar 0,0001 dan terbesar pada Indopoly Swakarsa Industry Tbk (IPOL) tahun 2015 senilai 0,2227, dengan nilai rata-rata 0,063275 dan standar deviasinya bernilai 0,0421578 yang berarti sebagian besar perusahaan memiliki *long term debt* lebih kecil ketimbang dengan *equity*. Hasil ini mengindikasikan sebagian besar perusahaan lebih menggunakan *equity* dibandingkan *long term debt* dalam mencukupi kebutuhan pendanaannya.
2. ETR (X_1) selaku variabel independen menggunakan proksi GAAP ETR (proporsi beban pajak penghasilan atas laba sebelum pajak penghasilan) menunjukkan ETR terkecil yaitu pada Indo Acidatama Tbk (SRSN) tahun 2016 senilai -5,5498 dan terbesar pada Star Petrochem Tbk (STAR) tahun 2018 senilai 0,9711, dengan nilai rata-rata 0,245240 dan standar deviasinya bernilai 0,4253435 yang berarti rata-rata beban pajak perusahaan sebesar 24,5% dari laba sebelum pajak.
3. Ukuran Perusahaan (X_2) selaku variabel independen menggunakan proksi $\ln(\text{Total Assets})$ menunjukkan *size* terkecil yaitu pada Ekadharma International Tbk (EKAD) tahun 2013 sebesar 11,6489 dan terbesar yaitu pada Indo Kordsa Tbk (BRAM) tahun 2017 sebesar 19,5341, dengan nilai rata-rata 14,827609 dan

standar deviasinya bernilai 1,8173107 yang bermakna bahwa rata-rata perusahaan tergolong perusahaan besar.

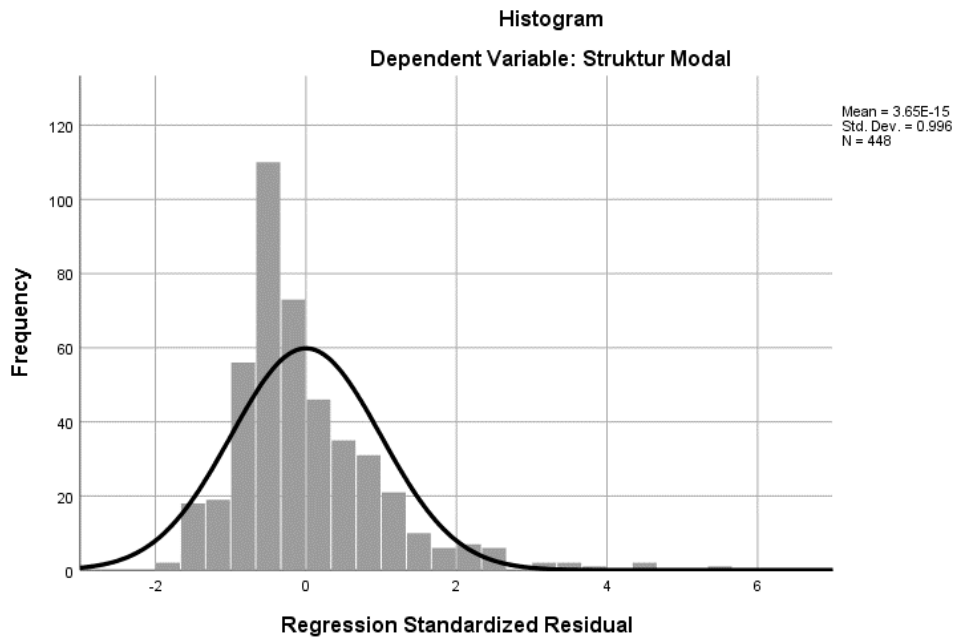
4. Tingkat Pertumbuhan (X_3) selaku variabel independen menggunakan proksi pertumbuhan penjualan menerangkan *growth* terkecil yaitu pada Star Petrochem Tbk (STAR) tahun 2016 senilai -0,5000 dan yang terbesar yaitu pada Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) tahun 2013 senilai 1,2731, dengan nilai rata-rata 0,085225 dan standar deviasinya bernilai 0,1902878.
5. Profitabilitas (X_4) selaku variabel independen menggunakan proksi ROA menunjukkan ROA terkecil yaitu pada Star Petrochem Tbk (STAR) tahun 2018 senilai 0,0003 dan terbesar pada Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) tahun 2013 senilai 0,6572, dengan rata-rata sebesar 0,103161 dan standar deviasinya bernilai 0,0885861 yang menerangkan sebagian besar perusahaan dengan aset yang dimilikinya mampu menghasilkan profit.

4.2.2 Uji Asumsi Dasar

4.2.2.1 Uji Normalitas

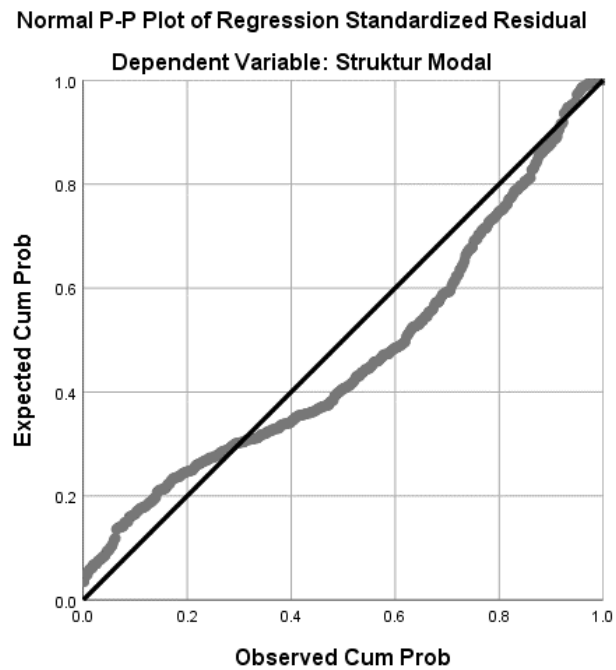
Penelitian ini melakukan uji normalitas berupa analisis grafik serta uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Seperti apa yang dipaparkan di atas pada awalnya sampel penelitian ini ialah 448 data. Hasil pengujian normalitas pada 448 data sampel tersaji pada Gambar 4.1, Gambar 4.2, dan Tabel 4.3. Berdasarkan Gambar 4.1 pada halaman 53 terlihat pola distribusinya berbentuk *positive skewness* (menceng ke kiri) yang bermakna data residual tidak normal. Seperti halnya dengan hasil dari grafik normal plot pada Gambar 4.2 pada halaman 53 terlihat titik-titik

menyebar agak menjauh atau tidak selaras dengan garis diagonalnya. Hal ini menerangkan data residual penelitian tidak terdistribusi dengan normal.



Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas dengan Analisis Grafik (Histogram)

Sumber: Output IBM SPSS versi 25



Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas dengan Analisis Grafik (Normal P-P Plot)

Sumber: Output IBM SPSS versi 25

Sejalan dengan hasil analisis grafik, hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) menunjukkan *Asymptotic Significance (2-tailed)* bernilai 0,000 yakni di bawah nilai signifikansi yang dipersyaratkan 0,05. Nilai tersebut bermakna bahwa data residual penelitian ini tidak terdistribusi normal.

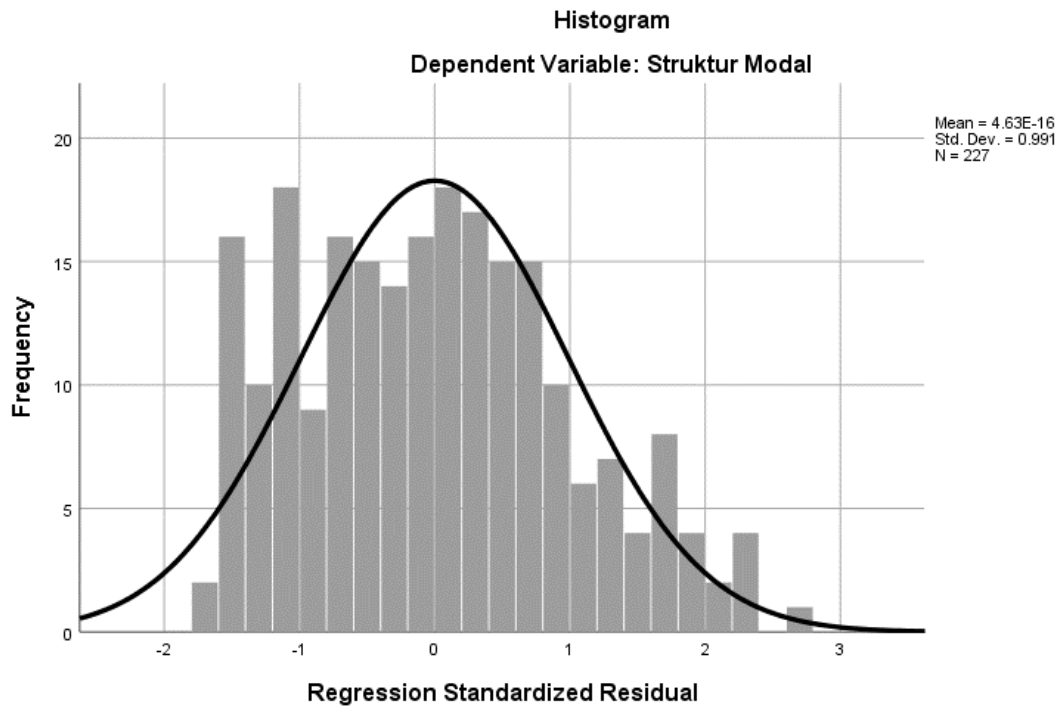
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov (K-S)

<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>		
		<i>Unstandardized Residual</i>
N		448
<i>Normal Parameters</i>	<i>Mean</i>	,0000000
	<i>Std. Deviation</i>	,25037831
<i>Most Extreme Difference</i>	<i>Abs.</i>	,124
	<i>Positive</i>	,124
	<i>Negative</i>	-,072
<i>Test Statistic</i>		,124
<i>Asymptotic Significance (2-tailed)</i>		,000

Sumber: Output IBM SPSS versi 25

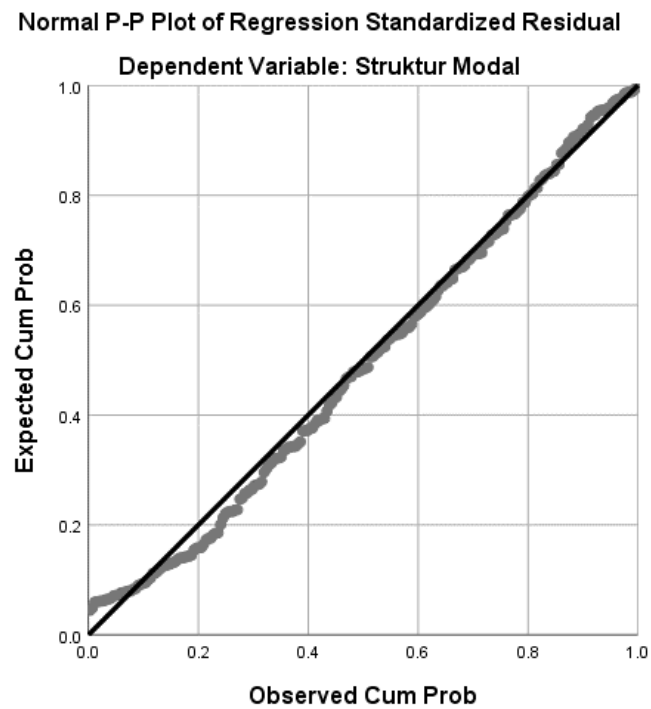
Untuk menormalkan data yang tidak terdistribusi dengan normal dapat diatasi dengan men-*outlier* data yang bernilai ekstrem (Ghozali, 2018). Tidak normalnya tersebut karena terdapat 221 data residual *outlier* yang memiliki nilai berbeda jauh dari data keseluruhan secara umum sehingga perlu mengeluarkan data *outlier* tersebut dengan maksud memperoleh data residual yang normal. Atas dasar itu, jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 227 data keuangan perusahaan. Hasil atas pengujian normalitas setelah melakukan data *outlier* tersaji pada Gambar 4.3 dan Gambar 4.4 di halaman 55, serta Tabel 4.4 di halaman 56.

Berdasarkan grafik Gambar 4.3 pada halaman 55 terlihat bahwa residual terdistribusi dengan normal, di mana grafik berbentuk simetris mengikuti arah garis grafik histogramnya. Seperti halnya pada grafik P-P Plot (Gambar 4.4 pada halaman 55) tampak bahwa titik-titiknya menyebar mengikuti dan mendekati garis diagonalnya.



Gambar 4.3 Hasil Uji Normalitas setelah *Outlier* Data (Histogram)

Sumber: Output IBM SPSS versi 25



Gambar 4.4 Hasil Uji Normalitas setelah *Outlier* Data (P-P Plot)

Sumber: Output IBM SPSS versi 25

Sementara itu, berdasarkan Tabel 4.4 hasil pengujian normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov (KS) menunjukkan *Asymptotic Significance (2-tailed)* sebesar 0,100 yakni nilainya di atas signifikansi yang dipersyaratkan 0,05. Dengan begitu, bisa disimpulkan kalau data residual penelitian ini terdistribusi normal.

Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas setelah *Outlier Data* dengan *K-S Test*

<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>		
		<i>Unstandardized Residual</i>
N		227
<i>Normal Parameters</i>	<i>Mean</i>	,0000000
	<i>Std. Deviation</i>	,03693562
<i>Most Extreme Difference</i>	<i>Abs.</i>	,054
	<i>Positive</i>	,054
	<i>Negative</i>	-,049
<i>Test Statistic</i>		,054
<i>Asymptotic Significance (2-tailed)</i>		,100

Sumber: Output IBM SPSS versi 25

4.2.3 Uji Asumsi Klasik

4.2.3.1 Uji Multikolonieritas

Penelitian ini melakukan uji multikolonieritas dengan mengamati besarnya nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)*. Berdasarkan Tabel 4.5, masing-masing variabel independen penelitian ini menampilkan nilai *tolerance* >0,10 dan VIF <10. Angka tersebut menandakan dalam model penelitian tidak terjadi korelasi di setiap variabel independen.

Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolonieritas

<i>Coefficients*</i>			
Model		<i>Collinearity Statistic</i>	
		<i>Tolerance</i>	VIF
1	ETR	,990	1,010
	Ukuran Perusahaan	,963	1,039
	Tingkat Pertumbuhan	,962	1,039
	Profitabilitas	,957	1,045

**Dependent Variable: Struktur Modal*

Sumber: Output IBM SPSS versi 25

4.2.3.2 Uji Autokorelasi

Penelitian ini melakukan uji autokorelasi dengan *run test*. Berdasarkan Tabel 4.6 menampilkan *asympt. sig.* sebesar 0,947 yakni lebih besar ketimbang signifikansi yang dipersyaratkan 0,05. Nilai tersebut bermakna bahwa residual dinyatakan acak yaitu tidak mengalami autokorelasi.

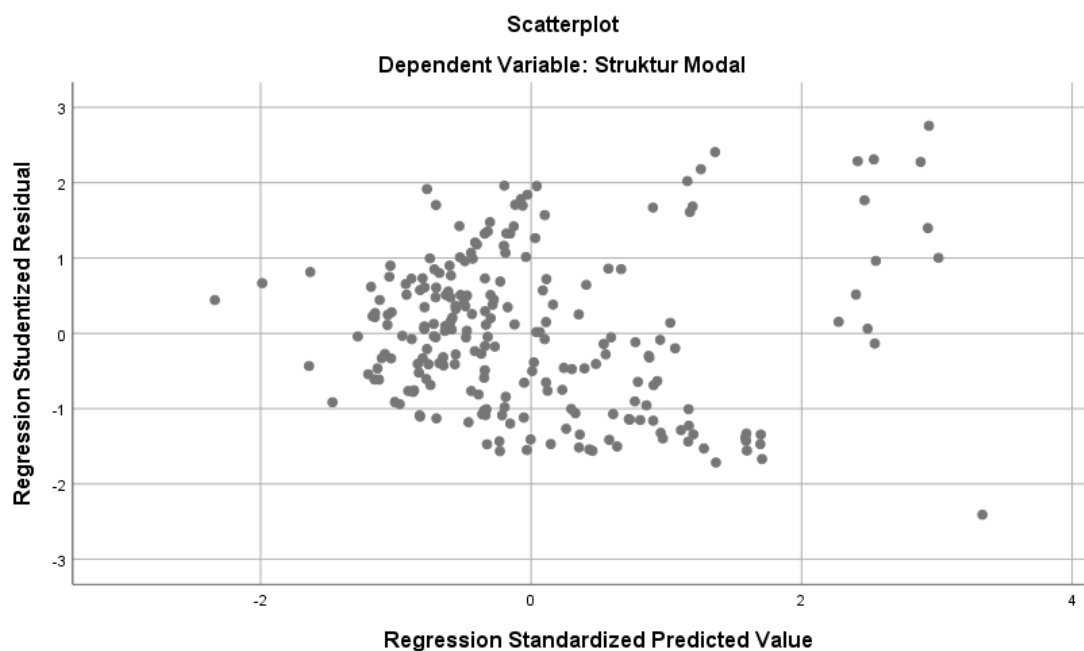
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi

<i>Runs Test</i>	
	<i>Unstandardized Residual</i>
<i>Test Value*</i>	-,00156
<i>Case < Test Value</i>	113
<i>Case ≥ Test Value</i>	114
<i>Total Cases</i>	227
<i>Number of Run</i>	115
<i>Z</i>	,067
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	,947
<i>*Median</i>	

Sumber: Output IBM SPSS versi 25

4.2.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Penelitian ini melakukan uji heteroskedastisitas dengan cara mengamati *scatterplot* antara nilai ZPRED atas variabel dependen dengan nilai SRESID dari residualnya. Berdasarkan Gambar 4.5 yang tertera pada halaman 58 terlihat bahwa titik-titiknya menyebar secara random yaitu menyebar di atas ataupun di bawah angka 0 di sumbu Y atau tidak berbentuk pola tertentu. Dengan begitu, model regresi penelitian ini dinilai homoskedastisitas, yakni tidak terdapat heteroskedastisitas.



Gambar 4.5 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Output IBM SPSS versi 25

4.2.4 Uji Kelayakan Model

4.2.4.1 Uji Koefisien Korelasi (R)

Nilai r (koefisien korelasi) ini dapat mengindikasikan ada/tidaknya hubungan, serta seberapa kuat hubungan antar variabel penelitian yakni variabel independen dengan variabel dependennya. Berikut hasil pengujian r :

Tabel 4.7 Hasil Uji R

<i>Model Summary</i> **					
<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R²</i>	<i>Adj. R²</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	,482*	,232	,219	,0372669	2,128
*Predictors: (Constant), Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan, ETR					
**Dependent Variable: Struktur Modal					

Sumber: Output IBM SPSS versi 25

Tabel 4.7 tersebut menampilkan angka r senilai 0,482 yakni lebih besar ketimbang 0 yang berarti antara kedua variabel (independen dan dependen) memiliki hubungan. Ukuran korelasi terbagi menjadi empat kelompok, yaitu sangat

kuat ($r = >0,75$), kuat ($r = 0,50 - 0,75$), lemah ($0,25 - 0,49$), dan sangat lemah ($r = <0,25$) (Gani & Amalia, 2018). Berdasarkan kelompok tersebut, hubungan antar variabel (independen dan dependen) penelitian ini termasuk kelompok ketiga yaitu lemah.

4.2.4.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi ini ditujukan buat menerangkan seberapa jauh model mendeskripsikan perubahan variabel dependen. Tabel 4.8 memperlihatkan nilai *adj. r²* sebesar 0,219. Nilai tersebut berarti sebesar 21,9% variasi struktur modal diterangkan oleh variasi variabel independen penelitian ini yakni ETR, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, serta profitabilitas perusahaan sampel, sedangkan sisanya 78,1% dijelaskan oleh faktor lainnya di luar model penelitian ini.

Tabel 4.8 Hasil Uji R^2

<i>Model Summary**</i>					
<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R²</i>	<i>Adj. R²</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	,482*	,232	,219	,0372669	2,128
*Predictors: (Constant), Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan, ETR					
**Dependent Variable: Struktur Modal					

Sumber: Output IBM SPSS versi 25

4.2.4.3 Uji Statistik F

Uji-F penelitian ini ditujukan untuk mengetahui ketepatan model regresi. Tabel 4.9 yang tercantum di halaman 60 menunjukkan F hitung bernilai 16,803 dengan signifikansi 0,000. Dengan sig. F senilai 0,000 yakni di bawah nilai signifikansi yang dipersyaratkan 0,05, maka dinyatakan model regresi penelitian ini ialah layak.

Tabel 4.9 Hasil Uji-F

ANOVA*						
Model		Sum of Square	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,093	4	,023	16,803	,000**
	Residual	,308	222	,001		
	Total	,402	226			
*Dependent Variable: Struktur Modal						
**Predictors: (Constant), Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan, ETR						

Sumber: Output IBM SPSS versi 25

4.2.5 Analisis Regresi Linear Berganda

Penelitian ini melakukan analisis regresi linear berganda sebagai metode analisis. Berikut ialah hasil pengujian regresi linear berganda.

Tabel 4.10 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients*						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,083	,021		-3,990	,000
	ETR	,014	,006	,140	2,367	,019
	Ukuran Perusahaan	,010	,001	,448	7,468	,000
	Tingkat Pertumbuhan	-,027	,013	-,122	-2,040	,043
	Profitabilitas	-,061	,029	-,127	-2,121	,035
*Dependent Variable: Struktur Modal						

Sumber: Output IBM SPSS versi 25

Berdasarkan Tabel 4.10 maka persamaan regresi linear berganda atas model penelitian ini ialah sebagai berikut:

$$Y = -0,083 + 0,014X_1 + 0,010X_2 - 0,027X_3 - 0,061X_4 + e \dots\dots\dots 4.1$$

Berdasarkan persamaan 4.1, maka dapat diuraikan seperti berikut:

1. Konstanta (α) sebesar -0,083 menunjukkan bahwa apabila variabel independen bernilai 0, struktur modal akan bernilai -0,083.

2. Koefisien regresi ETR (β_1) sebesar 0,014. Jika diasumsikan variabel independen lainnya konstan, nilai tersebut bermakna setiap peningkatan ETR sebesar 1 satuan akan membuat struktur modal meningkat sebesar 0,014 satuan.
3. Koefisien regresi ukuran perusahaan (β_2) sebesar 0,010. Jika diasumsikan variabel independen lainnya konstan, nilai tersebut mengindikasikan bahwa setiap peningkatan ukuran perusahaan senilai 1 satuan akan membuat struktur modal meningkat sebesar 0,010 satuan.
4. Koefisien regresi tingkat pertumbuhan (β_3) sebesar -0,027. Jika diasumsikan variabel independen lainnya konstan, nilai tersebut bermakna setiap peningkatan tingkat pertumbuhan sebesar 1 satuan akan membuat struktur modal menurun 0,027 satuan.
5. Koefisien regresi profitabilitas (β_4) sebesar -0,061. Jika diasumsikan variabel independen lainnya konstan, nilai tersebut menjelaskan bahwa setiap peningkatan profitabilitas senilai 1 satuan akan membuat struktur modal menurun 0,061 satuan.

4.2.6 Uji Hipotesis

Uji hipotesis penelitian ini terdiri atas uji signifikansi pengaruh (uji-t) serta uji arah pengaruh. Uji-t berguna untuk melihat ada/tidaknya pengaruh dari variabel independen pada variabel dependen. Sementara itu, uji arah pengaruh berguna untuk menilai bagaimana pengaruh (positif atau negatif) variabel independen dengan variabel dependen. Berikut ialah penjelasan perihal hasil atas uji hipotesis sesuai data yang termuat di Tabel 4.10 (halaman 60).

1. Variabel ETR menunjukkan koefisien regresinya bernilai 0,014 ($\beta > 0$) dan signifikansi senilai 0,019 ($sig.-t < 0,05$). Angka tersebut bermakna kalau ETR berpengaruh positif signifikan atas struktur modal. Atas dasar itu, H₁ penelitian ini diterima.
2. Variabel ukuran perusahaan menampilkan koefisien regresi bernilai 0,010 ($\beta > 0$) dan signifikansi senilai 0,000 ($sig.-t < 0,05$). Angka tersebut menandakan kalau ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan atas struktur modal. Atas dasar itu, H₂ penelitian ini diterima.
3. Variabel tingkat pertumbuhan menunjukkan koefisien regresinya bernilai -0,027 ($\beta < 0$) dan signifikansi senilai 0,043 ($sig.-t < 0,05$). Angka tersebut bermakna kalau tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif signifikan atas struktur modal. Atas dasar itu, H₃ penelitian ini diterima.
4. Variabel profitabilitas menampilkan koefisien regresinya bernilai -0,061 ($\beta < 0$) dan signifikansi senilai 0,035 ($sig.-t < 0,05$). Angka tersebut menandakan kalau profitabilitas berpengaruh negatif signifikan atas struktur modal. Dengan demikian, H₄ penelitian ini diterima.

4.3 Pembahasan

4.3.1 Pengaruh *Effective Tax Rate* terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian hipotesis pertama menunjukkan koefisiennya bernilai positif, yakni 0,014 dan signifikansi senilai 0,019 yang bermakna kalau ETR berpengaruh positif signifikan atas struktur modal. Atas dasar itu, hipotesis pertama penelitian ini diterima dan menunjukkan kalau data empiris membuktikan adanya hubungan di antara ETR dan struktur modal.

Secara statistik deskriptif pada Tabel 4.2 (halaman 50) *mean* atas struktur modal bernilai 0,063275 menunjukkan bahwa proporsi liabilitas jangka panjang dari sebagian besar perusahaan manufaktur di BEI periode 2013-2019 bernilai lebih kecil, serta nilai koefisien ETR yang bernilai positif menerangkan bahwa peningkatan ETR akan meningkatkan proporsi liabilitas jangka panjang pada struktur modal perusahaan manufaktur di BEI periode 2013-2019. Hasil ini selaras dengan teori *pecking order* yang mengutamakan pendanaan internal yakni laba ditahan, dengan begitu berarti semakin *profitable* suatu perusahaan, kebutuhan dana eksternalnya berupa utang jangka panjang akan relatif lebih kecil.

Semakin tinggi nilai ETR menandakan semakin tinggi beban pajak yang menjadi tanggung jawab perusahaan. Dan ini berarti tingkat keuntungan semakin kecil sehingga kebutuhan dana eksternal semakin besar. Kebutuhan pendanaan tersebut cenderung diperoleh dari utang, sebab penggunaan utang menimbulkan biaya bunga yang merupakan pengurang pajak yang mana pengurang tersebut sangat bermanfaat buat perusahaan dengan tarif pajak tinggi (Brigham & Houston, 2018). Dengan begitu, peningkatan ETR akan membuat struktur modal meningkat.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Alfandia (2018) yakni ETR berimpak positif di struktur modal, begitu pun penelitian Rahmadiani & Yuliandi (2020) di mana ETR sebagai proksi variabel pajak berimpak positif di struktur modal. Namun tidak searah dengan hasil temuan penelitian Cahyadi (2017) yakni *tax paid* dengan ETR sebagai proksi tidak memengaruhi struktur modal.

4.3.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan nilai koefisien positif sebesar 0,010 dan signifikansi senilai 0,000 yang mengindikasikan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan atas struktur modal. Atas dasar itu, hipotesis kedua penelitian ini diterima dan menunjukkan kalau data empiris membuktikan adanya hubungan di antara ukuran perusahaan (*size*) dan struktur modal.

Secara statistik deskriptif pada Tabel 4.2 (halaman 50) *mean* atas struktur modal bernilai 0,063275 menunjukkan bahwa proporsi liabilitas jangka panjang dari sebagian besar perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2019 bernilai lebih kecil, serta nilai koefisien *size* yang bernilai positif menerangkan bahwa peningkatan *size* akan meningkatkan proporsi liabilitas jangka panjang pada struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2019. Hasil ini selaras dengan *pecking order theory* yang mengutamakan pendanaan internal dan akan mengutamakan pendanaan eksternal berupa utang apabila dana internalnya tidak mencukupi.

Perusahaan besar akan membutuhkan lebih banyak pendanaan dibandingkan perusahaan kecil. Pada Tabel 4.2 (halaman 50) menunjukkan rata-rata ROA (proksi dari profitabilitas) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2019 relatif rendah yaitu sebesar 0,103161. Nilai tersebut menerangkan bahwa perusahaan memerlukan dana tambahan buat membiayai pertumbuhan asetnya. Perusahaan yang lebih besar relatif lebih terdiversifikasi, memiliki reputasi yang lebih baik di pasar utang, dan menghadapi masalah asimetris informasi yang lebih sedikit saat melakukan pinjaman (Hanafi, 2015). Hal tersebut berarti risiko

kebangkrutan dan biaya monitoring dari perusahaan besar akan lebih rendah ketimbang perusahaan kecil. Oleh karenanya, penggunaan modal eksternal berupa utang untuk tambahan dana akan lebih besar ketimbang perusahaan kecil. Dengan begitu, semakin besar *size*, struktur modal akan menurun.

Hasil penelitian ini searah dengan penelitian Cahyadi (2017), Ratri & Christianti (2017), serta Septiani & Suaryana (2018) yang menerangkan bahwa *size* memiliki dampak positif di struktur modal. Namun, tidak searah dengan penelitian Purwohandoko (2017) yakni perusahaan besar lebih mengutamakan pendanaan internalnya untuk menciptakan arus kas yang lebih stabil, dan untuk menghadapi risiko bisnisnya, perusahaan besar akan menjaga struktur modalnya dan tidak menggunakan utang sehingga *size* tidak memiliki dampak di struktur modal. Sama halnya pada penelitian Yudiandari (2018) yang menerangkan bahwa *size* tidak memiliki dampak di struktur modal.

4.3.3 Pengaruh Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan nilai koefisien negatif sebesar -0,027 dan signifikansi senilai 0,043 yang menerangkan bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Atas dasar itu, hipotesis ketiga penelitian ini diterima dan menunjukkan bahwa data empiris membuktikan adanya hubungan di antara tingkat pertumbuhan dan struktur modal.

Secara statistik deskriptif pada Tabel 4.2 (halaman 50) *mean* atas struktur modal bernilai 0,063275 menunjukkan bahwa proporsi liabilitas jangka panjang dari sebagian besar perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2019 bernilai lebih kecil, serta nilai koefisien tingkat pertumbuhan yang bernilai

negatif mengindikasikan peningkatan tingkat pertumbuhan akan menurunkan proporsi liabilitas jangka panjang pada struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2019. Hasil ini selaras dengan teori *pecking order* yang mengutamakan pendanaan internal yakni laba ditahan, dengan begitu berarti semakin *profitable* suatu perusahaan, kebutuhan dana eksternal berupa akan relatif lebih kecil.

Tingkat pertumbuhan yang tinggi mengindikasikan jumlah penjualan perusahaan yang semakin besar pula. Hal ini berartikan perusahaan menghasilkan profit yang besar pula atau berarti perusahaan semakin *profitable*. Dengan profit yang besar, perusahaan akan memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar. Oleh karenanya, memungkinkan dana internal perusahaan cukup buat memenuhi sebagian besar kebutuhan modalnya, sehingga kebutuhan akan pendanaan eksternal berupa utang akan relatif lebih kecil (Hanafi, 2015). Dengan begitu, peningkatan tingkat pertumbuhan akan membuat struktur modal menurun.

Hasil penelitian ini searah dengan penelitian Ratri & Christianti (2017) dan Yudiandari (2018). Yudiandari (2018) menerangkan bahwa pertumbuhan yang signifikan pada penjualan akan berimpak pada keuntungan yang relatif tinggi sehingga dalam pembiayaan aktivitasnya, perusahaan cenderung memanfaatkan dana internal. Namun, tidak searah dengan penelitian Cahyadi (2017) yaitu antara pertumbuhan penjualan dan struktur modal terdapat dampak positif, dan juga hasil temuan penelitian Purwohandoko (2017) yakni *company's growth* tidak memiliki dampak pada struktur modal.

4.3.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan nilai koefisien negatif sebesar -0,061 dengan signifikansi bernilai 0,035 yang mengindikasikan kalau profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan atas struktur modal. Atas dasar itu, hipotesis keempat penelitian ini diterima dan menunjukkan kalau data empiris membuktikan adanya hubungan di antara profitabilitas dan struktur modal.

Secara statistik deskriptif pada Tabel 4.2 (halaman 50) *mean* atas struktur modal bernilai 0,063275 menunjukkan bahwa proporsi liabilitas jangka panjang dari sebagian besar perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2019 bernilai lebih kecil, serta nilai koefisien tingkat pertumbuhan yang bernilai negatif mengindikasikan peningkatan profitabilitas akan menurunkan proporsi liabilitas jangka panjang pada struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2019. Hasil ini selaras dengan teori *pecking order* yang mengutamakan pendanaan internal yakni laba ditahan, dengan begitu berarti semakin *profitable* suatu perusahaan, kebutuhan dana eksternal berupa utang akan relatif lebih kecil.

Semakin tinggi profitabilitas menunjukkan semakin besar pula profit dari perusahaan. Semakin tinggi profit yang diperoleh, perusahaan akan memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar. Oleh karenanya, memungkinkan dana internal perusahaan cukup buat memenuhi kebutuhan modalnya, sehingga kebutuhan akan pendanaan eksternal berupa utang akan relatif lebih kecil (Hanafi, 2015). Atas dasar itu, peningkatan profitabilitas akan membuat struktur modal menurun.

Hasil penelitian ini searah dengan penelitian Cahyadi (2017), Purwohandoko (2017), serta Ratri & Christianti (2017) yaitu profitabilitas berimpak negatif di struktur modal. Namun, tidak searah dengan hasil temuan penelitian Rahmadianti & Yuliandi (2020) yakni profitabilitas berimpak positif di struktur modal, begitu pun dengan hasil temuan penelitian Septiani & Suaryana (2018), serta Yudiandari (2018) yakni profitabilitas tidak memengaruhi struktur modal.

BAB V PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini ditujukan untuk menilai bagaimana pengaruh ETR, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, serta profitabilitas terhadap struktur modal. Berdasarkan atas hasil analisis regresi yang dilakukan dapat diambil kesimpulan bahwa:

1. ETR berpengaruh positif signifikan pada struktur modal perusahaan, yang berarti bahwa peningkatan ETR akan meningkatkan proporsi liabilitas jangka panjang pada struktur modal perusahaan manufaktur di BEI periode 2013-2019.
2. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan pada struktur modal perusahaan, yang berarti bahwa peningkatan ukuran perusahaan akan meningkatkan proporsi liabilitas jangka panjang pada struktur modal perusahaan manufaktur di BEI periode 2013-2019.
3. Tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif signifikan pada struktur modal perusahaan, yang berarti bahwa peningkatan tingkat pertumbuhan akan menurunkan proporsi liabilitas jangka panjang pada struktur modal perusahaan manufaktur di BEI periode 2013-2019.
4. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan pada struktur modal perusahaan, yang berarti bahwa peningkatan profitabilitas akan menurunkan proporsi liabilitas jangka panjang pada struktur modal perusahaan manufaktur di BEI periode 2013-2019.

5.2 Saran

Berlandaskan hasil dan kesimpulan tersebut, maka saran yang bisa diberikan yaitu:

1. Perusahaan dengan tingkat ETR yang tinggi sebaiknya mempertimbangkan pendanaan eksternal berupa utang khususnya liabilitas jangka panjang sebagai sumber modal dikarenakan semakin tinggi ETR berimpak pada profit yang semakin kecil. Dengan penggunaan utang akan menimbulkan biaya bunga yang merupakan pengurang pajak di mana pengurang tersebut bernilai buat perusahaan dengan tarif pajak tinggi karena secara tidak langsung pengurangan tersebut akan meningkatkan profit perusahaan.
2. Perusahaan yang tergolong besar sebaiknya mempertimbangkan pendanaan eksternal berupa utang khususnya liabilitas jangka panjang sebagai sumber modal dikarenakan semakin besar perusahaan akan semakin besar dana yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan aset. Penggunaan utang bagi perusahaan besar akan menimbulkan biaya monitoring dan risiko kebangkrutan yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan kecil.
3. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya mengurangi pendanaan eksternal berupa utang khususnya liabilitas jangka panjang sebagai sumber modal dikarenakan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan berimpak pada semakin tinggi profit yang diperoleh sehingga memungkinkan dana internal perusahaan cukup buat memenuhi sebagian besar kebutuhan modalnya.
4. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi sebaiknya mengurangi pendanaan eksternal berupa utang khususnya liabilitas jangka panjang sebagai

sumber modal dikarenakan tingkat profitabilitas yang tinggi akan berimpak pada semakin tinggi profit yang diperoleh atas aset perusahaan sehingga memungkinkan dana internal perusahaan cukup buat memenuhi sebagian besar kebutuhan modalnya.

5. Untuk kedepannya, peneliti yang hendak melakukan penelitian lanjutan yang sejenis diharapkan untuk memperluas subjek penelitiannya sehingga populasi yang dipakai lebih representatif serta hasil penelitian bisa digeneralisasikan untuk semua sektor perusahaan. Di samping itu, diharapkan untuk menggunakan variabel lainnya buat menambah dan/atau mengganti variabel independen sehingga bisa menghasilkan dampak yang lebih kuat di struktur modal.
6. Bagi manajemen perusahaan agar dapat mempertimbangkan berbagai aspek agar dapat menetapkan kombinasi struktur modal yang optimum sehingga struktur modalnya dapat menunjang kebutuhan modal perusahaan, serta dapat berimpak pada nilai perusahaan.
7. Bagi investor, sebelum berinvestasi disarankan untuk melihat informasi-informasi seperti ETR, *size*, *growth*, dan besarnya nilai laba yang dihasilkan di tahun sebelumnya. Karena hasil temuan penelitian ini terbukti bahwa ETR, *size*, *growth*, serta profitabilitas memiliki dampak di struktur modal, agar dapat melihat kuat tidaknya pendanaan internal perusahaan serta melihat seberapa besar nilai utang yang menjadi beban kewajiban perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfandia, Nurlita Sukma. (2018). Pajak dan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 03(01), 17–34. <https://e-journal.unair.ac.id/BAKI/article/view/6822>
- Anggraeni, Rina. (2019). Krakatau Steel Jalankan Restrukturisasi Utang, Bisnis hingga Organisasi. *Sindonews.Com*, 2 Juli. Diakses pada 17 Juli 2019. <https://ekbis.sindonews.com/read/1416679/34/krakatau-steel-jalankan-restrukturisasi-utang-bisnis-hingga-organisasi-1562049398>
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. (2018). *Fundamentals of Financial Management* (Edisi 15). Cengage Learning. Diakses pada 4 Januari 2022. <https://books.google.co.id/books?id=kpRUEAAAQBAJ>
- Bursa Efek Indonesia. (n.d.). Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan Tercatat. Diakses pada 12 November 2020. <https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>
- Buvanendra, S., Sridharan, P. dan Thiyagarajan, S. (2017). Firm Characteristics, Corporate Governance and Capital Structure Adjustments: A Comparative Study of Listed Firms in Sri Lanka and India. *IIMB Management Review*, 29(4), 245–258. <https://doi.org/10.1016/j.iimb.2017.10.002>
- Cahyadi, Igenes Januar. (2017). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Termasuk dalam Daftar Efek Syariah. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(2), 195–208. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA/article/view/272>
- Dyreg, Scott D., Hanlon, Michelle dan Maydew, Edward L. (2010). The Effects of Managers on Corporate Tax Avoidance. *The Accounting Review*, 85(4), 1163–1189. <https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.4.1163>
- Fahmi, Irham. (2015). *Pengantar Manajemen Keuangan: Teori dan Soal Jawab*. Disunting oleh Muslim A. Djalil. ALFABETA, Bandung.
- Frank, Mary Margaret, Lynch, Luann J. dan Rego, Sonja Olhoft. (2009). Tax Reporting Aggressiveness and Its Relation to Aggressive Financial Reporting. *The Accounting Review*, 84(2), 467–496. <https://www.jstor.org/stable/27802660>
- Gani, Irwan dan Amalia, Siti. (2018). *Alat Analisis Data: Aplikasi Statistik untuk Penelitian Bidang Ekonomi dan Sosial*. Disunting oleh Putri Christian (Edisi Revisi). ANDI, Yogyakarta.
- Ghozali, Imam. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.

- Hanafi, Mahmud M. (2015). *Manajemen Keuangan* (Edisi 1). BPFE, Yogyakarta.
- Hanafi, Mahmud M. dan Halim, Abdul. (2016). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi 5). UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan: Integrated and Comprehensive Edition*. Disunting oleh Adi Pramono. Grasindo, Jakarta.
- Hery. (2017). *Kajian Riset Akuntansi*. Disunting oleh Adi Pramono. Grasindo, Jakarta.
- Hikmawati, Miya Nova, Ulfah, Yana dan Fakhroni, Zaki. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Dividen, dan Investasi terhadap Hutang pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *INOVASI*, 13(2), 100–109. <https://doi.org/10.29264/jinv.v13i2.2462>
- Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. (2019). Indeks Naik, Kinerja Manufaktur di Indonesia Dinilai Ciamik. *Kemenperin.Go.Id*, 3 Januari. Diakses pada 17 Juli 2019. <http://www.kemenperin.go.id/artikel/20079/Indeks-Naik,-Kinerja-Manufaktur-di-Indonesia-Dinilai-Ciamik>
- Li, Larry dan Islam, Silvia Z. (2019). Firm and Industry Specific Determinants of Capital Structure: Evidence from The Australian Market. *International Review of Economics and Finance*, 59, 425–437. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2018.10.007>
- Martani, Dwi; Siregar, Sylvia Veronica; Wardhani, Ratna; Farahmita, Aria; Tanujaya, Edward dan Hidayat, Taufik. (2016). *Akuntansi Keuangan Menengah Berbasis PSAK. Buku 2*. Salemba Empat, Jakarta.
- Myers, Stewart C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575–592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Myers, Stewart C. dan Majluf, Nicholas S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information that Investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Pablo, S. dan Pareira, I. (2019). Utang Menggunung, KS Restrukturisasi Utang Bank. *CNBC Indonesia*, 2 Juli. Diakses pada 17 Juli 2019. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20190702162223-4-82198/utang-menggunung-ks-restrukturisasi-utang-bank>
- Purwohandoko. (2017). The Influence of Firm's Size, Growth, and Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator: A Study on the Agricultural Firms Listed in the Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 9(8), 103–110. <https://doi.org/10.5539/ijef.v9n8p103>

- Rahmadiani, Melida dan Yuliandi. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, Kepemilikan Manajerial, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(1), 27–36. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v8i1.288>
- Ratri, Anissa Mega dan Christianti, Ari. (2017). Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada Sektor Industri Properti. *Jurnal Riset Manajemen & Bisnis*, 12(1), 13–24. <http://e-journalfb.ukdw.ac.id/index.php/jrmb/article/view/271>
- Resmi, Siti. (2016). *Perpajakan: Teori dan Kasus. Buku 1* (Edisi 8). Salemba Empat, Jakarta.
- SahamOke. (n.d.). Perusahaan Manufaktur di BEI. Diakses pada 11 November 2019. <https://www.sahamok.com/perusahaan-manufaktur-di-bei/>
- Septiani, Ni Putu Nita dan Suaryana, I Gusti Ngurah Agung. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi*, 22(3), 1682–1710. <https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v22.i03.p02>
- Setyawan, Arief Indra Wahyu, Topowijono dan Nuzula, Nila Firdausi. (2016). Pengaruh Firm Size, Growth Opportunity, Profitability, Business Risk, Effective Tax Rate, Asset Tangibility, Firm Age dan Liquidity Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 31(1), 108–117. <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/1219>
- Sugiyono. (2016). *Statistika untuk Penelitian*. ALFABETA, Bandung.
- Sukadana, I Ketut Ali dan Triaryati, Nyoman. (2018). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Food and Beverage BEI. *E-Jurnal Manajemen*, 7(11), 6239–6268. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v07.i11.p16>
- Utami, Novia Widya. (2017). Pengertian dan Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal* (blog), Diakses pada 31 Oktober 2018. <https://www.jurnal.id/id/blog/2017-pengertian-dan-faktor-yang-mempengaruhi-struktur-modal/>
- UU RI No. 20 Tahun 2008 Tentang Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah. Presiden Republik Indonesia.
- Yudiandari, Cokorda Istri Diah. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi*, 22(1), 408–437. <https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v22.i01.p16>

LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Perusahaan Sampel

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	ADES	Akasha Wira International Tbk.
2	AKPI	Argha Karya Prima Industry Tbk.
3	ALDO	Alkindo Naratama Tbk
4	ARNA	Arwana Citramulia Tbk.
5	ASII	Astra International Tbk.
6	AUTO	Astra Otoparts Tbk.
7	BATA	Sepatu Bata Tbk.
8	BRAM	Indo Kordsa Tbk.
9	BUDI	PT Budi Starch & Sweetener Tbk.
10	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.
11	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
12	DLTA	Delta Djakarta Tbk.
13	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk.
14	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.
15	EKAD	Ekadharna International Tbk.
16	GGRM	Gudang Garam Tbk.
17	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.
18	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
19	IGAR	Champion Pacific Indonesia Tbk.
20	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk.
21	INCI	Intanwijaya Internasional Tbk.
22	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
23	INDS	Indospring Tbk.
24	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
25	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.
26	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk.
27	ISSP	PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk.
28	JECC	Jembo Cable Company Tbk
29	JPFA	JAPFA Comfeed Indonesia Tbk.
30	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk.
31	KBLI	KMI Wire and Cable Tbk.
32	KBLM	Kabelindo Murni Tbk.
33	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk.
34	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
35	LION	Lion Metal Works Tbk.

Disambung ke halaman berikutnya

Lampiran 1. Sambungan

No.	Kode	Nama Perusahaan
36	MERK	Merck Tbk.
37	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.
38	MYOR	Mayora Indah Tbk.
39	PBRX	Pan Brothers Tbk.
40	PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk.
41	PYFA	Pyridam Farma Tbk.
42	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk.
43	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.
44	SCCO	Supreme Cable Manufacturing & CommerceTbk.
45	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.
46	SKBM	Sekar Bumi Tbk.
47	SKLT	Sekar Laut Tbk.
48	SMBR	PT Semen Baturaja (Persero) Tbk.
49	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
50	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.
51	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk.
52	SRSN	Indo Acidatama Tbk.
53	STAR	Star Petrochem Tbk.
54	STTP	Siantar Top Tbk.
55	TCID	Mandom Indonesia Tbk.
56	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk.
57	TPIA	PT Chandra Asri Petrochemical Tbk.
58	TRIS	Trisula International Tbk.
59	TRST	Trias Sentosa Tbk.
60	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk.
61	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry Tbk.
62	UNIT	Nusantara Inti Corpora Tbk.
63	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
64	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk.

Lampiran 2. Nilai Variabel Y, X₁, X₂, X₃, dan X₄

No.	Kode	Tahun	Y	X1	X2	X3	X4
1	ALDO	2013	0,0794	0,2516	12,6165	0,4283	0,0749
2	ARNA	2013	0,0715	0,2486	13,9424	0,2730	0,2094
3	AUTO	2013	0,0416	0,1660	16,3506	0,2929	0,0839
4	BATA	2013	0,0668	0,3040	13,4309	0,2010	0,0652
5	BRAM	2013	0,1100	0,3397	19,2921	0,1495	0,0232
6	CEKA	2013	0,0424	0,2482	13,8828	1,2535	0,0608
7	DLTA	2013	0,0465	0,2453	13,6728	-0,4958	0,3120
8	DVLA	2013	0,0655	0,2843	13,9895	0,0132	0,1057
9	EKAD	2013	0,0317	0,2412	11,6489	0,0873	0,3444
10	GGRM	2013	0,0428	0,2615	17,7428	0,1307	0,0863
11	HMSP	2013	0,0795	0,2544	17,1262	0,1261	0,3948
12	IGAR	2013	0,0509	0,2769	12,6595	0,1563	0,1113
13	INCI	2013	0,0313	0,0336	11,8215	0,2571	0,0759
14	INDS	2013	0,0923	0,2003	14,6024	0,1526	0,0672
15	INTP	2013	0,0387	0,2400	17,0967	0,0810	0,1884
16	IPOL	2013	0,1992	0,1746	19,4414	0,0273	0,0342
17	KAEF	2013	0,0625	0,2410	14,7205	0,1640	0,0872
18	KBLI	2013	0,1024	0,3009	14,1060	0,1316	0,0550
19	KBLM	2013	0,0591	0,2805	13,3913	0,0123	0,0117
20	KLBF	2013	0,0205	0,2340	16,2416	0,1735	0,1741
21	LION	2013	0,0458	0,2383	13,1195	-0,0007	0,1299
22	MERK	2013	0,0721	0,2525	13,4545	0,2840	0,2517
23	MLBI	2013	0,0730	0,2573	14,3933	1,2731	0,6572
24	SCCO	2013	0,0156	0,2769	14,3820	0,0588	0,0596
25	SIDO	2013	0,0005	0,3033	14,8978	-0,0081	0,1375
26	SKBM	2013	0,1262	0,2559	13,1177	0,7203	0,1171
27	SMBR	2013	0,0206	0,2203	14,8130	0,0646	0,1151
28	SMGR	2013	0,1693	0,2263	17,2428	0,2502	0,1739
29	SRSN	2013	0,0527	0,5104	12,9499	0,0213	0,0380
30	STAR	2013	0,0720	0,9107	13,5270	0,3390	0,0008
31	TCID	2013	0,0673	0,2664	14,1980	0,0955	0,1092
32	TRIS	2013	0,0601	0,2477	13,0148	0,1993	0,1073
33	TSPC	2013	0,0511	0,2306	15,5034	0,0338	0,1181
34	ULTJ	2013	0,0807	0,2555	14,8493	0,2315	0,1156
35	UNIT	2013	0,0166	0,8096	13,0371	0,1517	0,0018
36	WIIM	2013	0,0495	0,2444	14,0217	0,4191	0,1077
37	ALDO	2014	0,0802	0,2532	12,7850	0,2367	0,0590
38	ARNA	2014	0,0343	0,2489	14,0460	0,1355	0,2078
39	AUTO	2014	0,0381	0,1369	16,4814	0,1452	0,0665
40	BATA	2014	0,0688	0,2845	13,5605	0,1178	0,0913

Disambung ke halaman berikutnya

Lampiran 2. Sambungan

No.	Kode	Tahun	Y	X1	X2	X3	X4
41	CEKA	2014	0,0519	0,2816	14,0656	0,4621	0,0319
42	DLTA	2014	0,0478	0,2409	13,8074	0,0141	0,2904
43	DVLA	2014	0,0990	0,2356	14,0276	0,0019	0,0655
44	EKAD	2014	0,0399	0,3060	12,9272	0,2577	0,0991
45	GGRM	2014	0,0364	0,2513	17,8797	0,1759	0,0927
46	HMSP	2014	0,0950	0,2578	17,1612	0,0755	0,3587
47	IGAR	2014	0,0498	0,2760	12,7654	0,1468	0,1569
48	INCI	2014	0,0300	0,0291	11,9049	0,2542	0,0745
49	INDS	2014	0,0652	0,2381	14,6409	0,0966	0,0559
50	INTP	2014	0,0339	0,2232	17,1788	0,0698	0,1826
51	IPOL	2014	0,1609	-0,5042	19,4694	-0,0163	0,0144
52	KBLM	2014	0,0507	0,2511	13,3812	-0,1097	0,0316
53	KLBF	2014	0,0226	0,2325	16,3352	0,0854	0,1707
54	LION	2014	0,0540	0,2204	13,3049	0,1317	0,0817
55	MERK	2014	0,0598	0,2667	13,4823	-0,2770	0,2532
56	SCCO	2014	0,0191	0,2453	14,3199	-0,0127	0,0831
57	SIDO	2014	0,0020	0,2391	14,8527	-0,0735	0,1472
58	SMBR	2014	0,0108	0,1680	14,8893	0,0396	0,1122
59	SMGR	2014	0,1615	0,2140	17,3511	0,1015	0,1624
60	SMSM	2014	0,0573	0,2212	14,3748	0,1095	0,2409
61	SRSN	2014	0,0533	0,5158	13,0462	0,2052	0,0312
62	STAR	2014	0,0478	0,9476	13,5618	-0,1660	0,0004
63	TCID	2014	0,0652	0,2720	14,4324	0,1382	0,0941
64	TRIS	2014	0,0667	0,2460	13,1691	0,1142	0,0686
65	TSPC	2014	0,0540	0,2133	15,5370	0,0959	0,1045
66	ULTJ	2014	0,0711	0,2451	14,8861	0,1319	0,0971
67	UNIT	2014	0,0188	0,9299	12,9962	0,0055	0,0009
68	WIIM	2014	0,0457	0,2490	14,1029	0,0463	0,0843
69	ALDO	2015	0,0636	0,2581	12,8104	0,0901	0,0658
70	ARNA	2015	0,0416	0,2545	14,1737	-0,1974	0,0498
71	AUTO	2015	0,0562	0,2558	16,4785	-0,0434	0,0225
72	BATA	2015	0,0679	0,1296	13,5864	0,0199	0,1629
73	CEKA	2015	0,0460	0,2511	14,2115	-0,0584	0,0717
74	DLTA	2015	0,0568	0,2324	13,8531	-0,2044	0,1850
75	DVLA	2015	0,1094	0,2530	14,1349	0,1833	0,0784
76	EKAD	2015	0,0621	0,2906	12,8731	0,0094	0,1207
77	GGRM	2015	0,0382	0,2527	17,9666	0,0795	0,1016
78	HMSP	2015	0,0455	0,2562	17,4534	0,1038	0,2726
79	IGAR	2015	0,0357	0,1869	12,8582	-0,0820	0,1339
80	INCI	2015	0,0286	0,1176	12,0409	0,2522	0,1000
81	INDS	2015	0,0989	0,5322	14,7531	-0,1111	0,0008

Disambung ke halaman berikutnya

Lampiran 2. Sambungan

No.	Kode	Tahun	Y	X1	X2	X3	X4
82	INTP	2015	0,0454	0,2282	17,1347	-0,1099	0,1576
83	IPOL	2015	0,2227	-0,6068	19,4531	-0,1269	0,0095
84	KBLM	2015	0,0515	0,4057	13,3915	0,0524	0,0195
85	KLBF	2015	0,0359	0,2437	16,4326	0,0299	0,1502
86	LION	2015	0,1122	0,2127	13,3682	0,0308	0,0720
87	MERK	2015	0,0753	0,2650	13,3718	0,1393	0,2222
88	SCCO	2015	0,0343	0,2278	14,3883	-0,0460	0,0897
89	SIDO	2015	0,0053	0,2194	14,8437	0,0094	0,1565
90	SMBR	2015	0,0215	0,2012	14,9999	0,2028	0,1084
91	SMGR	2015	0,1499	0,2265	17,4571	-0,0014	0,1186
92	SRSN	2015	0,0900	0,2515	13,2605	0,1242	0,0270
93	STAR	2015	0,0229	0,8840	13,4995	0,1327	0,0004
94	TCID	2015	0,0841	0,0663	14,5489	0,0029	0,2615
95	TRIS	2015	0,0554	0,2536	13,2610	0,1512	0,0652
96	TSPC	2015	0,0579	0,2516	15,6536	0,0891	0,0842
97	ULTJ	2015	0,0647	0,2534	15,0796	0,1218	0,1478
98	UNIT	2015	0,0168	0,7676	13,0402	0,1543	0,0008
99	WIIM	2015	0,0607	0,2634	14,1102	0,1071	0,0976
100	ALDO	2016	0,0383	0,2546	12,9247	0,2379	0,0615
101	ARNA	2016	0,1250	0,2621	14,2494	0,1703	0,0592
102	AUTO	2016	0,0776	0,2550	16,4974	0,0924	0,0331
103	BATA	2016	0,0715	0,3533	13,5983	-0,0282	0,0525
104	BRAM	2016	0,1960	0,2815	19,5061	0,0598	0,0753
105	CEKA	2016	0,0381	0,1264	14,1704	0,1807	0,1751
106	DLTA	2016	0,0470	0,2218	13,9960	0,1079	0,2125
107	DVLA	2016	0,0717	0,2907	14,2417	0,1112	0,0993
108	EKAD	2016	0,0699	0,2344	13,4624	0,0698	0,1291
109	GGRM	2016	0,0442	0,2529	17,9579	0,0840	0,1060
110	HMSP	2016	0,0557	0,2498	17,5652	0,0718	0,3002
111	IGAR	2016	0,0090	0,2764	12,9933	0,1705	0,1577
112	INCI	2016	0,0251	0,2487	12,5038	0,2483	0,0371
113	INDS	2016	0,0413	0,1760	14,7227	-0,0135	0,0200
114	INTP	2016	0,0315	0,0666	17,2217	-0,1369	0,1284
115	IPOL	2016	0,2046	-0,3708	19,4606	-0,0245	0,0230
116	KBLM	2016	0,0473	0,3847	13,3678	0,0204	0,0332
117	KLBF	2016	0,0357	0,2395	16,5385	0,0831	0,1544
118	MERK	2016	0,0697	0,2842	13,5197	0,0522	0,2068
119	RICY	2016	0,1320	0,3993	14,0691	0,0994	0,0109
120	SCCO	2016	0,0282	0,2252	14,7116	0,0593	0,1390
121	SIDO	2016	0,0051	0,2361	14,9100	0,1547	0,1608
122	SMGR	2016	0,1799	0,1081	17,6048	-0,0302	0,1025

Disambung ke halaman berikutnya

Lampiran 2. Sambungan

No.	Kode	Tahun	Y	X1	X2	X3	X4
123	SMSM	2016	0,1052	0,2370	14,6285	0,0275	0,2227
124	SRSN	2016	0,0964	-5,5498	13,4830	-0,0584	0,0154
125	STAR	2016	0,0142	0,9219	13,4447	-0,5000	0,0007
126	TCID	2016	0,1002	0,2683	14,5972	0,0915	0,0742
127	TRIS	2016	0,0326	0,4741	13,3688	0,0490	0,0394
128	TSPC	2016	0,0641	0,2413	15,7004	0,1169	0,0828
129	ULTJ	2016	0,0448	0,2388	15,2599	0,0665	0,1674
130	UNIT	2016	0,0178	0,5509	12,9783	-0,1197	0,0020
131	WIIM	2016	0,0694	0,2222	14,1183	-0,0835	0,0785
132	ALDO	2017	0,1187	0,2482	13,1198	0,0635	0,0582
133	ARNA	2017	0,1135	0,2649	14,2864	0,1462	0,0763
134	AUTO	2017	0,0894	0,2306	16,5076	0,0580	0,0371
135	BATA	2017	0,0792	0,3253	13,6597	-0,0253	0,0627
136	BRAM	2017	0,1780	0,2789	19,5341	0,0975	0,0807
137	CEKA	2017	0,0501	0,2498	14,1467	0,0346	0,0771
138	DLTA	2017	0,0494	0,2418	14,1088	0,0030	0,2087
139	DVLA	2017	0,0743	0,2826	14,3107	0,0856	0,0989
140	EKAD	2017	0,0640	0,2577	13,5883	0,1318	0,0956
141	GGRM	2017	0,0465	0,2569	18,0166	0,0922	0,1162
142	HMSF	2017	0,0746	0,2500	17,5800	0,0380	0,2937
143	IGAR	2017	0,0229	0,2442	13,1481	-0,0389	0,1411
144	INCI	2017	0,0256	0,2502	12,6241	0,5318	0,0545
145	INDS	2017	0,0401	0,2913	14,7053	0,2022	0,0467
146	INTP	2017	0,0337	0,1871	17,1781	-0,0606	0,0644
147	IPOL	2017	0,1738	-0,2923	19,4778	0,0169	0,0086
148	KBLM	2017	0,0118	0,0124	14,0267	0,2310	0,0356
149	KLBF	2017	0,0356	0,2431	16,6259	0,0417	0,1476
150	MERK	2017	0,0741	0,2931	13,6495	0,1177	0,1740
151	SCCO	2017	0,0146	0,2187	15,2054	0,1864	0,0672
152	SIDO	2017	0,0186	0,2172	14,9655	0,0047	0,1690
153	SKBM	2017	0,0862	0,1852	14,2998	0,1267	0,0159
154	SMSM	2017	0,1068	0,2293	14,7089	0,1598	0,2273
155	SRSN	2017	0,0939	0,0670	13,3889	0,0418	0,0271
156	STAR	2017	0,0172	0,8752	13,3289	-0,1157	0,0010
157	TCID	2017	0,1311	0,2631	14,6749	0,0711	0,0758
158	TRIS	2017	0,0088	0,3497	13,2085	-0,1420	0,0261
159	TSPC	2017	0,0689	0,2510	15,8217	0,0468	0,0750
160	ULTJ	2017	0,0374	0,3065	15,4617	0,0413	0,1372
161	UNIT	2017	0,0057	0,3099	12,9631	-0,0083	0,0025
162	WIIM	2017	0,0888	0,2551	14,0190	-0,1242	0,0331
163	ALDO	2018	0,0850	0,2570	13,1733	0,1142	0,0808

Disambung ke halaman berikutnya

Lampiran 2. Sambungan

No.	Kode	Tahun	Y	X1	X2	X3	X4
164	ARNA	2018	0,0726	0,2528	14,3180	0,1376	0,0957
165	AUTO	2018	0,0497	0,2098	16,5812	0,1333	0,0428
166	BATA	2018	0,0715	0,2684	13,6841	0,0186	0,0775
167	BRAM	2018	0,1161	0,2849	19,5072	0,0937	0,0654
168	CEKA	2018	0,0349	0,2492	13,9716	-0,1476	0,0793
169	DLTA	2018	0,0366	0,2337	14,2365	0,1488	0,2219
170	DVLA	2018	0,0550	0,2646	14,3360	0,0787	0,1192
171	EKAD	2018	0,0515	0,2702	13,6568	0,1491	0,0868
172	GGRM	2018	0,0434	0,2563	18,0510	0,1489	0,1128
173	HMSP	2018	0,0693	0,2462	17,6572	0,0772	0,2905
174	IGAR	2018	0,0312	0,2765	13,2537	0,0202	0,0783
175	INCI	2018	0,0261	0,2434	12,8774	0,3643	0,0426
176	INDS	2018	0,0321	0,2520	14,7247	0,2196	0,0446
177	INTP	2018	0,0276	0,1816	17,1401	0,0526	0,0412
178	IPOL	2018	0,1501	0,3358	19,4927	0,0635	0,0174
179	JECC	2018	0,1418	0,2755	14,5585	0,7430	0,0421
180	KBLM	2018	0,0162	0,3695	14,0766	0,0230	0,0313
181	KLBF	2018	0,0370	0,2447	16,7140	0,0442	0,1376
182	MERK	2018	0,0683	0,2556	14,0491	-0,4709	0,0296
183	SCCO	2018	0,0148	0,2595	15,2423	0,1621	0,0610
184	SIDO	2018	0,0230	0,2351	15,0208	0,0736	0,1989
185	SKBM	2018	0,1108	0,2362	14,3873	0,0611	0,0090
186	SMSM	2018	0,0841	0,2351	14,8456	0,1777	0,2262
187	SRSN	2018	0,0549	0,2382	13,4398	0,1525	0,0564
188	STAR	2018	0,0178	0,9711	13,3309	0,1514	0,0003
189	TCID	2018	0,1243	0,2624	14,7096	-0,0213	0,0708
190	TRIS	2018	0,0101	0,1909	13,3582	0,1123	0,0311
191	TSPC	2018	0,0733	0,2574	15,8786	0,0546	0,0687
192	ULTJ	2018	0,0305	0,2607	15,5304	0,1216	0,1263
193	UNIT	2018	0,0063	0,3289	12,9473	0,0025	0,0012
194	UNVR	2018	0,1069	0,2525	16,7871	0,0145	0,4666
195	WIIM	2018	0,0996	0,2769	14,0431	-0,0481	0,0407
196	ARNA	2019	0,0513	0,2535	14,4028	0,0915	0,1210
197	AUTO	2019	0,0795	0,2378	16,5891	0,0058	0,0510
198	BATA	2019	0,0694	0,3463	13,6683	-0,0619	0,0272
199	BRAM	2019	0,1151	0,2900	19,4485	-0,0712	0,0522
200	CEKA	2019	0,0348	0,2444	14,1470	-0,1401	0,1547
201	CPIN	2019	0,1468	0,2096	17,1949	0,0867	0,1237
202	DLTA	2019	0,0427	0,3143	14,1704	-0,0738	0,2229
203	DVLA	2019	0,0646	0,2638	14,4198	0,0667	0,1212
204	EKAD	2019	0,0532	0,3079	13,7832	0,0253	0,0799

Disambung ke halaman berikutnya

Lampiran 2. Sambungan

No.	Kode	Tahun	Y	X1	X2	X3	X4
205	GGRM	2019	0,0483	0,2490	18,1805	0,1548	0,1383
206	HMSF	2019	0,0699	0,2485	17,7454	-0,0064	0,2696
207	IGAR	2019	0,0425	0,2717	13,3336	-0,0010	0,0985
208	INCI	2019	0,0271	0,2342	12,9127	0,0366	0,0341
209	INDS	2019	0,0379	0,2199	14,8573	-0,1286	0,0358
210	INTP	2019	0,0327	0,1931	17,1372	0,0493	0,0662
211	IPOL	2019	0,1309	0,3166	19,4415	-0,0393	0,0162
212	KBLI	2019	0,1237	0,2086	15,0843	0,0615	0,1111
213	KBLM	2019	0,0161	0,2085	14,0658	-0,0759	0,0301
214	KLBF	2019	0,0588	0,2542	16,8244	0,0740	0,1252
215	MERK	2019	0,0639	0,3784	13,7113	0,2168	0,0868
216	SCCO	2019	0,0141	0,2656	15,2973	0,1048	0,0690
217	SIDO	2019	0,0183	0,2478	15,0788	0,0101	0,2284
218	SKBM	2019	0,1116	0,8146	14,4146	0,0772	0,0005
219	SMSM	2019	0,0833	0,2231	14,9492	0,0006	0,2056
220	SRSN	2019	0,0913	0,2490	13,5661	0,1389	0,0550
221	STAR	2019	0,0001	0,7118	13,2705	-0,4045	0,0034
222	TCID	2019	0,1368	0,2778	14,7521	0,0587	0,0569
223	TRIS	2019	0,1059	0,3513	13,9529	0,7181	0,0203
224	TSPC	2019	0,1085	0,2525	15,9405	0,0898	0,0711
225	ULTJ	2019	0,0207	0,2468	15,7039	0,1404	0,1567
226	UNIT	2019	0,0073	0,2245	12,9426	0,0444	0,0016
227	WIIM	2019	0,1054	0,3626	14,0775	-0,0084	0,0210