

Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, Kepemilikan Manajerial, dan Pajak Terhadap Struktur Modal

(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017)

*Determinants of
Manufacturers'
Capital Structure*

27

Melisa Rahmadiani dan Yuliandi
Program Studi Akuntansi, Institut Bisnis dan Informatika Kesatuan
Bogor, Indonesia
E-Mail: zmelisarahmadian71@gmail.com

Submitted:
FEBRUARI 2020

Accepted:
APRIL 2020

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the effect of profitability, business risk, managerial ownership, and tax on the capital structure of manufacturing companies in the consumer goods industry sector listed on the Indonesia Stock Exchange. Capital structure is proxied by debt to equity ratio. The population in this study are all manufacturing companies in the consumer goods industry sector listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2014-2017. Sample selection through purposive sampling method. There are 12 companies that meet the criteria as research samples so that the observation data is around 48. This study supports literature studies by processing secondary data obtained from annual reports. The analytical method used is multiple linear regression analysis through the program SPSS version 23. The results of this study indicate that profitability, business risk, managerial ownership, and tax simultaneously affect the capital structure with a significance level of 0,000. Partially profitability, business risk, and tax affect the capital structure with a significance level of 0,000. Managerial ownership partially does not affect the capital structure with a significance level of 0,058.

Keywords: *profitability, business risk, managerial ownership, tax, capital structure*

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi global saat ini memicu persaingan ketat antar suatu perusahaan di dunia. Untuk dapat menjaga kelangsungan hidupnya, suatu perusahaan dituntut untuk menciptakan dan menggunakan strategi-strategi yang dapat memaksimalkan fungsi-fungsi manajemennya seperti produksi, pemasaran, sumber daya manusia, dan keuangan. Elemen yang terpenting dalam suatu perusahaan terkait keuangan yaitu modal. Menurut Bambang Riyanto (2010:25), menyatakan bahwa sumber modal yang diperoleh dan dapat digunakan dalam membelanjai kegiatan operasional perusahaan yaitu yang pertama sumber modal dari dalam perusahaan (*internal source*) dimana pemenuhan kebutuhan dananya berasal dari dalam perusahaan itu sendiri, dengan kata lain dana yang berasal sebagai sumber kekuatan atau kemampuan sendiri. Kedua, Sumber modal yang berasal dari luar perusahaan (*external source*) yaitu dana yang bersumber dari luar perusahaan sebagai pemenuh kebutuhan dana suatu perusahaan. Dana yang berasal dari luar perusahaan adalah dana yang berasal dari pihak luar seperti pihak bank, asuransi, dan kreditur lainnya.

Salah satu faktor yang dapat membuat suatu perusahaan memiliki daya saing dalam waktu jangka panjang yaitu dengan memiliki struktur modal yang optimal. Struktur modal perusahaan berubah seiring berjalannya suatu perusahaan. Perubahan struktur modal ini terjadi karena adanya faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Menurut Brigham dan Houston (2011:190), ada beberapa faktor yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan struktur modal diantaranya adalah struktur aktiva, *leverage* operasi, stabilitas penjualan, pajak, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, pengendalian, kondisi pasar, kondisi keuangan,

JIAKES

Jurnal Ilmiah Akuntansi
Kesatuan
Vol. 8 No. 1, 2020
pg. 27-36
IBI Kesatuan
ISSN 2337 - 7852
E-ISSN 2721 - 3048

dan fleksibilitas keuangan. Penelitian yang mempengaruhi struktur modal sudah banyak dilakukan sebelumnya.

Penelitian yang dilakukan Luh Putu Widayanti dkk (2016) dengan menggunakan variabel independennya profitabilitas, tingkat pertumbuhan, likuiditas, dan pajak serta variabel dependennya struktur modal. Hasil penelitiannya mengatakan bahwa profitabilitas, tingkat pertumbuhan, dan pajak tidak berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian selanjutnya Igenes Januar Cahyadi (2017) menggunakan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur aset, *tax paid*, *safety consideration*, risiko bisnis, dan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen dengan struktur modal sebagai variabel dependen. Hasil penelitiannya mengatakan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, struktur aset, *safety consideration*, profitabilitas, risiko bisnis, dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan *tax paid* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Adanya ketidak-konsistenan dalam penelitian-penelitian terdahulu pada masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian terdapat beberapa perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan penulis seperti perbedaan variabel independen, perusahaan yang dijadikan objek peneliti, tahun penelitian, serta hasil penelitian yang selalu berubah karena mengalami perbedaan situasi ekonomi yang terjadi ditahun pengamatan. Berdasarkan penjelasan di atas, penelitian ini akan menguji pengaruh profitabilitas, risiko bisnis, kepemilikan manajerial, dan pajak terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi.

TINJAUAN PUSTAKA

Struktur Modal

Menurut Sri Dwi Ari Ambarwati (2010:1), struktur modal adalah kombinasi atau keseimbangan antara hutang dan modal sendiri (saham preferen dan saham biasa) yang dapat digunakan oleh perusahaan dalam merencanakan untuk mendapatkan modal. Sedangkan Martono (2010: 240) menyatakan bahwa struktur modal merupakan perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Dari beberapa definisi yang telah disampaikan oleh para ahli, maka dapat disimpulkan bahwa rasio struktur modal merupakan proporsi keuangan antara hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal sendiri yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Rasio struktur modal juga dapat diartikan sebagaimana kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan jaminan modal sendiri.

- 1. Pendekatan Modigliani dan Miller** Teori struktur modal dipelopori oleh Modigliani dan Miller (MM) pada tahun 1958, mereka berpendapat bahwa "struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan", Dapat disimpulkan dari teori MM tanpa pajak ini yang tidak membedakan antara perusahaan yang memiliki hutang atau pemegang saham yang memiliki hutang pada saat kondisi tanpa pajak dan pasar yang sempurna. Dalam perkembangannya pada tahun 1963 MM memasukan unsur pajak, sehingga struktur modal menjadi relevan, karena bunga yang dibayarkan akibat menggunakan hutang dapat mengurangi penghasilan kena pajak.
- 2. Teori Trade Off.** Menurut Brigham dan Houston (2013:185), model ini pertama kali dikembangkan oleh Baster pada tahun 1967, Teori *trade off* mengasumsikan bahwa struktur modal suatu perusahaan merupakan hasil *trade off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang yang diperoleh dari beban biaya bunga hutang yang dapat diperhitungkan sebagai elemen biaya yang dijadikan sebagai pengurang besarnya laba kena pajak sedangkan pembayaran dividen tidak dijadikan sebagai elemen biaya.

3. **Teori Pengisyarat (Signaling Theory).** Isyarat atau signal menurut Bringham dan Houston (2013:186) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memberi petunjuk bagi para investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.
4. **Teori Asimetri Informasi.** Menurut Bringham dan Houston (2013:187) teori ini didasarkan pada premis yang menyatakan bahwa manajer dan pemegang saham tidak memiliki akses informasi yang sama, ada beberapa informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer sedangkan pemegang saham tidak mengetahui informasi tersebut sehingga informasi tersebut tidak simetri.
5. **Teori Pecking Order.** Pertama kali diperkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961 sedangkan penamaan *Pecking Order Theory* dilakukan oleh Myers pada tahun 1984 yang menunjukkan urutan pendanaan sebagai berikut: Perusahaan lebih menyukai pendanaan dari dalam (*Internal Financing*). Apabila pendanaan dari luar (*External Financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), jika masih belum mencukupi maka saham baru akan diterbitkan sesuai dengan teori ini tidak ada suatu target *debt to equity*, karena ada dua jenis modal, yaitu internal dan eksternal.
6. **Teori Keagenan (Agency Approach).** Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Untuk menjalankan fungsinya dengan baik manajemen diberikan imbalan dan pengawasan. Pengawasan yang diberikan kepada manajemen diantaranya pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, serta pembatasan terhadap pengambilan keputusan yang diambil oleh manajemen.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Implikasi dari *pecking order theory* yaitu perusahaan yang menghasilkan laba yang tinggi akan menggunakan hutang relatif kecil, hal ini terjadi bukan karena perusahaan mempunyai target rasio DER yang rendah, tetapi karena perusahaan tersebut perlu pendanaan dari luar relatif sedikit. Penelitian yang dilakukan oleh Antoni dkk (2016) sejalan dengan hasil penelitian Ni Komang Ayu dan Ni Luh Putu (2017), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh dan signifikan terhadap struktur modal.

H1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Risiko yang tinggi akan menyebabkan para pemberi hutang ragu-ragu dalam memberikan kredit, karena kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar hutang-hutangnya. Penggunaan modal dari luar perusahaan untuk meningkatkan aset akan mempengaruhi kondisi risiko bisnis dan struktur modal. Semakin tinggi peningkatan aset dengan menggunakan modal dari luar perusahaan, maka risiko bisnis akan semakin besar. Hasil penelitian Riyadi (2016) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal, hal tersebut sejalan dengan penelitian Ignes (2017).

H2 : Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal

Ada beberapa alternatif yang dapat digunakan untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan menyeimbangkan antara kepentingan manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial atas sekuritas perusahaan dapat menyamakan kepentingan insider dengan pihak luar dan akan mengurangi penggunaan hutang untuk meminimalkan biaya keagenan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Natasha dan Said (2017) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, hal tersebut sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Mustafa dan Khairy (2018).

H3 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Pajak Terhadap Struktur Modal

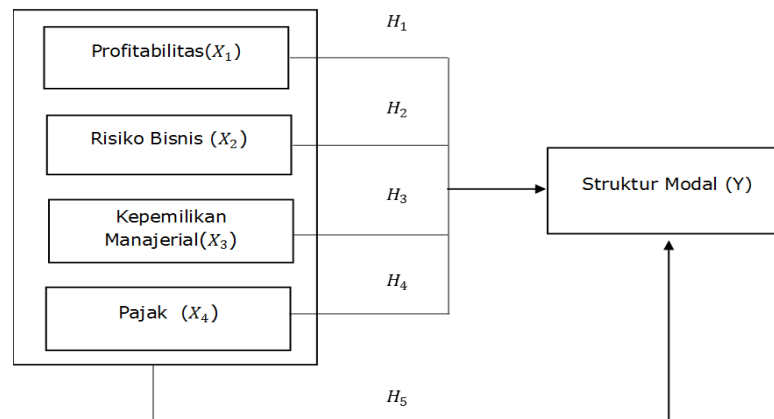
Menurut teori Modigliani-Miller, perusahaan memiliki kecenderungan menggunakan pendanaan yang berasal dari hutang. Hal ini dikarenakan pendanaan dengan hutang akan menyebabkan pembayaran pajak lebih hemat, terutama pajak penghasilan. Penghematan pajak disebabkan oleh pengurangan berupa pembayaran beban bunga atas hutang tersebut. Penelitian yang dilakukan Sinta (2016) mengatakan bahwa pajak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan, penelitian yang dilakukan Igenes (2017) menunjukkan bahwa pajak tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

H4 : Pajak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, Kepemilikan Manajerial, dan Pajak Secara Bersama-sama Terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi akan menggunakan hutang relatif kecil karena lebih menyukai pendanaan dari internal perusahaan sebagai sumber modalnya. Penggunaan modal dari luar perusahaan untuk meningkatkan aset akan mempengaruhi kondisi risiko bisnis dan struktur modal. Selain itu kondisi kepemilikan manajerial juga dapat mempengaruhi kinerja suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki kecenderungan menggunakan pendanaan yang berasal dari hutang akan memanfaatkan kondisi pembayaran penghematan pajak.

H4 : Profitabilitas, risiko bisnis, kepemilikan manajerial, dan pajak berpengaruh terhadap struktur modal.



Gambar 1 Kerangka Konseptual

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017. Penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Berikut penentuan sampel penelitian:

Tabel 1 Kriteria pemilihan sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2014-2017.	43
Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang tidak mempublikasikan laporan keuangan selama periode 2014-2017.	(7)
Perusahaan yang memiliki laba negatif selama periode 2014-2017.	(9)
Perusahaan yang laporan keuangannya menggunakan mata uang asing.	(0)
Perusahaan yang tidak memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.	(9)
Total sampel	18
Jumlah tahun penelitian	4
Total data penelitian	72

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data yang digunakan berupa laporan keuangan tahun 2014-2017 dari perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal. Struktur modal merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas, dengan kata lain rasio ini digunakan untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang. Dalam penelitian ini struktur modal diformulasikan melalui rasio DER dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Terdapat empat Variabel Independen dalam model penelitian ini.

a. Variabel Profitabilitas (X1)

Menurut Kasmir (2014: 196) profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan yang dapat memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yaitu laba yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Dalam penelitian ini profitabilitas diformulasikan melalui rasio ROE dengan rumus:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

b. Variabel Risiko Bisnis (X2)

Risiko bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi oleh perusahaan ketika menjalankan kegiatan operasinya dengan kemungkinan ketidakmampuan perusahaan dalam mendanai kegiatan operasional usahanya (Gitman, 2012:527). Rumus yang digunakan untuk menghitung risiko bisnis adalah sebagai berikut:

$$\text{Risk} = \frac{\sigma \text{ EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

c. Variabel Kepemilikan Manajerial (X3)

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajer atau dengan kata lain manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Imanta dan Satwiko, 2011:68). Rumus yang digunakan untuk menghitung kepemilikan manajerial adalah sebagai berikut:

$$KM = \frac{\sum \text{Saham Manajerial}}{\sum \text{Saham Beredar}}$$

d. Variabel Pajak (X4)

Tarif pajak efektif merupakan tarif pajak aktual yang harus dibayarkan oleh perusahaan dibandingkan laba yang dihasilkan oleh perusahaan (Suparmono, 2010:7). Rumus yang digunakan untuk menghitung pajak adalah sebagai berikut:

$$ETR = \frac{\text{Total Tax Expense}}{\text{Earning Before Income Tax}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan teknik *purposive sampling*, maka sampel dalam penelitian ini berjumlah 18 perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi. Untuk mendapatkan normalitas data, maka perlu adanya deteksi data outlier. Terdapat 6 perusahaan yang memiliki data ekstrim sehingga tidak memenuhi uji-uji yang ada. Sehingga hanya terdapat 12 perusahaan yang memenuhi semua kriteria dan memenuhi uji-uji yang ada dengan periode penelitian selama 4 tahun. Maka, sampel yang diperoleh yaitu 48 data perusahaan. Statistik deskriptif disajikan pada tabel 2.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas dilakukan dengan *kolmogorov-smirnov test*, skewness-kurtosis, dan probability plot. Kesimpulan yang dapat diambil adalah semua variabel berdistribusi

normal dan dapat digunakan untuk pengujian analisis regresi linear berganda. Uji Multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance* (TOL). Kesimpulannya dapat dilihat bahwa semua variabel X memiliki nilai $TOL > 0,10$ dan $VIF < 10$. Maka, dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala multikolinearitas antar semua variabel bebas dalam penelitian ini.

Uji Heteroskedasitas dilakukan menggunakan analisis grafik *scatterplot*. Dapat disimpulkan jelas bahwa tidak ada pola tertentu karena titik menyebar tidak beraturan di atas dan di bawah sumbu 0 pada sumbu Y. Maka, dapat disimpulkan tidak terdapat masalah gejala heteroskedasitas. Uji Autokorelasi dilakukan dengan uji *Durbin-Watson*. Nilai DW tersebut berada diantara dU dan $4-dU$ yaitu $1,7206 < 2,142 < 2,82794$. Jadi, dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak terjadi autokorelasi antara variabel dependen dengan variabel independen.

Tabel 2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
StrukturModal	48	,071	1,813	,56458	,369087
Profitabilitas	48	,004	,318	,11650	,057555
RisikoBisnis	48	,004	,280	,10558	,059975
KepManaj	48	,000	,380	,08204	,116138
Pajak	48	,066	,580	,26338	,071495
Valid N (listwise)	48				

Sumber: Data Primer Diolah

Analisis Regresi Linear Berganda

Berdasarkan tabel 3 dapat dilihat dari analisis faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal seperti profitabilitas, risiko bisnis, kepemilikan manajerial, dan pajak maka dapat diperoleh model regresi sebagai berikut:

$$Y = 0,005 + 13,642X_1 - 14,001X_2 + 0,405X_3 + 1,576X_4 + e$$

Tabel 3 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,005	,160		,032	,975
	Profitabilitas	13,642	1,073	2,127	12,713	,000
	RisikoBisnis	-14,001	,926	-2,275	-15,124	,000
	KepManaj	,405	,208	,127	1,944	,058
	Pajak	1,576	,410	,305	3,842	,000

a. Dependent Variable: StrukturModal

Sumber: Data Primer Diolah

Uji Koefisien Determinasi

Dengan melihat nilai R square sebesar 0,854 Variabel dependen (struktur modal) dapat dipengaruhi oleh variabel independen (profitabilitas, risiko bisnis, kepemilikan manajerial, dan pajak) sebesar 85,4% dengan sisanya 14,6% dipengaruhi oleh variabel lainnya.

Uji Parsial

Berdasarkan tabel 4 dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian H1 diterima. Variabel risiko bisnis memiliki nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian H2 diterima. Variabel kepemilikan

manajerial memiliki nilai signifikansi $0,058 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian H3 ditolak. Variabel pajak memiliki nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa pajak berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian H4 diterima.

Tabel 4 Hasil Uji T

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,005	,160		,032	,975
	Profitabilitas	13,642	1,073	2,127	12,713	,000
	RisikoBisnis	-14,001	,926	-2,275	-15,124	,000
	KepManaj	,405	,208	,127	1,944	,058
	Pajak	1,576	,410	,305	3,842	,000

a. Dependent Variable: StrukturModal

Sumber: Data Primer Diolah

Uji Simultan

Berdasarkan tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Maka, dapat disimpulkan bahwa hipotesis 5 diterima sehingga variabel profitabilitas, risiko bisnis, kepemilikan manajerial, dan pajak secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal.

Tabel 5 Hasil Uji F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5,467	4	1,367	62,827	,000 ^b
	Residual	,935	43	,022		
	Total	6,403	47			

a. Dependent Variable: StrukturModal

b. Predictors: (Constant), Pajak, KepManaj, RisikoBisnis, Profitabilitas

Sumber: Data Primer Diolah

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Koefisien regresi variabel profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Maka, profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Semakin tinggi nilai profitabilitas maka akan semakin baik dimata pemilik perusahaan, investor maupun kreditor. Sebagaimana *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi akan memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan perusahaan tersebut dengan menggunakan pendanaan internal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Antoni dkk (2016) dan penelitian Ni Komang Ayu dan Ni Luh Putu (2017) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Koefisien regresi variabel struktur modal memiliki nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Maka, risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi dengan risiko bisnis yang tinggi pula maka akan memilih target struktur modal yang rendah. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan hutang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki risiko bisnis rendah. Semakin tinggi risiko bisnis dan penggunaan hutang yang besar maka dapat mempersulit suatu perusahaan dalam mengembalikan hutangnya. Hasil penelitian

ini sejalan dengan penelitian Riyadi (2016) dan Iignes (2017) yang menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal

Koefisien regresi variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikansi sebesar $0,058 > 0,05$. Maka, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham yang ikut serta dalam pengambilan keputusan suatu perusahaan seperti direksi dan dewan komisaris. Hal ini menunjukkan bahwa aktivitas dan tanggung jawab direksi dan dewan komisaris terhadap operasional perusahaan sangat besar yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Oleh sebab itu, untuk mendanai aktivitas perusahaannya manajemen akan lebih memilih sumber pendanaan secara internal yang berasal dari laba ditahan. Hal tersebut sesuai dengan *pecking order theory* bahwa suatu perusahaan akan lebih mengutamakan pembiayaan dengan sumber dana internal dibandingkan dana eksternal. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Natasha dan Said (2017) serta Mustafa dan Khairy (2018) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Pajak Terhadap Struktur Modal

Koefisien regresi variabel pajak memiliki nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Maka, pajak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Pendekatan Modigliani-Miller (MM) mengatakan bahwa tingkat pajak yang tinggi dapat menimbulkan kecenderungan perusahaan dalam meningkatkan penggunaan hutang dalam pemenuhan kebutuhan dana perusahaannya. Peningkatan atas penggunaan hutang tersebut dapat mengakibatkan meningkatnya nilai bunga atas hutang tersebut, laba yang diterima perusahaan akan menurun, dan pembayaran atas pajak akan berkurang. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan Sinta (2016) menyatakan bahwa pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, tetapi tidak sejalan dengan penelitian Iignes (2017) yang menyatakan bahwa pajak tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, Kepemilikan Manajerial, dan Pajak Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian statistik F diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 yang berarti bahwa variabel bebas profitabilitas, risiko bisnis, kepemilikan manajerial, dan pajak secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal.

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian dan uji yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan secara parsial profitabilitas, risiko bisnis, dan pajak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017 sedangkan kepemilikan manajerial secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Secara simultan bahwa profitabilitas, risiko bisnis, kepemilikan manajerial, dan pajak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.

Adapun beberapa saran yang dapat diberikan oleh peneliti yaitu untuk peneliti selanjutnya diharapkan untuk memperluas subjek penelitian agar populasi yang diambil lebih representatif dan hasil penelitiannya dapat digeneralisasikan untuk semua jenis perusahaan. Sebaiknya menggunakan rentang waktu yang lebih panjang seperti 5 tahun untuk membarikan hasil lebih valid. Dalam hal pemilihan variabel, maka saran yang

dapat diberikan adalah dapat menambahkan ataupun mengganti variabel independennya dengan menggunakan variabel lainnya. Saran untuk perusahaan, diharapkan perusahaan dapat memperhatikan faktor-faktor yang berdampak signifikan terhadap struktur modal. Saran untuk investor sebaiknya sebelum menanamkan modalnya pada perusahaan terlebih dahulu memperhatikan laporan keuangan yang diterbitkan serta melihat tingkat struktur modal yang digunakan agar dapat mengetahui risiko yang terdapat di perusahaan tersebut, sehingga investor tidak salah dalam mengambil keputusan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adi, S., Martani, D., Pamungkas, B. and Simanjuntak, R.A., 2016. Analysis of the quality of performance report of the local government on websites: Indonesian case. *Cogent Business & Management*, 3(1), p.1229393.
- Ambarwati, Sri Dwi Ari. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjut*, Penerbit Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Antoni, dkk. 2016. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014*, E-journal kopertis.
- Ariani, Ni Komang Ayu., dan Wiagustini, Ni Luh Putu. 2017. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Property & Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2015*, E-Jurnal Manajemen Unud.
- Cahyadi, Iignes Januar. 2017. *Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Termasuk dalam Daftar Efek Syariah Periode 2010-2012*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi.
- Effendy, M., Surya, T.M. and Mubarak, M.M., 2009. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Resiko Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Kesatuan (JIK)*, 11(1).
- Eugene F, Brigham dan Joel F, Houston. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 2 Edisi 11*, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Gitman, Lawrence. 2012. *Principles of Managerial Finance Thirteen edition*, Boston Pearson Education.
- Imanta dan Satwiko. 2011. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kepemilikan Manajerial*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi.
- Iriyadi, I., 2019. Prevention of Earnings Management through Audit Committee and Audit Quality in the Award-Winning and Non-Winning Companies. *Journal of Accounting Research, Organization and Economics*, 2(2), pp.155-169.
- Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*, Penerbit Rajawali Pers, Jakarta.
- Kusumaningrum, Sinta Dewi. 2016. *Analisis Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Tingkat Pajak, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Real Estate and Property yang terdaftar di BEI Tahun 2011-2014*.
- Martono, Nanang. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif: Analisis isi dan Data Sekunder Edisi Revisi*, Penerbit Rajawali Pers, Jakarta.
- Miraza, Chairanisa Natasha., dan Muniruddin, Said. 2017. *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Variabilitas Pendapatan, Corporate Tax Rate, dan Non Debt-tax Shield Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015*.
- Mostafa and Khairy. 2018. *Investigating the Impact of Firm Characteristics on Capital Structure of Quoted and Unquoted SMEs from 2008 till 2015*. E-Journal Accounting and Finance Research.
- Mulyana, M., Hidayat, L. and Puspitasari, R., 2019. Mengukur Pengetahuan Investasi Para Mahasiswa Untuk Pengembangan Galeri Investasi Perguruan Tinggi. *JAS-PT (Jurnal Analisis Sistem Pendidikan Tinggi Indonesia)*, 3(1), pp.31-52.
- Pamungkas, B. and Yusuf, E.S., 2007. Penerapan Sistem Akuntansi Pemerintahan dalam Mendukung Akuntabilitas Kinerja Instansi Pemerintah (AKIP): Penerapan pada Pusat

- Analisis Sosial Ekonomi dan Kebijakan Pertanian Bogor. *Jurnal Ilmiah Ranggagading (JIR)*, 7 (1), pp.8-13.
- Purba, J.H.V. and Magdalena, A., 2017. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Ekspor dan Dampaknya Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *DeReMa Jurnal Manajemen*, 12(2), pp.285-295.
- Riyadi, A. M. 2016. *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2012-2015*.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan Edisi 4*, Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- Suparmono, Thereria Woro. D. 2010. *Perpajakan Indonesia Mekanisme dan Perhitungan*, Penerbit Andi, Yogyakarta.
- Widiyanti, Luh Putu, dkk. 2016. *Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, dan Pajak Terhadap Struktur Modal pada Sektor Pariwisata Periode 2010-2014*, E-jurnal Manajemen Unud.
- Kembauw, E., Munawar, A., Purwanto, M.R., Budiasih, Y. and Utami, Y., 2020. Strategies of Financial Management Quality Control in Business.