

PENGARUH STRUKTUR AKTIVA, PROFITABILITAS DAN PAJAK TERHADAP STRUKTUR MODAL

(Studi pada Perusahaan Perdagangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016)

Ibnu Hajar Askolani

20140410292

Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
Ibnu.hajar.2014@fe.umy.ac.id

ABSTRACT

This research examined the influence of asset structure, profitability and tax to capital structure. The research objects were trading companies listed in the Indonesian Stock Exchange period 2011-2016. The selected samples using purposive sampling consisted of 40 companies. The analysis tool used in this research was multiple linear and panel data regression with Eviews 9 as the analytical application.

The results obtained in this study are: 1) asset structure has positive effect significantly on capital structure, 2) profitability has negative effect significantly on capital structure, 3) tax has a positive effect significantly on capital structure.

Keywords: asset structure, profitability, tax and capital structure.

PENDAHULUAN

Seorang manajer keuangan mempunyai tanggung jawab untuk mengambil keputusan investasi, pendanaan dan likuiditas dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Mamduh, 2015). Dalam hal investasi, manajer keuangan harus mencari investasi pada keuntungan tingkat tinggi pada risiko tertentu. Sedangkan dalam hal pendanaan, manajer keuangan harus mencari sumber dana dengan biaya paling rendah. Manajer harus menghitung besaran biaya modal yang harus dikeluarkan ketika mencari sumber pendanaan. Manajer harus mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Biaya modal akan mendatangkan risiko bagi perusahaan. Semakin tinggi risiko, maka tingkat keuntungan

yang diisyaratkan juga meningkat. Manajer harus cermat dan hati-hati dalam memilih sumber pendanaan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat dapat menimbulkan biaya modal yang tinggi. Biaya modal yang tinggi dapat mengakibatkan risiko kebangkrutan.

Keputusan struktur modal yang diambil oleh manajer tersebut tidak saja berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, tetapi juga berpengaruh terhadap risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Risiko keuangan tersebut meliputi kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya dan kemungkinan tidak tercapainya laba yang ditargetkan perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas, tampak bahwa keputusan struktur modal merupakan keputusan yang sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan untuk masa yang akan datang. Berberapa teori telah menjelaskan tentang struktur modal. Di antaranya adalah teori urutan sumber pendanaan atau *pecking order theory*. Manajer keuangan dianjurkan memilih sumber pendanaan yang mempunyai risiko yang lebih kecil.

Penulis telah mengamati berbagai objek penelitian tentang struktur modal saat ini didominasi oleh objek perusahaan manufaktur. Penulis sudah bosan dengan objek-objek pada penelitian sebelumnya yang seolah-olah di Indonesia ini hanya ada perusahaan manufaktur saja. Kalaupun bukan manufaktur, jumlahnya sangat sedikit. Jika dilihat pada situs www.sahamok.com, ada setidaknya 556 perusahaan yang sudah tercatat dan itu terdiri dari beraneka ragam sektor perusahaan. Semuanya mempunyai turut andil dalam memajukan perekonomian di Indonesia. Karena alasan tersebutlah yang menjadikan motivasi bagi penulis untuk memilih objek perusahaan perdagangan. Dikutip dari situs <http://ekonomi.metrotvnews.com>, Direktorat Jenderal Pajak (DJP) Kementerian Keuangan (Kemenkeu) mencatat tiga sektor unggulan penyumbang pendapatan pajak nonmigas adalah pertambangan, pengolahan, dan perdagangan. Ia menyebutkan pada semester I-2017, pertumbuhan pajak dari sektor pertambangan mencapai 50 persen. Sementara yang lainnya yakni pengolahan 15 persen dan perdagangan sebesar 14 persen.

Dalam penentuan komposisi struktur modal, manajer keuangan harus dihadapkan dengan 2 faktor, yaitu internal dan eksternal. Faktor eksternal contohnya adalah inflasi dan bunga. Seorang manajer keuangan mungkin akan mempertimbangkan faktor eksternal dalam menentukan komposisi struktur modal. Hal ini berguna untuk menekan serendah mungkin biaya modal yang kelak akan ditanggung perusahaan. Ini semua dilakukan untuk menghindari risiko tinggi yang akan dialami perusahaan seperti kebangkrutan. Hal ini juga didukung oleh saran dari penelitian Retno Yudhiarti (2016) dan Liwang (2011) dimana variabel yang digunakan masih pada lingkup variabel mikroekonomi dan memperpanjang tahun penelitian. Oleh karena itu, penulis merasa tertantang untuk menambahkan pengaruh variabel makroekonomi seperti pajak dan memperpanjang periode tahun penelitian hingga 6 tahun. Selain dari 2 faktor di atas, adanya perbedaan hasil pada beberapa penelitian tentang struktur modal sebelumnya juga memotivasi penulis. Pada variabel struktur aktiva, hasil penelitian Arland Rollad, dkk (2015), Patrick Bauer (2004) dan Acaravci (2015) mengatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun pada hasil penelitian Ria (2015), Titman Wessels (1988), Rajan Zingales (1995) mengatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Pada variabel profitabilitas, hasil penelitian Myers (1984), Ozkan (2001) dan Titman Wessels (1988) mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun pada hasil penelitian Bram Hediando (2011) mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Perbedaan-perbedaan hasil tersebut memotivasi penulis untuk menguji kembali variabel-variabel di atas.

Berdasarkan uraian di atas, penulis merasa tertarik melakukan penelitian lebih lanjut yang hasilnya dituangkan dalam skripsi berjudul: "Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas dan Pajak terhadap Struktur Modal".

KAJIAN TEORI

1. Struktur Modal.

Struktur modal dapat didefinisikan sebagai suatu perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto 2001:282) dalam Ria (2015). Struktur modal suatu perusahaan merupakan gabungan antara modal sendiri dan utang yang dimiliki oleh perusahaan. Utang perusahaan dapat berasal dari pinjaman dari pihak luar (kreditur). Struktur modal berkaitan dengan bagaimana cara perusahaan membiayai utangnya dan mengambil keputusan mengenai bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Pendanaan perusahaan dapat berupa utang atau modal sendiri dan perlu dipertimbangkan kapan memperoleh dana-dana tersebut. Dengan struktur modal, investor perusahaan dapat menganalisis keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya.

2. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal.

a. Struktur Aktiva.

Struktur aktiva adalah penentuan berupa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap (Riyanto, 2001) dalam Ria (2015). Titman dan Wessels (1988) menyatakan struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aktiva yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Dengan kata lain, dengan struktur aktiva yang besar berarti perusahaan memiliki rasio utang yang besar.

Struktur aktiva adalah perbandingan antara total aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan (Anita, 2010). Jika nilai aktiva tetap yang dimiliki besar, maka aktiva tetap ini dapat digunakan sebagai jaminan. Selain itu, penjaminan utang dengan aktiva tetap akan lebih dapat dipercaya oleh kreditur karena jika perusahaan tidak mampu melunasi, nilai likuidasinya akan lebih besar daripada aktiva lancar.

b. Profitabilitas.

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba dalam suatu periode tertentu (Mamduh, 2015).

Brigham dan Houston (2001) dalam Ria (2015), mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengambilan yang tinggi atas investasi akan menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan mendanai aktivitasnya dengan dana internalnya (laba ditahan).

c. Pajak

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), pajak adalah pungutan, biasanya berupa uang yang harus dibayar oleh penduduk sebagai sumbangan wajib kepada negara atau pemerintah sehubungan dengan pendapatan, pemilikan, harga beli barang, dan sebagainya. Pajak digunakan untuk kepentingan pemerintah dan masyarakat umum. Pajak merupakan salah satu sumber dana pemerintah untuk melakukan pembangunan, baik pemerintah pusat maupun pemerintah daerah. Myers (1984) dalam penelitiannya yang berjudul *The Capital Structure Puzzle* mengatakan bahwa perusahaan akan menyeimbangkan antara nilai efisiensi pajak akibat bunga utang dengan biaya kebangkrutan yang mungkin akan dialami. Perusahaan akan melihat berapa pajak yang akan dia tanggung jika dia berutang pada pihak luar (bank).

3. Teori Struktur Modal.

a. *Pecking Order Theory*.

Secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan pemilihan sumber dana (Mamduh, 2015), yaitu:

- 1) Perusahaan memilih pendanaan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan perusahaan.
- 2) Perusahaan menghitung target rasio pembayaran berdasarkan perkiraan kesempatan investasi. Perusahaan berusaha menghindari perubahan dividen yang

tiba-tiba. Pembayaran dividen tetap dibayarkan konstan ataupun kalau berubah, tidak berubah secara signifikan.

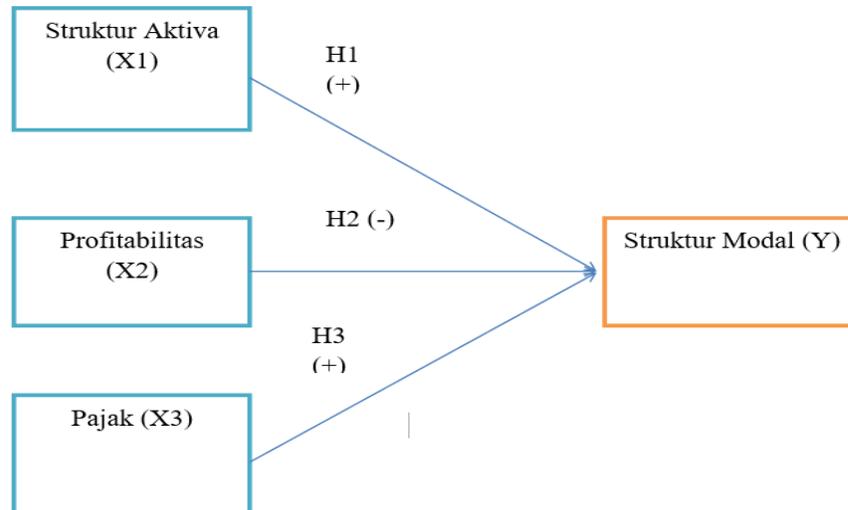
- 3) Karena kebijakan dividen yang konstan (*sticky*), digabung dengan fluktuasi laba dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat-saat tertentu.
- 4) Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dulu. Perusahaan akan memulai dengan utang, kemudian dengan surat berharga campuran (*hybrid*) seperti obligasi konvertibel, dan kemudian sebagai pilihan terakhir adalah saham.

b. *Trade-Off Theory*.

Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (1984), perusahaan akan berutang sampai pada tingkat utang optimal, dimana penghematan pajak dari utang sama dengan biaya kesulitan keuangan. Biaya kesulitan keuangan adalah biaya kebangkrutan dan biaya keagenan.

Jika jumlah utang melewati titik optimal, maka perusahaan bukan mendapatkan keuntungan efisiensi pajak, namun justru mengalami risiko kebangkrutan akibat tidak mampu membayar utang dengan bunganya. *Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal.

MODEL PENELITIAN



Gambar 1. Model Penelitian

HIPOTESIS

1. Struktur Aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
2. Profitabilitas negatif signifikan terhadap struktur modal.
3. Pajak berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

1. Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini yaitu perusahaan sektor perdagangan yang terdaftar pada BEI (Bursa Efek Indonesia) tahun 2011-2016.

2. Teknik Sampling

Sampel pada penelitian ini diambil dengan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah pengambilan sampel yang dilakukan sesuai dengan tujuan penelitian yang telah ditetapkan dan berdasarkan kriteria tertentu (Jogiyanto, 2015). Kriteria yang digunakan pada penelitian ini adalah:

- a. Perusahaan sektor perdagangan yang tercatat di BEI (Bursa Efek Indonesia) sepanjang tahun 2011 hingga 2016.
- b. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan yang tercatat di BEI (Bursa Efek Indonesia) dalam sektor perdagangan sepanjang tahun 2011 hingga 2016.
- c. Perusahaan tidak mengalami kerugian selama kurun waktu penelitian.
- d. Perusahaan tidak memiliki rasio pajak negatif.

3. Jenis Data

Data yang digunakan merupakan data sekunder yaitu laporan keuangan 2011-2016 yang dipublikasikan oleh perusahaan sektor industri perdagangan yang terdaftar dalam BEI (Bursa Efek Indonesia).

4. Teknik pengambilan data

Metode pengumpulan data dengan menggunakan sumber data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan dan ringkasan tahunan perusahaan perdagangan periode 2011-2016 yang terdapat di website Bursa Efek Indonesia, www.idx.co.id. Digunakan pula data-data keuangan dari www.sahamok.com sebagai pelengkap data yang akan diteliti apabila data tidak ditemukan di website Bursa Efek Indonesia.

5. Definisi Operasi Variabel

- a. Struktur Modal.

Struktur modal dapat didefinisikan sebagai suatu perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto 2001:282) dalam Ria (2015). Struktur modal suatu perusahaan merupakan gabungan antara modal sendiri dan utang yang dimiliki oleh perusahaan. Proksi struktur modal (Y) di penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Patrick Bauer (2004)

dan Rajan Zingales (1995) yakni perbandingan antara total utang dengan total aktiva.

$$\text{Struktur Modal} = \text{Total Utang} / \text{Total Aktiva}$$

b. Struktur Aktiva.

Struktur aktiva adalah penentuan berupa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap (Riyanto, 2001) dalam Ria (2015). Kepemilikan struktur aktiva yang besar memungkinkan perusahaan memiliki rasio utang yang besar. Titman dan Wessels (1988), Abbas (2016), Songul Kakilli Acaravci (2015) dan Mamduh Hanafi (2015) menggunakan proksi pada variabel struktur aktiva dengan rasio perbandingan total aktiva tetap dengan total aktiva. Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aktiva} = \text{Total Aktiva Tetap} / \text{Total Aktiva}$$

c. Profitabilitas.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu (Mamduh, 2015). Pada penelitian ini, penulis mengacu pada buku Mamduh Hanafi (2015) dan penelitian Acaravci (2015) bahwa rasio profitabilitas adalah perbandingan laba bersih dengan total aset.

$$\text{Profitabilitas} = \text{Laba Bersih} / \text{Total Aset}$$

d. Pajak.

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), pajak adalah pungutan, biasanya berupa uang yang harus dibayar oleh penduduk sebagai sumbangan wajib kepada negara atau pemerintah sehubungan dengan pendapatan, pemilikan, harga beli barang, dan sebagainya. Pajak merupakan biaya yang harus dikeluarkan perusahaan setiap tahun sebagai bentuk apresiasi terhadap negara tempat beroperasi. Perusahaan akan melihat berapa pajak yang akan ditanggung jika berutang pada pihak bank. Pajak dapat menyebabkan kebangkrutan jika perusahaan berutang tanpa perhitungan. Dalam penelitian ini, pajak mengacu pada penelitian Abbas (2016), Patrick Bauer (2004) dan Budiono

(2017), yakni besaran laba sebelum pajak (EBT) dikurangi dengan laba bersih (EAT) kemudian dibagi dengan laba sebelum pajak (EBT) atau dapat dituliskan secara sistematis sebagai berikut:

$$\text{Pajak} = (\text{EBT} - \text{EAT} / \text{EBT}) \times 100 \%$$

MODEL ANALISIS DATA

Analisis yang akan digunakan yaitu regresi linear berganda dengan model kuadrat terkecil yang berguna untuk menganalisis pengaruh faktor independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Pengolahan data ini menggunakan Eviews 9 untuk melakukan regresi linear berganda dan regresi data panel. Persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 SA + \beta_2 PROF + \beta_3 PJK + e$$

Keterangan

Y : Struktur Modal

SA : Struktur Aktiva

PROF : Profitabilitas

PJK : Pajak

α : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisien regresi

e : Standar Error

MODEL ESTIMASI

Uji statistik t bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen secara individu terhadap variabel dependen. Variabel independen terdiri dari struktur aktiva (SA), profitabilitas (PROF) dan pajak (PJK). Variabel dependen yaitu struktur modal. Hasil pengujian regresi linear berganda menggunakan Eviews 9 sebagai berikut:

Tabel 1. Uji Statistik t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.376189	0.049387	7.617215	0.0000
SA	-0.209960	0.073864	-2.842520	0.0049
PROF	0.107264	0.167896	0.638875	0.5235
PJK	0.547239	0.141274	3.873596	0.0001

Sumber : Eviews 9 setelah diolah.

Setelah melakukan pengujian dengan analisis regresi linear berganda, penulis menganggap hasil yang keluar kurang memuaskan karena hanya satu variabel independen yang lolos uji hipotesis. Oleh karena itu, penulis mencoba menggunakan analisis regresi data panel. Menurut Gujarati, dkk (2013), analisis dengan regresi data panel dapat memberikan hasil yang lebih baik karena dapat mendeteksi dan mengukur dampak sederhana yang tidak bisa dilihat pada data *time series* murni atau *cross-section* murni. Pengujian dengan regresi data panel harus melalui tahap uji Chow dan Hausman untuk menentukan model *fix* atau *random* yang akan digunakan.

Adapun hasil uji Chow dan Hausman adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Chow

<i>Cross-section F</i>	Probabilitas
23.661629	0.0000

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

<i>Chi-Sq. Statistic</i>	Probabilitas
9.496096	0.0234

Sumber : Eviews 9 setelah diolah

Setelah melalui pengujian uji Chow dan Hausman, dapat diambil kesimpulan bahwa penelitian ini menggunakan regresi data panel model *fix*. Hasil pengujian regresi data panel model *fix* menggunakan Eviews 9 adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Uji Statistik t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.407060	0.034454	11.81441	0.0000
SA	0.157869	0.070030	2.254293	0.0253
PROF	-0.721061	0.161155	-4.474329	0.0000
PJK	0.298751	0.094485	3.161905	0.0018

Tabel 5. Uji Statistik F

<i>F-statistic</i>	<i>Prob (F-statistic)</i>
25.65380	0.000000

Tabel 6. Uji Koefisien Determinasi

<i>R-squared</i>	<i>Adjusted R-squared</i>
0.845635	0.812672

Sumber : Eviews 9 setelah di olah.

PEMBAHASAN

Struktur aktiva memberikan pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan perdagangan di Indonesia yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2016. Perusahaan yang mempunyai struktur aktiva yang besar cenderung akan menggunakan sumber eksternal berupa utang karena kreditor cenderung lebih percaya untuk mendanai perusahaan yang menjaminkan aktiva tetapnya. Kreditor merasa lebih aman dengan jaminan debitur berupa aktiva tetapnya karena kemungkinan besar apabila debitur tidak melunasi utangnya, maka kreditor dapat

melikuidasikan jaminan aktiva tetap debitor. Sedangkan nilai likuidasi aktiva tetap biasanya akan lebih besar dibandingkan aktiva lancar.

Titman dan Wessels (1988) menyatakan struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aktiva yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Dengan kata lain, dengan struktur aktiva yang besar berarti dapat menimbulkan rasio utang yang besar juga. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Abdul Ghafoor Awan, dkk (2014), Rajan dan Zingales (1995), Titman Wessels (1988) Bram (2010), Ria (2015) dan Liwang (2011) yang mengatakan bahwa perusahaan dengan kepemilikan aktiva tetap yang besar berpengaruh positif pada struktur modalnya.

Profitabilitas memberikan pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan perdagangan di Indonesia yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2016. Profitabilitas yang tinggi menyebabkan perusahaan menghindari penggunaan utang karena akan menimbulkan biaya modal berupa bunga. Perusahaan cenderung akan menggunakan dana internal berupa laba ditahan sebagai sumber dana karena laba ditahan paling mudah (dana yang benar-benar dipegang perusahaan) dan murah (tidak perlu membayar beban bunga).

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dalam suatu periode tertentu (Mamduh, 2015). Profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan para investor atas investasi yang dilakukan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba akan dapat menarik para investor untuk menanamkan dananya guna memperluas usahanya, sebaliknya tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor menarik dananya. Sedangkan bagi perusahaan itu sendiri profitabilitas dapat digunakan sebagai evaluasi atas efektivitas pengelolaan badan usaha tersebut.

Hal dari penelitian ini sesuai dengan pecking order theory dimana perusahaan menggunakan sumber dana internal yaitu laba ditahan karena yang laba ditahan bebas risiko dan tidak menimbulkan biaya modal seperti utang dan saham. Hal ini didukung dengan penelitian Acaravci (2015), Abbas (2016), Abdul Ghafoor Awan, dkk (2014), Myers (1984), Titman Wessel (1988), Rajan Zingales (1995) dan Ozkan (2001). Hasil

penelitian mereka berbanding lurus dengan teori pecking order yang menjelaskan tentang urutan sumber pendanaan. Manajer keuangan dianjurkan memilih sumber pendanaan mulai dari yang paling minim risiko yaitu laba ditahan, kemudian utang, lalu yang paling berisiko yaitu saham.

Pajak memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan perdagangan di Indonesia yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2016. Hal ini membuktikan bahwa dalam penelitian ini, perusahaan menggunakan utang yang tinggi untuk mendapatkan manfaat efisiensi pajak. Perusahaan memandang besaran risiko kebangkrutan akibat utang masih lebih kecil dibandingkan manfaat penghematan pajak yang didapat. Ini selaras dengan teori trade-off, perusahaan yang berutang akan mendapatkan manfaat penghematan pajak dan meningkatkan nilai perusahaan dengan catatan bahwa nilai utang akan mencapai pada titik maksimum. Jika perusahaan telah maksimum berutang, maka perusahaan disarankan tidak berutang karena akan menghadapi risiko kebangkrutan dan dapat menurunkan nilai perusahaan.

Pajak adalah pungutan wajib yang dibayar rakyat untuk negara dan akan digunakan untuk kepentingan pemerintah dan masyarakat umum. Perusahaan akan melihat berapa pajak yang akan dia tanggung jika dia berutang pada pihak bank. Pajak dapat menyebabkan kebangkrutan jika perusahaan berutang tanpa perhitungan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Patrick Bauer (2004), Novianti (2015) dan Budiono (2017) yang menyatakan hasil bahwa pajak berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data mengenai pengaruh struktur aktiva, profitabilitas dan pajak terhadap struktur modal perusahaan sektor perdagangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2016, maka penelitian ini menghasilkan kesimpulan sebagai berikut:

1. Struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan perdagangan yang terdaftar di BEI 2011-2016, yang menunjukkan bahwa H1 diterima.
2. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan perdagangan yang terdaftar di BEI 2011-2016, yang menunjukkan bahwa H2 diterima.
3. Pajak berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan perdagangan yang terdaftar di BEI 2011-2016, yang menunjukkan bahwa H3 diterima.
4. Hasil koefisien determinasi pada penelitian ini adalah 81,2% sehingga masih ada 18,8% faktor lain yang mempengaruhi struktur modal.

KETERBATASAN PENELITIAN

Penelitian ini masih mempunyai beberapa keterbatasan diantaranya sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya mengambil sektor perdagangan dan periode penelitian selama 6 tahun yaitu tahun 2011-2016.
2. Pada penelitian ini hanya terdapat 3 variabel independen yaitu struktur aktiva, profitabilitas dan pajak.

SARAN

Berdasarkan hasil penelitian, saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi Manajemen Perusahaan.

Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif, profitabilitas berpengaruh negatif dan pajak berpengaruh positif. Seluruhnya merupakan variabel yang berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal sehingga perusahaan ketika akan menentukan tingkat struktur modal perlu memperhatikan struktur aktiva, profitabilitas dan pajak.

2. Bagi Penelitian Selanjutnya.

Hasil koefisien determinasi pada penelitian ini adalah 81,2% sehingga masih ada 18,8% faktor lain yang mempengaruhi struktur modal. Saran untuk penelitian selanjutnya dapat meneliti kembali pajak serta variabel lain yang berpengaruh terhadap struktur modal seperti memasukkan variabel makroekonomi seperti inflasi dan kebijakan suku bunga Bank Indonesia. Selain itu, masih ada sejumlah variabel mikroekonomi yang lain seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan NDTS (*Non Debt Tax Shield*). Pembaharuan variabel ini untuk mendapatkan hasil yang lebih baik serta perlunya dilakukan penelitian dengan sampel selain sektor perdagangan agar memperkaya wawasan terkait penelitian seputar struktur modal dengan melihat hasil penelitian berdasarkan sektor yang berbeda-beda. Selain pada aspek penambahan variabel, untuk peneliti selanjutnya agar mengambil sektor lain selain perdagangan seperti keuangan atau menambah jumlah tahun penelitian agar didapat sebuah hasil penelitian baru tentang struktur modal di lain sektor.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, M. (2016). Determinants of Capital Structure: Empirical Evidence form listed firms in Norway. 1-40.
- Acaravci, S. K. (2015). The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 1-14.
- Amin, Muhammad Sajid, Prof. Dr.Abdul Ghafoor Awan. (2014). Determinants of Capital Structure. *European Journal of Accounting Auditing and Finance Research*, 1-20.
- Basuki, Agus Tri, Nano Prawoto. (2016). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Bauer, P. (2004). Determinants of Capital Structure. *Czech Journal of Economics and Finance*, 54, 1-15.
- Budiono, N. S. (2017). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga SBI, Kurs US Dollar Terhadap Rupiah, Pajak, Solvabilitas, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015. *Bisnis dan Manajemen*, 119-122.
- Dwilestari, A. (2010). Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan dan Likuiditas terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Riset dan Akuntansi Keuangan*, 153-165.
- Ghozali, I. (2013). *Analilis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi Eviews 8*. Semarang: Universitas Diponogoro Semarang.
- Gujarati, Damodar N., Dawn C. Porter. (2015). *Dasar-dasar Ekonometrika Edisi 5 Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hadianto, B. (2010). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Periode 2000-2006: Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order. *Jurnal Manajemen*, 7(2), 14-29.
- Hanafi, M. M. (2015). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, Jogiyanto. (2015). *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman Edisi 6*. Yogyakarta: BPFE.

- Huang, Samuel G. H., Frank M. Song. (tt). The Determinants of Capital Structure: Evidence from China. *School of Economics and Finance and Centre for China Financial Research*, 1-21.
- Liwang, F. P. (2011). Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal. *Semantik Jurnal* 2011, 2-9.
- Myers. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 1-12.
- Naray, Arlan Rolland, Lisbeth Mananeke. (2015). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Ukuran Penjualan terhadap Struktur Modal pada Bank Pemerintah Kategori Buku 4. *Program Magister Management Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sam Ratulangi*, 1-10.
- Novianti, R. (2015). Pengaruh Pertumbuhan Aset, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan Penghematan Pajak terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2013. *Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji*, 1-27.
- Ozkan. (2001). Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target: Evidence from UK Company Panel Data. *Journal of Business Finance & Accounting*, 28(1) & (2), 1-24.
- Rahmawati, A., Fajarwati, & Fauziyah. (2015). *Statistika Teori dan Praktik*. Yogyakarta: Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Rajan, Zingales. (1995). What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. *The Journal of Finance* . vol. L, NO. 5, 1-40.
- Sari, Ria Dite Sinta. (2015). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Skripsi Manajemen Fakultas Ekonomi UMY*, 1-15.
- Titman, Sheridan, Roberto Wessels. (1-26). The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*, 1988.
- Yudhiarti, R., Mohammad, D. H., Mahfud, K., & Si, M. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2014), 5(1998), 1-13.

- Anonim, Kamus Besar Bahasa Indonesia, <http://www.kbbi.web.id/pajak>. Diakses tanggal 13 Juni 2018 pukul 20.00 WIB.
- Anonim, Laporan Keuangan dan Tahunan, <http://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>. Diakses tanggal 6 Juni 2018 pukul 12.00 WIB.
- Anonim, Penjelasan Metode Analisis Regresi Data Panel, <https://www.statistikian.com/2014/11/regresi-data-panel.html>. Diakses tanggal 20 Juni 2018 pukul 20.00 WIB.
- Anonim, Sektor Perdagangan Jasa & Investasi, <http://www.sahamok.com/emiten/sektor-perdagangan-jasa-investasi/>. Diakses tanggal 13 Juni 2018 pukul 20.00 WIB.
- Artanti, Annisa Ayu, Tiga Sektor Unggulan Sumbang Pajak Terbesar, <http://ekonomi.metrotonews.com/makro/5b2jDxrb-tiga-sektor-unggulan-sumbang-pajak-terbesar>. Diakses tanggal 13 Juni 2018 pukul 20.00 WIB.
- Supriadi, A, Hindari Pajak, 2000 Perusahaan Asing Sengaja Timbun Utang, <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20150917154008-78-9395/hindari-pajak-2000-perusahaan-asing-sengaja-timbun-utang>. Diakses tanggal 10 Juni 2018 pukul 20.00 WIB.