

PENGARUH PROFITABILITAS, BUSINESS RISK, NON DEBT TAX SHIELD DAN TANGIBILITY ASSET TERHADAP STRUKTUR MODAL

**(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Untuk Periode 2012 - 2014)**

**Oleh :
Rudy Ernando Febryan**

**Dosen Pembimbing :
Grace Widijoko, SE., MSA., Ak**

ABSTRAK

Beberapa penelitian empiris terdahulu masih belum dapat membuktikan secara pasti hubungan antara profitabilitas, *business risk*, *non debt tax shield* dan *tangibility asset* terhadap penggunaan utang. Beberapa literatur mendefinisikan bahwa struktur modal merupakan gabungan antara pendanaan berupa utang dan ekuitas. struktur modal juga didefinisikan sebagai langkah bagaimana perusahaan mendanai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan sumber pendanaan yang berbeda. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dan menjelaskan hubungan antara profitabilitas, *business risk*, *non debt tax shield* dan *tangibility asset* terhadap penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode purposive. Setelah disesuaikan dengan beberapa persyaratan, total sampel yang digunakan sebanyak 231 sampel. Dengan menggunakan analisis regresi berganda, hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas (PROF) dan *non debt tax shield* (NDTS) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap penggunaan utang (DAR) . Sedangkan *business risk* (BR) dan *tangibility asset* (TANG) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap penggunaan utang (DAR).

Kata kunci : struktur modal, profitabilitas, *business risk*, *non debt tax shield*, *tangibility asset*, *purposive sampling*, analisis regresi berganda

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Dengan adanya pengaruh globalisasi membuat persaingan antar perusahaan semakin ketat. Maka dari itu, perusahaan dituntut untuk dapat meningkatkan setiap elemen di dalam perusahaannya, baik itu dilihat dari produk, teknologi, pemasaran, maupun sumber daya manusia yang dimilikinya. Selain itu, perusahaan pun dituntut untuk dapat melakukan pengelolaan terhadap fungsi – fungsi yang penting di dalam perusahaan (Nurita, 2012). Pengelolaan yang dimaksud berkaitan dengan pengambilan keputusan yang tepat atas perencanaan, pemasaran, keuangan maupun strategi – strategi lainnya yang perlu dilakukan.

Salah satu keputusan yang harus di ambil oleh perusahaan adalah keputusan pendanaan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen, dan saham biasa yang digunakan oleh perusahaan (Fadhli, 2010). Keputusan pendanaan sendiri berkaitan dengan bagaimana perusahaan tersebut dapat memperoleh dana untuk membiayai investasinya secara efisien. Selain itu, keputusan pendanaan juga dapat membantu perusahaan dalam menentukan seberapa besar utang dibandingkan dengan ekuitas dalam membiayai investasi perusahaan tersebut (Setiawan, 2006).

Semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang diperlukan untuk melakukan kegiatan ekspansi, akibatnya perusahaan tidak selamanya akan terus memanfaatkan sumber dana internal yang dimilikinya untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Oleh karena itu, utang sering dijadikan pilihan alternatif bagi perusahaan karena sifatnya yang tidak permanen dan lebih murah untuk dilakukan (Nanok, 2008). Hal ini menjadikan utang sebagai bagian penting dari struktur modal perusahaan. Namun, tidak semua kreditur bersedia untuk memberikan pinjaman tanpa mempertimbangkan resiko yang mungkin terjadi nantinya.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Struktur Modal dan Penggunaan Utang

Teori struktur modal modern dikenalkan oleh Modigliani-Miller (MM) pada tahun 1958, mereka berasumsi bahwa bagaimana perusahaan mendanai kegiatan operasinya tidak akan berdampak apapun, sehingga struktur modal adalah suatu hal yang tidak relevan. Dengan kata lain, nilai perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap penggunaan utang. Dalam penelitian pertamanya ditahun 1958, Modigliani-Miller berasumsi bahwa tidak adanya aspek perpajakan, tidak ada biaya kebangkrutan, investor memiliki informasi yang sama atas perusahaan, investor memiliki harapan yang sama atas tingkat resiko dan laba perusahaan, saham dan obligasi diperdagangkan dalam kondisi pasar sempurna dan lain – lain.

Dalam melakukan pendanaan, perusahaan dapat menggunakan dua jenis sumber pendanaan yaitu, utang dan ekuitas. Campuran antara utang dan ekuitas itulah disebut dengan struktur modal (Pervez et al. 2009). Pendanaan yang berasal dari ekuitas yaitu apabila perusahaan menjual sebagian dari sahamnya kepada investor. Sedangkan pendanaan yang berasal dari utang bisa berasal dari kreditur maupun penerbitan obligasi. Masing – masing dari sumber pendanaan tersebut mempunyai keuntungan dan kerugiannya masing – masing, maka manajer perusahaan dituntut untuk dapat mengambil keputusan yang tepat dalam menentukan komposisi pendanaan perusahaan.

Agency Theory (Teori Keagenan)

Teori agensi merupakan sebuah kontrak antara *principal* dan *agent*, dimana *principal* merupakan pihak yang memberi kuasa atau mandat kepada agen, sedangkan agen adalah pihak yang menerima dan melakukan mandat atau kuasa yang telah diberikan. Dalam mengelola perusahaan, manager dipilih oleh pemegang saham. Hal ini menimbulkan perbedaan kepentingan antara manager dan pemegang saham yang mengakibatkan adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan antara *principal* dan agennya (Jensen dan Meckling, 1976).

Penggunaan utang merupakan suatu mekanisme yang bisa dipakai untuk mengurangi atau meminimalisir adanya konflik keagenan. Penggunaan utang dalam stuktur modal akan menurunkan *cash*

flow perusahaan sehingga dapat meminimalisir kemungkinan terjadinya pemborosan yang dilakukan oleh manajer, akan tetapi penggunaan utang juga dapat meningkatkan kemungkinan terjadinya kebangkrutan sehingga perlu adanya penggunaan utang yang optimal.

Pecking order theory (POT)

Pecking Order Theory (POT) menjelaskan bahwa perusahaan lebih cenderung menyukai pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal. Myers dan Majluf (1984) menjelaskan bahwa terdapat 3 sumber pendanaan yang dapat digunakan oleh perusahaan, yaitu saldo laba, utang dan ekuitas. Dari ketiga jenis sumber pendanaan tersebut, ekuitas memiliki resiko yang jauh lebih besar daripada utang sedangkan saldo laba tidak memiliki resiko. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan akan lebih cenderung untuk menggunakan sumber pendanaan internal yaitu dari saldo laba, dibandingkan penggunaan dana eksternal. Apabila dimungkinkan, seluruh pendanaan akan digunakan dari saldo laba. Namun apabila perusahaan tidak memiliki dana internal yang memadai, maka dana eksternal merupakan alternatif yang dipilih. Jika dana eksternal dibutuhkan, maka perusahaan akan cenderung menggunakan utang daripada ekuitas (penerbitan saham).

Trade Off Theory

Trade-off theory berfokus pada manfaat serta kerugian yang diterima perusahaan apabila memutuskan untuk menggunakan hutang. Penggunaan utang yang optimal bergantung pada *trade-off* antara keuntungan dan kerugian yang ditimbulkan dari sumber pendanaan. Selama perusahaan yang berutang memiliki kemungkinan yang lebih besar untuk menjadi bangkrut daripada perusahaan yang tidak berutang, maka perusahaan tersebut menjadi lahan investasi yang kurang menarik (Horne dan Wachowicz, 2013). Selama penggunaan utang masih memberikan manfaat bagi perusahaan, maka penggunaan utang masih diperbolehkan. Namun, apabila pengorbanan atas penggunaan utang lebih besar, maka penggunaan utang tidak lagi diperbolehkan.

Signalling Theory

Signalling theory berfokus pada pentingnya informasi yang dibagikan oleh manajemen perusahaan kepada pihak eksternal maupun pemegang saham. Akan tetapi, sebagai dampak adanya informasi asimetri, terkadang informasi yang diberikan tidak sesuai dengan keadaan yang sebenarnya. Kelengkapan dan keakuratan informasi dapat mempengaruhi keputusan investasi bagi para investor, apakah tetap bersedia menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut atau beralih ke perusahaan lain yang lebih menguntungkan prospeknya.

Pengumuman penggunaan utang yang lebih banyak dalam struktur modal perusahaan diyakini merupakan salah satu sinyal yang paling efektif untuk dilakukan (Papadopoulos, 2014). Hal ini menunjukkan optimisme manajer terhadap prospek masa depan perusahaannya bahwa perusahaannya relatif tidak akan mudah mengalami kebangkrutan atau kesulitan keuangan lainnya dibandingkan perusahaan yang kurang *profitable* lainnya (Ross, 1977).

Hubungan Profitabilitas dengan Penggunaan Utang

Teori *pecking order* menekankan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung akan menggunakan saldo laba (*retained earnings*) lalu kemudian diikuti oleh utang dan setelah itu baru pendanaan dari ekuitas (penerbitan saham) sebagai pilihan terakhir. Penelitian yang dilakukan Yeniatie dan Destriana (2010) menyatakan bahwa semakin besar *profit* perusahaan, maka semakin kecil penggunaan utang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan. Apabila kebutuhan dana belum tercukupi, perusahaan dapat menggunakan utang. Penelitian ini juga didukung oleh beberapa penelitian diantaranya, Indrajaya (2011), Murhadi (2011), Nurita (2012), Liem, dkk (2013) dan Nurrohim (2008). Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis pertama yang diajukan :

H1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan.

Hubungan *Business Risk* dengan Penggunaan Utang

Teori agensi menyatakan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara risiko bisnis dan penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan risiko bisnis yang lebih tinggi sebaiknya menggunakan lebih sedikit utang, karena semakin tinggi risiko bisnis, peningkatan utang akan memperbesar beban bunga tetap, sehingga menurunkan laba dan menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Prabansari dan Kusuma (2005) di dalam penelitiannya menyatakan bahwa *business risk* (risiko bisnis) memiliki pengaruh negatif terhadap penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan. Dengan kondisi seperti ini, maka terdapat hubungan yang negatif antara risiko bisnis dan struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis pertama yang diajukan :

H2 : *Business risk* berpengaruh negatif terhadap penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan.

Hubungan *Non Debt Tax Shield* dengan Penggunaan Utang

Non debt tax shield mengacu kepada manfaat pajak yang diterima perusahaan dari depresiasi dan amortisasi. Dengan begitu, perusahaan yang memiliki *non debt tax shield* yang tinggi cenderung akan menggunakan utang lebih sedikit. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Chen (2004) bahwa *non debt tax shield* memiliki pengaruh negatif terhadap penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan. Selain dari utang, depresiasi dari aset tetap maupun aset tidak tetap juga memiliki dampak yang sama terhadap manfaat pajak yang akan diterima perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis pertama yang diajukan :

H3 : *Non Debt Tax Shield* berpengaruh negatif terhadap penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan.

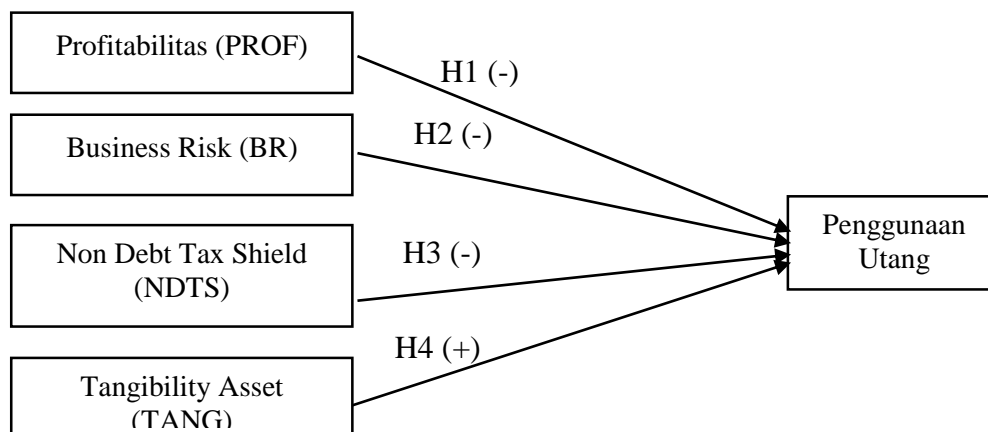
Hubungan *Tangibility Asset* dengan Penggunaan Utang

Perusahaan yang memiliki aset tetap yang sesuai untuk dijaminkan akan lebih mudah mendapatkan pinjaman karena kreditur akan lebih longgar memberikan pinjaman ketika terdapat jaminan. Namun apabila perusahaan gagal dalam melunasi kewajibannya, maka aset yang dijaminkan akan disita oleh kreditur. Sehingga perusahaan yang memiliki *tangibility asset* dalam jumlah besar cenderung akan menggunakan utang yang banyak pula. Hal ini didukung oleh penelitian Murhadi (2012) yang menyatakan bahwa *tangibility asset* berpengaruh positif terhadap penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis pertama yang diajukan :

H4 : *Tangibility Asset* berpengaruh positif terhadap penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan.

Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan landasan teori dan beberapa penelitian terdahulu yang telah diuraikan, maka kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012 - 2014. Penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil pemilihan sampel dapat dilihat pada tabel 1 berikut ini :

Tabel 1
Prosedur Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Pemilihan Sampel	Sampel per Tahun	Total Sampel
1	Perusahaan yang terdaftar sebagai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012 – 2014	138	414
2	Perusahaan mengalami kerugian selama periode penelitian	(43)	(129)
3	Perusahaan yang memiliki EBIT negatif selama periode penelitian	(4)	(12)
4	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan serta laporan keuangan yang tidak tersedia selama periode penelitian	(9)	(27)
5	Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam satuan mata uang asing namun tidak mencantumkan nilai kurs pada Catatan Atas Laporan Keuangan yang berakhir pada 31 Desember 2012, 31 Desember 2013, dan 31 Desember 2014	0	0
6	Perusahaan yang delisting selama periode penelitian	(5)	(15)
Total sampel yang digunakan		77	231

Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini, profitabilitas, risiko bisnis (*business risk*), perlindungan pajak bukan utang (*non-debt-tax-shield*) dan aset tetap yang berwujud (*tangibility asset*) bertindak sebagai variabel independen. Sedangkan penggunaan utang (*debt to asset ratio*) bertindak sebagai variabel dependen.

Penggunaan Utang menunjukkan besarnya total penggunaan utang untuk membiayai aset perusahaan (Wimelda dan Marlinah, 2013). Total utang dihitung dengan menjumlahkan antara utang jangka pendek dan utang jangka panjang, sedangkan total aset merupakan penjumlahan antara aset lancar dan aset tak lancar. Semakin tinggi nilai rasio ini maka akan semakin tinggi pula risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah nilai rasio ini maka akan semakin rendah risiko keuangannya.

$$Debt\ To\ Asset\ Ratio = \frac{Total\ Debt}{Total\ Asset}$$

Profitabilitas merupakan tingkat ukuran pengembalian perusahaan yaitu rasio antara *earning before interest and tax* (EBIT) terhadap *total asset* (Brigham dan Houston, 2006). Variabel ini dirumuskan berdasarkan penelitian sebelumnya (Wimelda, 2013) :

$$PROF = \frac{EBIT}{Total\ Asset}$$

Business Risk merupakan indikator ketidakstabilan harga saham dan return yang diterima oleh pemegang saham (Yeniati dan Niken, 2010). Risiko bisnis dihitung dengan standar deviasi return saham secara bulanan selama setahun (Wimelda, 2013). Variabel ini dirumuskan sebagai berikut :

$$BR = STD\ Return\ Saham$$

$$BR = \frac{Pi, t - Pi, t - 1}{Pi, t - 1}$$

Keterangan :

STD = Standar Deviasi

Pi_t = *Closing Price* bulanan pada bulan t

Pi_{t-1} = *Closing Price* bulanan pada bulan t-1

Non Debt Tax Shield merupakan instrumen pengganti (substitusi) biaya bunga (*interest expense*) yang akan berkurang saat memperhitungkan pajak atas laba yang diperoleh perusahaan (Nurita, 2012). *Non debt tax shield* diukur menggunakan rasio dari jumlah depresiasi terhadap total aset. Variabel ini dirumuskan sebagai berikut :

$$NDTS = \frac{Jumlah\ Depresiasi}{Total\ Asset}$$

Tangibility Assset merupakan komposisi jumlah aset tetap yang dimiliki perusahaan terhadap total aset (Yeniatie dan Nicken, 2010) diukur dengan rumus (Wimelda, 2013) :

$$TANG = \frac{Aset\ Tetap}{Total\ Aset}$$

Metode Analisis Data

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda yang bertujuan untuk menguji apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$DAR = a + \beta_1 PROF + \beta_2 BR + \beta_3 NDTS + \beta_4 TANG + e$$

Keterangan :

DAR	= <i>Debt To Asset Ratio</i> / proksi untuk penggunaan utang
NDTS	= <i>Non Debt Tax Shield</i>
PROF	= <i>Profitabilitas</i>
TANG	= <i>Tangibility Assset</i>
a	= konstanta
β_1 - β_4	= koefisien regresi
e	= <i>error</i>

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deksriptif Variabel Penelitian

Hasil penelitian statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 2 berikut ini :

Tabel 2
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata – Rata	Standar Deviasi
DAR	231	0,073	0,881	0,4175	0,176
PROF	231	0,004	0,540	0,1205	0,112
TANG	231	0,031	0,843	0,3546	0,183
NDTS	231	0,006	1,100	0,3052	0,210
BR	231	0,000	50,331	12,0766	8,842

Sumber : Olahan Data Sekunder, 2015

Penggunaan utang (DAR) menunjukkan nilai rata – rata sebesar 0,4175, hal ini menggambarkan bahwa nilai *mean* cukup representatif dalam mewakili sampel sebanyak 117 data sampel memiliki DAR di atas nilai rata – rata. Standar deviasi untuk variabel DAR sendiri adalah 0,176. Nilai tersebut ternyata lebih kecil jika dibandingkan dengan nilai rata – ratanya, sehingga dapat dikatakan bahwa data DAR memiliki variabilitas yang rendah.

Profibilitas (PROF) menunjukkan nilai rata – rata sebesar 0,1205, hal ini menggambarkan bahwa nilai *mean* kurang representatif dalam mewakili sampel karena hanya 90 data sampel saja yang memiliki PROF di atas nilai rata – rata. Standar deviasi untuk variabel PROF sendiri adalah 0,112. Nilai tersebut ternyata lebih kecil jika dibandingkan dengan nilai rata – ratanya, sehingga dapat dikatakan bahwa data PROF memiliki variabilitas yang rendah.

Business risk menunjukkan nilai rata – rata sebesar 12,076, hal ini menggambarkan bahwa nilai *mean* cukup representatif dalam mewakili sampel karena hanya 76 data sampel saja yang memiliki BR di atas nilai rata – rata. Standar deviasi untuk variabel BR sendiri adalah 8,842. Nilai tersebut ternyata lebih kecil jika dibandingkan dengan nilai rata – ratanya, sehingga dapat dikatakan bahwa data BR memiliki variabilitas yang rendah.

Non debt tax shield menunjukkan nilai rata – rata sebesar 0,3052, hal ini menggambarkan bahwa nilai *mean* kurang representatif dalam mewakili sampel karena hanya 97 data sampel saja yang memiliki NDTs di atas nilai rata – rata. Standar deviasi untuk variabel NDTs sendiri adalah 0,210. Nilai tersebut ternyata lebih kecil jika dibandingkan dengan nilai rata – ratanya, sehingga dapat dikatakan bahwa data NDTs memiliki variabilitas yang rendah.

Tangibility asset menunjukkan nilai rata – rata sebesar 0,3546, hal ini menggambarkan bahwa nilai *mean* kurang representatif dalam mewakili sampel karena hanya 100 data sampel saja yang memiliki TANG di atas nilai rata – rata. Standar deviasi untuk variabel TANG sendiri adalah 0,183. Nilai tersebut ternyata lebih kecil jika dibandingkan dengan nilai rata – ratanya, sehingga dapat dikatakan bahwa data TANG memiliki variabilitas yang rendah.

Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 3 sebagai berikut :

Tabel 3
Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Standardized Beta	T	Sig.
Profitabilitas (PROF)	-0.302	-4.636	0.000
<i>Tangibility Asset</i> (TANG)	0.153	2.358	0.019
<i>Non Debt Tax Shield</i> (NDTS)	-0.132	-2.035	0.043
<i>Business Risk</i> (BR)	0.138	2.234	0.026
F	10.274**		
R ²	0.154		
R ² <i>Adjusted</i>	0.139		
* nilai signifikan pada 0.05			
** nilai signifikan pada 0.00			

Nilai F sebesar 10.274 dengan probabilitas 0.00 dan $\alpha = 0.05$ ($p < 0.05$) menunjukkan bahwa model regresi di dalam penelitian ini layak untuk digunakan. Dengan demikian disimpulkan variabel profitabilitas, *business risk*, *non debt tax shield* dan *tangibility asset* secara bersama – sama berpengaruh signifikan terhadap penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan. Sedangkan nilai *R Square* sebesar 0.154 yang artinya penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independennya sebesar 15,4%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan (0.00) sehingga **hipotesis 1 diterima**. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan yang berasal dari dalam terlebih dahulu (*retained earnings*), baru kemudian diikuti dengan pendanaan melalui utang (*debt*) dan yang terakhir pendanaan yang berasal dari penerbitan saham baru (*equity*). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang diperoleh Liem, dkk (2013), Nadeem (2011), Wimelda dan Marlinah (2013) dan Yeniatie dan Destriana (2010).

Business risk berpengaruh positif dan signifikan (0.026) sehingga **hipotesis 2 ditolak**. Penjelasan yang dapat diberikan terkait perbedaan hasil adalah dengan menggunakan asumsi *high risk high return*, semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, semakin tinggi pula kecenderungan perusahaan melakukan investasi yang beresiko. Hal tersebut membuat investor lebih menyukai perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi. Hasil pengujian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Handayani dan Seftianne (2011), Natasari (2014) serta Wimelda dan Marlinah (2013).

Non debt tax shield berpengaruh negatif dan signifikan (0.043) sehingga **hipotesis 3 diterima**. *Non debt tax shield* merupakan manfaat pengurang pajak yang diterima perusahaan melalui depresiasi dan amortisasi. Sehingga semakin besar *non debt tax shield*, maka semakin besar pula penghematan pajak yang diterima perusahaan yang mengakibatkan rendahnya kecenderungan perusahaan untuk menggunakan utang. Hasil pengujian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Liem, dkk (2013), Nurita (2012) serta Wimelda dan Marlinah (2013).

Tangibility asset berpengaruh positif dan signifikan (0.019) sehingga **hipotesis 4 diterima**. Hubungan positif ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar memiliki kecenderungan untuk menggunakan utang karena aset tetap yang dimiliki dapat digunakan sebagai jaminan (*collateral*) ke bank atau kreditur. Penelitian ini didukung oleh Murhadi (2012); Natasari (2014) dan Akinyomi Olagunju (2012).

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menguji pengaruh profitabilitas, *business risk*, *non debt tax shield*, dan *tangibility asset* terhadap penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dibahas, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas, *business risk*, *non debt tax shield*, dan *tangibility asset* berpengaruh signifikan terhadap penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan.

Implikasi manajerial bagi perusahaan dari penelitian ini dapat mempertimbangkan profitabilitas, *business risk*, *non debt tax shield*, dan *tangibility asset* dalam menentukan proporsi penggunaan utang di dalam struktur modalnya agar tercapai kesehatan finansial yang stabil. Penelitian ini masih memiliki keterbatasan, yaitu, nilai *R Square* yang rendah sebesar 15,4%, artinya variabel - variabel di luar penelitian ini mempunyai pengaruh yang lebih besar terhadap penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan.

Adapun saran yang dapat diberikan kepada peneliti selanjutnya adalah dengan menambahkan variabel – variabel lain seperti, stabilitas penjualan, tingkat pertumbuhan, pengendalian manajemen maupun kondisi pasar.

DAFTAR PUSTAKA

- Akinyomi, Oladele John dan Olagunju Adebayo. 2013. "Determinants of Capital Structure in Nigeria". *International Journal of Innovation and Applied Studies*, ISSN 2028-9324, Vol. 3, No. 4, pp. 999-1005.
- Alipour, dkk. 2015. "Determinants of capital structure: an empirical study of firms in Iran". *International Journal of Law and Management*. Vol. 57 Iss 1 pp. 53 – 83.
- Anoraga, Pandji. 2000. *Manajemen Bisnis*. PT Rineka Cipta: Jakarta.
- Anthony, Robert N. and Govindarajan, Vijay. 1995. *Management Control Systems*. Irwin: Homewood, Illinois.

- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Penerbit ANDI.
- Basil, Al-Najjar. 2011. "The Inter-Relationship Between Capital Structure and Dividend Policy: Empirical Evidence from Jordanian Data". *International Review of Applied Economics*. Vol. 25, No. 2, pg. 209–224.
- Block, Stanley, B. dan Hirt, Geoffrey, A. 2005. *Foundation of Financial Management*, New York. The McGraw Hill.
- Brigham, Eugene dan Joel Houston. 2001. *Manajemen Keuangan, edisi kedelapan*. Salemba Empat: Jakarta.
- Brigham, Eugene dan Joel Houston. 2006. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan, edisi 10*. Penerbit Salemba Empat: Jakarta.
- Buku Pedoman Penulisan Skripsi Jurusan Akuntansi. 2008. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
- Crutchley, C., and Hansen, R., 1989, "A test of the agency theory of managerial ownership, corporate leverage, and corporate dividends," *Financial Management* 18, winter, 36-46.
- Djumahir. 2012. "Pengaruh Variabel-Variabel Tax Shield dan Non-Tax Shield Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan". <http://djumahirfeb.lecture.ub.ac.id/2012/02/pengaruh-variabel-variabel-tax-shield-dan-non-tax-shield-terhadap-struktur-modal-dan-nilai-perusahaan/> Diakses pada tanggal 23 November 2015.
- Fadhli, Arli Warzuqni. 2010. "Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEI Tahun 2005 – 2007". Skripsi Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Frank, Murray Z dan Goyal, Vidhan K. (2003) "Testing The Pecking Order Theory of Capital Structure". *Journal of Financial Economics*.
- Gitman, Lawrence. 2009. *Principles of Manjerial Finance 11th edition*. Prentie Hall.
- Handoo, Anshu and Sharma, Kapil. 2014. A Study on Determinants of Capital Structure in India.
- Hidayat, Riza Fatoni. 2013. "Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011". Skripsi Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Horne, James dan Wachowicz. 2013. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan edisi ketigabelas*, alih bahasa Heru Sutojo. Salemba Empat: Jakarta.
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Kelima*. UPP STIM YKPN : Yogyakarta
- Indrajaya, Glenn dkk. 2011. "Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007". *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi*, No. 6 Tahun ke-2 September-Desember 2011.

- Jensen, dan Meckling. 1976. "The Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs, and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4: 305–360.
- Joni dan Lina. 2010. "Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12, No.2, Hlm.81-96. STIE Trisakti: Jakarta.
- Liem, dkk. 2013. "Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industry Consumer Goods yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2011". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol. 2, No.1.
- Seftianne dan Handayani, Ratih. 2011. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Public Sektor Manufaktur*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.13, N.1, April 2011, Hlm. 39-56
- Setiawan, Rahmat. 2006. "Faktor –faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dalam Perspective Pecking Order Theory: Studi pada Industry Makanan dan Minuman di Bursa Efek Jakarta". *Majalah Ekonomi*, Tahun XVI, No. 3, Hlm. 318-333.
- Vogt, S. C. (1994). "The Cash Flow/Investment Relationship:Evidence from U.S. Manufacturing firm. *Journal of Financial Management*.
- Wijaya, Veronica dan Hadiano, Bram. 2008. "Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Ritel di Bursa Efek Indonesia: Sebuah Pengujian Hipotesis *Pecking Order*". *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. Volume 7 No. 1 Hlm 71 – 84.
- Wimelda, Linda dan Marlinah. 2013. "Variabel – Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Non Keuangan". *Media Bisnis*, Edisi Khusus November, Hlm. 2010 – 2013.
- Yeniatie dan Destriana, Nicken. 2010. "Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non-Kuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 12 No. 1 Hlm. 1 – 16.