

## **PENGARUH *BUSINESS RISK* DAN *EFFECTIVE TAX RATE* TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN**

**(Suatu Studi pada PT. Mayora Indah Tbk yang Terdaftar di BEI  
Periode 2014 – 2018)**

<sup>1</sup>Kharisma Fauzi, <sup>2</sup>Nurdiana Mulyatini, <sup>3</sup>Iwan Setiawan  
<sup>1,2,3</sup>Fakultas Ekonomi Universitas Galuh

[miakns7@gmail.com](mailto:miakns7@gmail.com)<sup>1</sup>

### **Abstrak**

Penelitian ini berfokus pada pengaruh *business risk* dan *effective tax rate* terhadap struktur modal pada PT. Mayora Indah Tbk periode 2014 – 2018. Rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu; Bagaimana pengaruh *business risk* terhadap struktur modal pada PT. Mayora Indah Tbk periode 2014 - 2018; Bagaimana pengaruh *effective tax rate* terhadap struktur modal pada PT. Mayora Indah Tbk periode 2014 - 2018; dan Bagaimana pengaruh *business risk* dan *effective tax rate* terhadap struktur modal pada PT. Mayora Indah Tbk periode 2014 - 2018?. Metode penelitian yang digunakan adalah metode penelitian kuantitatif dengan metode deskriptif. Teknis analisis data yang digunakan yaitu: analisis regresi linier sederhana, analisis regresi linier berganda, koefisien korelasi sederhana, koefisien korelasi berganda, koefisien determinasi, uji t dan uji F. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: *Business risk business risk* tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan pada PT. Mayora Indah Tbk. Artinya, apabila *business risk* mengalami peningkatan belum tentu struktur modal perusahaan mengalami peningkatan ataupun penurunan, begitupun sebaliknya; *Effective tax rate* tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan pada PT. Mayora Indah Tbk. Artinya, apabila *effective tax rate* mengalami peningkatan belum tentu struktur modal perusahaan mengalami peningkatan ataupun penurunan, begitupun sebaliknya; dan *Business rate* dan *effective tax rate* mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan pada PT. Mayora Indah Tbk. Artinya, apabila *business risk* dan *effective tax rate* mengalami peningkatan belum tentu struktur modal perusahaan mengalami peningkatan ataupun penurunan, begitupun sebaliknya.

***Kata Kunci: Business Rate, Effective Tax Rate, dan Struktur Modal***

### **Pendahuluan**

Ketersediaan sumber modal sangat penting sifatnya dan merupakan kebutuhan wajib perusahaan. Pemilihan sumber modal yang akan digunakan perusahaan harus ditentukan dengan teliti dan hati-hati. Perpaduan dari sumber-sumber pendanaan jangka panjang perusahaan disebut struktur modal (Riyanto, 2011). Struktur modal mengacu pada sejauh mana perusahaan memanfaatkan pembiayaan utang untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan. Perpaduan dari sumber modal yang baik akan menciptakan struktur modal yang optimal bagi perusahaan. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2011). PT. Mayora Indah Tbk merupakan perusahaan yang bergerak di bidang industri makanan yang didirikan pada tahun 1977. Saat ini, PT. Mayora Indah Tbk. dan entitas anak memproduksi dan secara umum mengklasifikasikan produk yang dihasilkannya kedalam 2 (dua kategori) yaitu makanan dan

minuman olahan, yang meliputi 6 (enam) divisi yang masing masing menghasilkan produk berbeda namun terintegrasi, meliputi: biskuit, kembang gula, wafer, cokelat, kopi, dan makanan kesehatan. Komponen struktur modal pada PT. Mayora Indah Tbk terdiri dari modal sendiri dan utang. Adapun struktur modal PT. Mayora Indah Tbk dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2018 yaitu sebagai berikut:

**Tabel 1.1**  
**Struktur Modal PT. Mayora Indah Tbk**  
**2014-2018**

<b>Tahun</b>	<b>Total Utang (Rp)</b>	<b>Total Modal (Rp)</b>
<b>2014</b>	6.220.960.735.713	4.077.036.284.827
<b>2015</b>	6.148.255.759.034	5.194.459.927.187
<b>2016</b>	6.657.165.872.077	6.265.255.987.065
<b>2017</b>	7.561.503.434.179	7.354.346.366.072
<b>2018</b>	9.049.161.944.940	8.542.544.481.694
<b>Jumlah</b>	<b>35.637.047.745.943</b>	<b>31.433.643.046.845</b>
<b>Rata-rata</b>	<b>7.127.409.549.189</b>	<b>6.286.728.609.369</b>

*Sumber: Annual Report PT. Mayora Indah Tbk (diolah kembali)*

Berdasarkan data di atas dapat diketahui bahwa dari tahun 2014 sampai dengan 2018, komponen modal yang ada pada PT. Mayora Indah Tbk didominasi oleh total utang. Sedangkan total modal pada PT. Mayora Indah Tbk lebih kecil daripada total utang. Hal ini menjadi permasalahan pada PT. Mayora Indah Tbk karena struktur modalnya lebih didominasi oleh utang. Masalah struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modalnya akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi *financial* perusahaan. Dampak yang akan terjadi jika struktur modal lebih didominasi oleh utang maka perusahaan akan memiliki kesulitan dalam mendapatkan profitabilitas (Riyanto, 2011). Utang pada PT. Mayora Indah Tbk yaitu merupakan pinjaman Bank jangka pendek dan pinjaman Bank jangka panjang, serta hutang yang timbul atas pembelian bahan baku dan keperluan produksi. Namun demikian, manajemen berkeyakinan bahwa tidak akan ada kesulitan bagi Perseroan untuk memenuhi kewajiban membayar hutang-hutang tersebut pada saat jatuh tempo karena Perseroan masih memiliki aset lancar

(liquid) yang cukup untuk memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo (Sumber: *Annual Report* PT. Mayora Indah Tbk Tahun 2018). Berikut ini penulis sajikan data mengenai perkembangan jumlah pinjaman bank jangka panjang pada PT. Mayora Indah Tbk dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2018 yaitu sebagai berikut:

**Tabel 1.2**  
**Pinjaman Bank Jangka Panjang pada PT. Mayora Indah Tbk**  
**2014-2018**

<b>Tahun</b>	<b>Pinjaman Bank Jangka Panjang (Rp)</b>
<b>2014</b>	1.627.168.259.387
<b>2015</b>	1.461.688.254.616
<b>2016</b>	1.324.665.841.756
<b>2017</b>	430.241.716.384
<b>2018</b>	1.831.798.049.055
<b>Jumlah</b>	<b>6.675.562.121.198</b>
<b>Rata-rata</b>	<b>1.335.112.424.239,6</b>

*Sumber: Annual Report PT. Mayora Indah Tbk (diolah kembali)*

Berdasarkan data di atas dapat diketahui bahwa dari tahun 2014 sampai dengan 2018 jumlah pinjaman bank jangka panjang pada PT. Mayora Indah Tbk mengalami perkembangan yang fluktuasi. Namun, jumlah pinjaman bank jangka panjang pada PT. Mayora Indah Tbk di tahun 2018 sangat meningkat tajam, hal inilah yang menyebabkan jumlah total utang PT. Mayora Indah Tbk di tahun 2018 sangat besar. Meningkatnya jumlah utang pada tahun 2018 disebabkan oleh meningkatnya pinjaman bank jangka panjang yang diperlukan untuk pembangunan pabrik baru di Tangerang guna menunjang peningkatan pendapatan perusahaan. Meskipun demikian, pihak manajemen berpendapat bahwa untuk pertumbuhan Perseroan di masa depan, struktur permodalan Perseroan ini masih sangat sehat. (Sumber: *Annual Report* PT. Mayora Indah Tbk Tahun 2018). Struktur modal memberikan gambaran kepada perusahaan mengenai sumber pendanaan perusahaan yang terdiri atas utang dan modal perusahaan. Hasil penentuan bauran sumber pendanaan tersebut yang akan digunakan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau memaksimalkan nilai harga pasar saham perusahaan. Menurut Brigham & Houston (2013) terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, diantaranya: risiko bisnis, posisi pajak perusahaan,

fleksibilitas keuangan, dan konservatisme atau agresivitas manajemen. Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah risiko bisnis (*business risk*). *Business risk* merupakan ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi tingkat pengembalian aktiva di masa depan yang dihadapi oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menyadari bahwa penggunaan utang yang penuh risiko sebagai sumber dana akan kurang menguntungkan dibanding dengan menggunakan ekuitas perusahaan. Meningkatnya tingkat risiko bisnis perusahaan akan meningkatkan risiko kebangkrutan, sehingga perusahaan akan menurunkan penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan.

Berikut ini peneliti sajikan data mengenai perbandingan antara laba sebelum bunga dan pajak yang didapat perusahaan dengan penjualan pada PT. Mayora Indah Tbk dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2018 yaitu sebagai berikut:

**Tabel 1.3**

**Laba Sebelum Bunga dan Pajak dan Penjualan pada PT. Mayora Indah Tbk  
2014-2018**

<b>Tahun</b>	<b>Laba Sebelum Bunga &amp; Pajak (Rp)</b>	<b>Penjualan (Rp)</b>
<b>2014</b>	890.864.034.001	14.169.088.278.238
<b>2015</b>	1.862.720.832.987	14.818.730.635.847
<b>2016</b>	2.315.242.242.867	18.349.959.898.358
<b>2017</b>	2.460.559.388.050	20.816.673.946.473
<b>2018</b>	2.627.892.008.006	24.060.802.395.725
<b>Jumlah</b>	<b>10.157.278.505.911</b>	<b>92.215.255.154.641</b>
<b>Rata-rata</b>	<b>2.031.455.701.182</b>	<b>18.443.051.030.928</b>

*Sumber: Annual Report PT. Mayora Indah Tbk (diolah kembali)*

Berdasarkan data di atas dapat diketahui bahwa laba sebelum bunga dan pajak yang didapat perusahaan dengan penjualan pada PT. Mayora Indah Tbk dari tahun 2014 sampai dengan 2018 mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Namun demikian, pada tahun 2014 jumlah laba sebelum bunga dan pajak yang didapat perusahaan tidak sebanding dengan penjualan yang didapat oleh PT. Mayora Indah Tbk. Hal ini dikarenakan kondisi persaingan yang ketat akibat masuknya produk dari luar negeri dan produsen lokal. Lonjakan harga bahan baku yang terjadi di sepanjang tahun 2014 baik yang disebabkan oleh depresiasi nilai tukar Rupiah maupun oleh kenaikan harga bahan baku yang ekstrim sehingga terjadi

kenaikan biaya yang harus ditanggung perusahaan (Sumber: *Annual Report* PT. Mayora Indah Tbk Tahun 2014). Selain itu nilai penjualan yang berhasil diraih perusahaan pada tahun 2015 hanya mengalami peningkatan sebesar 4,6% saja dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Hal ini dikarenakan adanya penurunan daya beli terutama yang lebih banyak dirasakan oleh masyarakat kelas menengah ke bawah. Hadirnya produsen yang menjual varian produk yang sama dengan yang diproduksi oleh Perseroan juga membuat persaingan menjadi semakin ketat (Sumber: *Annual Report* PT. Mayora Indah Tbk Tahun 2015).

Dalam menjalankan aktivitasnya, risiko bisnis merupakan hal yang tidak dapat dipisahkan dari sebuah perusahaan. Risiko bisnis antar perusahaan dalam industri yang sama adalah berbeda-beda serta dapat berubah sewaktu-waktu. Suatu perusahaan dikatakan memiliki risiko bisnis yang tinggi apabila perusahaan tersebut memiliki volatilitas pendapatan yang tinggi sehingga mempunyai probabilitas kebangkrutan yang tinggi. Risiko bisnis dalam perusahaan akan meningkat jika menggunakan hutang yang tinggi. Hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. *Effective tax rate* adalah persentase tarif ideal dalam perusahaan yang didasarkan pada informasi keuangan yang dihasilkan (Atmaja, 2012). *Effective tax rate* sering digunakan sebagai salah satu acuan para pembuat keputusan dalam membuat suatu kebijakan perusahaan dan membuat kesimpulan mengenai sistem perpajakan dalam perusahaan. Semakin tinggi pajak, maka perusahaan akan menggunakan lebih banyak utang karena penggunaan utang akan menimbulkan bunga utang yang dapat mengurangi tingkat pajak yang dibayarkan perusahaan. Berikut ini peneliti sajikan data mengenai pajak perusahaan dan laba sebelum pajak pada PT. Mayora Indah Tbk dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2018 yaitu sebagai berikut:

**Tabel 1.4**

**Beban Pajak dan Laba Sebelum Pajak pada PT. Mayora Indah Tbk  
2014-2018**

<b>Tahun</b>	<b>Pajak Perusahaan (Rp)</b>	<b>Laba Sebelum Pajak (Rp)</b>
<b>2014</b>	119.649.017.130	529.267.706.614
<b>2015</b>	390.261.637.241	1.640.494.765.801
<b>2016</b>	457.007.141.573	1.845.683.269.238
<b>2017</b>	555.930.772.581	2.186.884.603.474
<b>2018</b>	621.507.918.551	2.381.942.198.855
<b>Jumlah</b>	<b>2.144.356.487.076</b>	<b>8.584.272.543.982</b>

<b>Rata-rata</b>	<b>428.871.297.415</b>	<b>1.716.854.508.796</b>
------------------	------------------------	--------------------------

*Sumber: Annual Report PT. Mayora Indah Tbk (diolah kembali)*

Berdasarkan data di atas dapat diketahui bahwa dari tahun 2014 sampai dengan 2018, laba sebelum pajak yang didapat oleh PT. Mayora Indah Tbk dan pajak yang dikeluarkan oleh perusahaan mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Namun pada tahun 2014, pajak yang dikeluarkan oleh perusahaan sangat besar dibandingkan dengan laba yang didapat sebelum pajak. Laba yang didapat PT. Mayora Indah Tbk pada tahun 2014 hanya mencapai Rp 529.267.706.614 dikarenakan perusahaan menetapkan kebijakan dengan menaikkan harga produk sebagai akibat dari kenaikan biaya produksi dan ketatnya persaingan usaha di sektor industri makanan (Sumber: *Annual Report* PT. Mayora Indah Tbk Tahun 2014). Sementara itu, laba yang didapat PT. Mayora Indah Tbk pada tahun 2018 hanya sebesar Rp 2.381.942.198.855 hal ini dikarenakan adanya perubahan harga bahan baku yang terjadi akibat nilai tukar Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat (AS) yang berfluktuasi dengan kecenderungan melemah. (Sumber: *Annual Report* PT. Mayora Indah Tbk Tahun 2018). Sejumlah sektor industri ikut terpukul akibat pelemahan tersebut, salah satunya yaitu PT. Mayora Indah Tbk yang disebabkan oleh gejolak harga bahan baku yang mengikuti harga internasional sementara pangsa pasar domestik hasil penjualan produknya menggunakan nilai tukar Rupiah

PT. Mayora Indah Tbk merupakan perusahaan terbesar di Indonesia yang memproduksi produk makanan. Salah satu alternatif untuk memenuhi kebutuhan modal perusahaan, PT. Mayora Indah Tbk menjadi perusahaan *go public* sejak tahun 1990 dan setiap tahunnya mempublikasikan laporan keuangan tahunan (*annual report*) secara konsisten. Dalam *annual report* tersebut tersaji data-data perusahaan seperti data keuangan PT. Mayora Indah Tbk sehingga mempermudah peneliti untuk melakukan penelitian mengenai *business risk*, *effective tax rate*, dan struktur modal. Dari hasil analisa diketahui bahwa struktur modal pada PT. Mayora Indah Tbk lebih besar total hutang dibandingkan dengan total modal.

### **Landasan Teoritis**

Pengertian *business risk* menurut Gitman (2012 : 527) yaitu: “*Business risk* merupakan ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan di masa

mendatang”. Brigham & Houston (2013 : 45) menyatakan bahwa *business risk* merupakan: “Tingkat risiko dari aktiva perusahaan jika tidak menggunakan utang, yang berkaitan dengan proyeksi tingkat pengembalian atas aktiva dari suatu perusahaan di masa mendatang, merupakan satu-satunya determinan terpenting dari struktur modal perusahaan”.

Menurut Brigham & Houston (2013 : 65) menyatakan bahwa: “*Effective Tax Rate* (ETR) adalah sebuah presentasi besaran tarif pajak yang ditanggung oleh perusahaan. ETR dihitung dengan membandingkan pajak perusahaan dengan laba sebelum pajak”. Sedangkan menurut Atmaja (2012 : 45) bahwa: “*Effective tax rate* adalah persentase tarif ideal dalam perusahaan yang didasarkan pada informasi keuangan yang dihasilkan”. Horne dan Wachowicz (2013 : 176) menyatakan bahwa: “Struktur modal merupakan proporsi dari pembiayaan jangka panjang yang permanen dari perusahaan yang diwakili oleh hutang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa”. Sedangkan menurut Sartono (2010 : 225) bahwa: “Struktur modal dalam pembelanjaan permanen didalam mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri”.

## Metode Penelitian

Metode penelitian yang akan digunakan adalah metode penelitian kuantitatif dengan metode deskriptif. Menurut Surakmad (2015 : 130) mengemukakan bahwa: “Metode deskriptif adalah penyelidikan yang bertujuan pada pemecahan masalah yang ada pada masa sekarang, disamping itu pelaksanaan metode deskriptif tidak hanya menyusun data, tetapi meliputi analisa dan interpretasi tentang arti data”.

## Hasil Penelitian dan Pembahasan

### Pengaruh *Business Risk* terhadap Struktur Modal Perusahaan pada PT. Mayora Indah Tbk

Risiko bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi oleh perusahaan ketika menjalankan operasinya, yang menunjukkan kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Berdasarkan hasil penelitian mengenai *business risk*, diketahui bahwa *business risk* pada PT. Mayora Indah Tbk dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2018 mengalami perkembangan yang fluktuasi. Rata-rata tingkat *business risk* pada PT. Mayora Indah Tbk dari tahun 2014 sampai dengan 2018 adalah sebesar 4,79%. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat risiko bisnis PT. Mayora Indah Tbk dalam menjalankan

operasinya adalah sebesar 4,78%. Nilai tersebut menunjukkan kemungkinan ketidakmampuan PT. Mayora Indah Tbk dalam mendanai kegiatan operasionalnya.

Sementara itu, hasil analisis data diketahui bahwa *business risk* tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Hasil tersebut diketahui bahwa  $\hat{Y} = 117,79 + (-0,125)X$  dan nilai  $r$  sebesar  $-0,065$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa *business risk* mempunyai hubungan yang sangat lemah terhadap struktur modal perusahaan dan arah hubungannya adalah negatif. Hasil uji koefisien determinasi diketahui bahwa besarnya pengaruh *business risk* terhadap struktur modal perusahaan adalah sebesar 0,4225%. Sedangkan sebesar 99,5775% dipengaruhi oleh faktor atau variabel lainnya seperti: ukuran perusahaan (*firm size*), pertumbuhan penjualan (*sales growth*), *growth opportunity*, likuiditas, dan lain sebagainya. Dari hasil uji signifikansi (uji  $t$ ) didapat hasil bahwa  $t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $-0,113 < 3,182$ ), maka hipotesis ditolak. Artinya hipotesis yang diajukan yaitu *business risk* berpengaruh terhadap struktur modal, tidak dapat diterima atau ditolak atau tidak teruji kebenarannya, yang berarti *business risk* tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Alasan penolakan hipotesis yaitu karena PT. Mayora Indah Tbk dapat menggunakan utang dengan sebaik mungkin sehingga meskipun struktur modal pada PT. Mayora Indah Tbk lebih didominasi oleh utang dibandingkan dengan modal namun Perseroan dapat menghadapi atau menanggulangi risiko yang melekat pada operasi perusahaan apabila menggunakan lebih banyak utang daripada modal. Dengan demikian hasil penelitian ini tidak sejalan dengan pendapat yang dikemukakan oleh Brigham & Houston (2013 : 45) yang menyatakan bahwa *business risk* mempunyai pengaruh terhadap struktur modal, yaitu sebagai berikut: Suatu perusahaan mempunyai risiko bisnis yang kecil bila permintaan akan produknya stabil, harga-harga masukan produknya relatif konstan, harga produknya dapat segera disesuaikan dengan kenaikan biaya, dan sebagian besar biayanya bersifat variabel sehingga akan menurun jika produk penjualannya menurun. Apabila hal-hal lain tetap sama, makin rendah risiko bisnis perusahaan, makin tinggi rasio hutang yang optimal.

Penelitian empiris telah banyak dilakukan terkait dengan pengaruh *business risk* terhadap struktur modal perusahaan, salah satunya yaitu hasil penelitian Annisa Mega Ratri dan Ari Christianti (2017) yang menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini secara keseluruhan mendukung teori struktur modal *Pecking Order*. Dari pembahasan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa *business risk*



tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan pada PT. Mayora Indah Tbk. Hal ini menandakan bahwa *business risk* bukan merupakan faktor utama dalam meningkatkan atau menurunkan struktur modal perusahaan.

### **Pengaruh *Effective Tax Rate* terhadap Struktur Modal Perusahaan pada PT. Mayora Indah Tbk**

*Effective tax rate* merupakan kemampuan membayar sejumlah kecil pajak penghasilan tunai dibandingkan dengan laba sebelum pajak perusahaan. *Effective tax rate* digunakan untuk mengukur beban pajak yang sebenarnya. Dengan *effective tax rate* maka dapat diketahui berapa bagian dari penghasilan perusahaan yang dibayarkan sebagai beban pajak perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian mengenai *effective tax rate*, diketahui bahwa *effective tax rate* pada PT. Mayora Indah Tbk dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2018 mengalami peningkatan setiap tahunnya. Rata-rata tingkat *effective tax rate* pada PT. Mayora Indah Tbk dari tahun 2014 sampai dengan 2018 adalah sebesar 24,53%. Hal ini mengindikasikan bahwa PT. Mayora Indah Tbk belum berhasil sepenuhnya dalam melakukan perencanaan pajak dikarenakan nilai *Effective Tax Rate* (ETR) dari tahun ke tahun mengalami peningkatan.

Sementara itu, hasil analisis data diketahui bahwa *effective tax rate* tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Hasil tersebut diketahui bahwa  $\hat{Y} = 448,67 + (-13,48)X$  dan nilai  $r$  sebesar  $-0,90$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa *effective tax rate* mempunyai hubungan yang sangat kuat terhadap struktur modal perusahaan dan arah hubungannya adalah negatif. Hasil uji koefisien determinasi diketahui bahwa besarnya pengaruh *effective tax rate* terhadap struktur modal perusahaan adalah sebesar 81%. Sedangkan sebesar 19% dipengaruhi oleh faktor atau variabel lainnya seperti: ukuran perusahaan (*firm size*), pertumbuhan penjualan (*sales growth*), *growth opportunity*, likuiditas, dan lain sebagainya. Dari hasil uji signifikansi (uji  $t$ ) didapat hasil bahwa  $t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $-3,576 < 3,182$ ), maka hipotesis ditolak. Artinya hipotesis yang diajukan yaitu *effective tax rate* berpengaruh terhadap struktur modal, tidak dapat diterima atau ditolak atau tidak teruji kebenarannya, yang berarti *effective tax rate* tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Alasan penolakan hipotesis yaitu karena PT. Mayora Indah Tbk telah berhasil melakukan perencanaan pajak. Artinya, meskipun PT. Mayora Indah Tbk memiliki

kemampuan dalam membayar sejumlah kecil pajak penghasilan tunai dibandingkan dengan laba sebelum pajak perusahaan tetapi tidak dapat menentukan struktur modal yang digunakan lebih besar modal dibandingkan dengan utang. Dengan demikian hasil penelitian ini tidak sejalan dengan pendapat yang dikemukakan oleh Sartono (2010 : 123) yang menyatakan bahwa *effective tax rate* dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan, yaitu sebagai berikut: *Effective tax rate* digunakan sebagai salah satu acuan para pembuat keputusan dalam membuat suatu kebijakan perusahaan dan membuat kesimpulan mengenai sistem perpajakan dalam perusahaan. Semakin tinggi pajak, maka perusahaan akan menggunakan lebih banyak utang karena penggunaan utang akan menimbulkan bunga utang yang dapat mengurangi tingkat pajak yang dibayarkan perusahaan.

Penelitian empiris telah banyak dilakukan terkait dengan pengaruh *effective tax rate* terhadap struktur modal perusahaan, salah satunya yaitu hasil penelitian Arief Indra Wahyu Setyawan, Topowijono, dan Nila Firdausi Nuzula (2016) yang menunjukkan bahwa *effective tax rate* dan *firm age* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Dari pembahasan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa *effective tax rate* tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan pada PT. Mayora Indah Tbk. Hal ini menandakan bahwa *effective tax rate* bukan merupakan faktor utama dalam meningkatkan atau menurunkan struktur modal perusahaan.

### **Pengaruh *Business Risk* dan *Effective Tax Rate* terhadap Struktur Modal Perusahaan pada PT. Mayora Indah Tbk**

Struktur modal merupakan perimbangan antara modal internal dengan modal eksternal dimana dengan pertimbangan tersebut dapat meminimumkan risiko perusahaan dari hutang. Berdasarkan hasil penelitian mengenai struktur modal perusahaan, diketahui bahwa struktur modal pada PT. Mayora Indah Tbk dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2018 mengalami perkembangan yang fluktuasi. Rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) pada PT. Mayora Indah Tbk dari tahun 2014 sampai dengan 2018 adalah sebesar -8,22%. Nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) yang negatif mengindikasikan bahwa PT. Mayora Indah Tbk kurang memiliki kemampuan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya. Sementara itu, hasil analisis data diketahui bahwa *business risk* dan *effective tax rate* mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Hasil tersebut diketahui bahwa  $\hat{Y} = -238,392 + 0,53X_1 + 14,39X_2$  dan nilai R sebesar 0,94. Hal tersebut menunjukkan

bahwa *business risk* dan *effective tax rate* mempunyai hubungan yang sangat kuat terhadap struktur modal perusahaan dan arah hubungannya adalah positif. Hasil uji koefisien determinasi diketahui bahwa besarnya pengaruh *business rate* dan *effective tax rate* terhadap struktur modal perusahaan adalah sebesar 88,36%. Sedangkan sebesar 11,64% dipengaruhi oleh faktor atau variabel lainnya seperti: ukuran perusahaan (*firm size*), pertumbuhan penjualan (*sales growth*), *growth opportunity*, likuiditas, dan lain sebagainya. Dari hasil uji signifikansi (uji F) didapat hasil bahwa  $F_{hitung} > F_{tabel}$  ( $19,59 > 19,00$ ), maka hipotesis diterima. Artinya hipotesis yang diajukan yaitu *business rate* dan *effective tax rate* berpengaruh terhadap struktur modal, dapat diterima atau teruji kebenarannya, yang berarti *business rate* dan *effective tax rate* mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Dengan demikian hasil penelitian ini sejalan dengan pendapat yang dikemukakan oleh Horne dan Wachowicz (2013 : 182) yang menyatakan bahwa *business risk* dan *effective tax rate* mempunyai pengaruh terhadap struktur modal, yaitu sebagai berikut: Menurut teori struktur modal, apabila posisi struktur modal berada diatas atau melampaui target struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan sebaliknya *Trade-off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada dibawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Untuk itu manajemen dituntut dapat mengoptimalkan target struktur modal. Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang (*debt financing*) perusahaan, Dengan demikian, hutang adalah unsur daristruktur modal perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*financial policy*) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*). Teori *trade-off* memprediksi hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan dengan asumsi keuntungan pajak masih lebih besar dari biaya tekanan financial dan biaya keagenen.

Penelitian empiris telah banyak dilakukan terkait dengan pengaruh *business rate* dan *effective tax rate* terhadap struktur modal perusahaan, salah satunya yaitu hasil penelitian Arief Indra Wahyu Setyawan, Topowijono, dan Nila Firdausi Nuzula (2016) yang menunjukkan bahwa secara simultan *firm size*, *growth opportunity*, *profitability*, *business risk*, *effective tax rate*, *asset tangibility*, *firm age* dan *liquidity* memiliki pengaruh yang signifikan. *Firm size*, *profitability*, *effective tax rate* dan *firm age* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, *growth opportunity*, *business risk* dan *asset*

*tangibility* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan *liquidity* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dari pembahasan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa *business rate* dan *effective tax rate* mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan pada PT. Mayora Indah Tbk. Hal ini menandakan bahwa *business rate* dan *effective tax rate* merupakan faktor yang dapat meningkatkan atau menurunkan struktur modal perusahaan.

### Simpulan dan Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya diperoleh simpulan sebagai berikut:

1. *Business risk* PT. Mayora Indah Tbk dari tahun 2014 sampai 2018 cukup tinggi, hal tersebut menunjukkan ketidakmampuan PT. Mayora Indah Tbk dalam mendanai kegiatan operasionalnya. Hasil analisis data menunjukkan bahwa *business risk* tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan pada PT. Mayora Indah Tbk. Artinya, apabila *business risk* mengalami peningkatan belum tentu struktur modal perusahaan mengalami peningkatan ataupun penurunan, begitupun sebaliknya.
2. *Effective tax rate* pada PT. Mayora Indah Tbk dari tahun 2014 sampai 2018 masih rendah, hal ini mengindikasikan bahwa PT. Mayora Indah Tbk belum berhasil sepenuhnya dalam melakukan perencanaan pajak dikarenakan nilai *Effective Tax Rate* (ETR) dari tahun ke tahun mengalami peningkatan. Hasil analisis data menunjukkan bahwa *effective tax rate* tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan pada PT. Mayora Indah Tbk. Artinya, apabila *effective tax rate* mengalami peningkatan belum tentu struktur modal perusahaan mengalami peningkatan ataupun penurunan, begitupun sebaliknya.
3. Struktur modal pada PT. Mayora Indah Tbk dari tahun 2014 sampai 2018 bernilai negatif, hal ini mengindikasikan bahwa PT. Mayora Indah Tbk kurang memiliki kemampuan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya. Hasil analisis data menunjukkan bahwa *business risk* dan *effective tax rate* mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan pada PT. Mayora Indah Tbk. Artinya, apabila *business risk* dan *effective tax rate* mengalami peningkatan belum tentu struktur modal perusahaan mengalami peningkatan ataupun penurunan, begitupun sebaliknya.

Saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada bab sebelumnya adalah sebagai berikut:

1. PT. Mayora Indah Tbk diharapkan dapat meningkatkan penjualan dengan menetapkan beberapa kebijakan yang tepat dalam menghadapi persaingan yang ketat akibat masuknya produk dari luar negeri dan produsen lokal misalnya dengan meningkatkan kualitas produk agar mampu bersaing dengan produk dari perusahaan lain sehingga tingkat risiko bisnis perseroan semakin rendah karena penjualan mengalami peningkatan.
2. PT. Mayora Indah Tbk diharapkan dapat meningkatkan perolehan laba sebelum pajak dengan menetapkan kebijakan harga produk secara tepat dan menggunakan bahan baku lokal yang memiliki harga yang terjangkau sehingga perusahaan dapat melakukan perencanaan pajak secara lebih optimal.
3. PT. Mayora Indah Tbk diharapkan dapat menggunakan modal sebagai komponen utama dalam struktur modal perusahaan dan tidak bergantung terhadap utang atau pinjaman jangka pendek maupun jangka panjang sehingga Perseroan tidak akan memiliki kesulitan dalam mendapatkan profitabilitas karena struktur modalnya lebih didominasi oleh modal sendiri.
4. Bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel independen lain yang mempengaruhi peningkatan struktur modal perusahaan seperti: *Non-Debt Tax Shield*, *Firm Size*, *Growth Opportunity*, *Asset Tangibility*, *Asset Tangibility* dan lain sebagainya, agar memberikan kontribusi penelitiannya lebih baik lagi.

## DAFTAR PUTAKA

- Atmaja, Lukas Setia. 2012. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Yogyakarta: Andi Offset.
- Brigham, Euge F. & Houston, Joel F. 2013. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi Sebelas*. Jakarta: Salemba Empat.
- Horne, Van dan Wachowicz. 2013. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi Indonesia. Jakarta: Salemba Empat.
- Ratri, Anissa Mega dan Ari Christianti. 2017. *Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada Sektor Industri Properti*. JRMB. Volume 12, Nomor 1, Juni 2017.
- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.

Sartono, Agus R. 2010. *Manajemen Keuangan dan Teori Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.

Setyawan, Aried Indra Wahyu, Topowijono, dan Nila Firdausi Nuzula. 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). Volume 31 Nomor 1, Februari 2016.

Surakmad, Winarno. 2015. *Pengantar Penelitian Ilmiah*. Bandung: Tarsito.