
ANALISIS PENGARUH STRUKTUR ASET, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN *NON-DEBT TAX SHIELDS* TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR KIMIA DI BURSA EFEK INDONESIA

Eric

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak
Email: erictju9a9@gmail.com

ABSTRAK

Struktur modal berkaitan dengan sumber dana perusahaan yang proporsinya disesuaikan dengan karakteristik dan kebutuhan perusahaan. Penentuan sumber pendanaan pada perusahaan diperlukan dengan mempertimbangkan *cost of capital*. Kombinasi sumber pendanaan tersebut diharapkan dapat memaksimalkan manfaat yang diperoleh dibandingkan dengan biaya yang dikeluarkan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *non-debt tax shields* terhadap struktur modal. Bentuk penelitian asosiatif. Objek penelitian pada Perusahaan Sub Sektor Kimia di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 hingga 2018. Tahapan analisis data dengan analisis deskriptif, uji asumsi klasik, analisis *goodness of fit*, dan analisis pengaruh. Hasil analisis menunjukkan bahwa struktur aset dan *non-debt tax shields* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif dan ukuran perusahaan berpengaruh positif. Kemampuan permodelan memberikan penjelasan perubahan struktur modal sebesar 56 persen.

KATA KUNCI: Struktur Aset, Profitabilitas, Ukuran, *Tax Shields*, dan Struktur Modal

PENDAHULUAN

Manajer keuangan perusahaan memiliki peranan penting dalam menentukan proporsi sumber pendanaan (struktur modal). Sumber pendanaan perusahaan dapat berasal dari internal (berupa laba ditahan dan penyusutan aset tetap), maupun eksternal perusahaan (berupa utang maupun penerbitan ekuitas). Pertimbangan sumber pendanaan diperlukan sebab dihadapkan dengan *cost of capital* yang berbeda pula. Kombinasi sumber pendanaan tersebut diharapkan dapat memaksimalkan manfaat yang diperoleh dibandingkan dengan biaya yang dikeluarkan.

Terdapat beberapa faktor yang dapat menjadi pertimbangan manajer dalam menentukan struktur modal yaitu kebutuhan pendanaan (Chen, 2004; Huang dan Song, 2006; Chen, Jiang dan Lin, 2013; Sheikh dan Wang, 2011), kemampuan penyediaan dana internal (Shubita dan Alsawalhah, 2012; Acaravci, 2015; Chen, Jiang dan Lin, 2013), dan manfaat dari alternatif sumber pendanaan (Huang dan Song, 2006; Qian, Tian dan Wirjanto, 2009). Perusahaan yang kekurangan dana dalam menjalankan operasinya, dapat menggunakan utang sebagai sumber pendanaan. Manajer perusahaan memilih utang dengan pertimbangan bahwa biaya bunga dapat mengurangi pajak yang dibayar perusahaan (*MM theory after tax*).

Terdapat beberapa penelitian yang menganalisis struktur modal dengan hasil yang berbeda. Penelitian Chen (2004) serta Huang dan Song (2006) menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Meskipun demikian, Acaravci (2015) serta Sheikh dan Wang (2011) menunjukkan struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Analisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal yang dilakukan oleh Shubita dan Alsawalhah (2012), Acaravci (2015) serta Chen, Jiang, dan Lin (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal sedangkan penelitian Qian, Tian dan Wirjanto (2009) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif.

Penelitian yang dilakukan oleh Chen, Jiang, dan Lin (2013), Chen (2004) serta penelitian Sheikh dan Wang (2011) yang menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal sedangkan penelitian Acaravci (2015) menunjukkan hasil yang berlawanan. Penelitian Huang dan Song (2006) dan Qian, Tian dan Wirjanto (2009) menunjukkan *non-debt tax shields* berpengaruh negatif terhadap struktur modal sedangkan hasil penelitian Acaravci (2015) serta Chen, Jiang, dan Lin (2013) menunjukkan tidak ada pengaruh. Uraian tersebut menunjukkan bahwa terdapat ketidakkonsistenan pengaruh terhadap struktur modal.

Penulis tertarik untuk melakukan penelitian pengaruh struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *non-debt tax shields* terhadap struktur modal. Analisis pada Perusahaan Sub Sektor Kimia di Bursa Efek Indonesia dengan pertimbangan bahwa perusahaan pada sub sektor ini merupakan perusahaan padat modal sehingga memerlukan pendanaan yang besar.

KAJIAN TEORITIS

1. Struktur Modal

Perusahaan memerlukan dana untuk menjamin keberlangsungan operasinya sehingga keputusan pendanaan sangat penting bagi perusahaan. Manajer keuangan mempunyai peranan penting terkait keputusan pendanaan tersebut. Keputusan ini mencerminkan aktivitas manajer keuangan dalam mencari sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Sumber pendanaan ini dapat diperoleh dari internal maupun eksternal perusahaan yaitu dari laba ditahan, utang, maupun penerbitan saham.

Pilihan sumber pendanaan akan memengaruhi biaya modal perusahaan dan *return* yang dapat diterima oleh investor. Oleh karena itu, manajer keuangan memiliki peranan dalam menentukan kombinasi struktur modal dengan biaya minimum yang dapat digunakan untuk investasi-investasi menguntungkan perusahaan pada saat sekarang maupun di masa yang akan datang. Kombinasi sumber pendanaan (struktur modal) yang optimal dapat memaksimalkan manfaat yang diperoleh.

Pengertian struktur modal menurut Sudana (2011: 161): Struktur modal (*capital structure*) merupakan bagian dari struktur keuangan yang menyangkut pembelanjaan yang sifatnya permanen atau jangka panjang. Struktur modal ditunjukkan oleh komposisi utang jangka panjang, saham istimewa, saham biasa dan laba ditahan. Struktur modal dapat diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) yaitu perbandingan antara total utang dengan total ekuitas perusahaan. Semakin tinggi nilai DER berarti semakin besar nilai utang perusahaan dibanding ekuitasnya.

Terdapat sejumlah teori yang relevan terkait penentuan struktur modal. Teori Modigliani-Miller (*MM theory*) menjelaskan mengapa manajer keuangan sebaiknya menggunakan utang. Menurut Sudana (2011: 154): Teori MM menjelaskan bahwa pertama, dalam dunia tanpa pajak perusahaan dibiayai dengan utang atau saham tidak ada bedanya dan yang kedua yaitu dalam dunia dengan pajak tetapi tidak ada risiko kebangkrutan, semua perusahaan sebaiknya menggunakan seratus persen utang.

Penentuan besaran utang juga didasarkan pada pertimbangan biaya dan manfaat dari penggunaan utang (teori *trade-off*). Menurut Sudana (2011: 153): Teori *trade-off* menyatakan keputusan perusahaan menggunakan utang didasarkan pada keseimbangan antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan. Manajer keuangan memperhitungkan bagaimana penghematan diimbangi dengan biaya bunga supaya tidak merugikan perusahaan. Walau demikian, risiko penggunaan utang juga perlu dipertimbangkan oleh manajer keuangan. Menurut Gitman dan Zutter (2012: 524): Level utang yang dapat diterima suatu industri atau jenis bisnis dapat berisiko tinggi bagi industri atau jenis bisnis lainnya karena perbedaan karakteristik operasi satu perusahaan dengan perusahaan lainnya.

Karakteristik perusahaan perlu dianalisis oleh manajer keuangan dalam

menentukan struktur modal. Karakteristik tersebut menurut Fahmi (2016: 186), yaitu karakteristik bisnis yang dijalankan, aktivitas operasi bisnis yang dijalankan, karakteristik manajemen yang diterapkan, karakteristik kebijakan dan keinginan pemilik. Oleh karenanya dalam menentukan struktur pendanaan (struktur modal) terdapat beberapa faktor yang dapat menjadi pertimbangan manajer yaitu kebutuhan pendanaan, kemampuan menyediakan dana internal dan manfaat dari alternatif penghematan pajak selain utang.

2. Struktur Aset

Struktur aset perusahaan dapat memengaruhi jumlah utang yang dapat dipinjam oleh perusahaan. Struktur aset merupakan perbandingan antara aset tetap yang dimiliki perusahaan dengan total asetnya. Aset tetap dapat berupa bangunan, pabrik, alat-alat produksi dan mesin. Menurut Huang dan Song (2006): Jika nilai struktur aset perusahaan tinggi maka aset tersebut dapat dijadikan jaminan pinjaman dan dapat mengurangi risiko kreditur. Nilai struktur aset yang tinggi menunjukkan aset perusahaan didominasi oleh aset tetap. Menurut Gitman dan Zutter (2012: 526): Perusahaan yang aset utamanya berwujud, cenderung meminjam lebih banyak dari perusahaan yang aset utamanya tidak berwujud karena aset berwujud dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman.

Perusahaan dengan nilai aset tetap yang besar akan cenderung mendapatkan keuntungan saat meminjam. Menurut Chen (2004): Aset tetap memiliki tingkat kekhususan yang lebih rendah daripada aset tidak berwujud sehingga nilai jaminan aset tetap dapat lebih tinggi dan mengurangi tingkat risiko. Kreditur dapat membebaskan biaya bunga yang lebih rendah karena risiko yang ditanggung kreditur lebih rendah dengan pertimbangan struktur aset perusahaan yang tinggi. Ini juga dikarenakan kreditur mempunyai hak untuk diutamakan dalam menerima pembayaran dari aset yang tersedia apabila perusahaan bangkrut. Oleh karena itu, semakin besar nilai struktur aset maka struktur modal perusahaan cenderung akan meningkat. Hal ini sesuai dengan penelitian Chen (2004) serta Huang dan Song (2006) yang menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasar pada argumen ini, maka dapat dibangun hipotesis pertama yaitu:

H₁: Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

3. Profitabilitas

Kemampuan penyediaan dana internal dapat dianalisis dari profitabilitas perusahaan. Menurut Hanafi dan Halim (2016: 81): Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu. Utang diperlukan perusahaan apabila sumber dana internal perusahaan tidak mencukupi. Penggunaan utang yang tinggi akan meningkatkan risiko yang semakin tinggi bagi pemegang saham sehingga penggunaannya akan dilakukan jika dana internal sudah tidak mencukupi. Tambahan utang tersebut diharapkan akan memberikan pengembalian yang lebih tinggi kepada pemegang saham. Argumen tersebut sesuai dengan teori *pecking order*. Menurut Sudana (2011: 155): *Pecking order theory* tidak menyatakan jumlah target utang, perusahaan memilih rasio penggunaan utang berdasarkan kebutuhan pendanaan dan bila perusahaan mampu menghasilkan laba maka persentase penggunaan utang dalam struktur modal akan menurun. Selanjutnya menurut Gitman dan Zutter (2012: 534): “*Pecking order theory* merupakan hirarki pembiayaan yang dimulai dengan laba ditahan, yang diikuti oleh pembiayaan utang dan akhirnya pembiayaan ekuitas eksternal.”

Perusahaan yang mampu menghasilkan laba akan memanfaatkan laba ditahannya terlebih dahulu karena laba ditahan merupakan sumber pendanaan dengan risiko paling rendah. Utang memiliki risiko yang lebih tinggi karena terdapat biaya bunga dalam utang. Risiko keuangan perusahaan akan meningkat bila perusahaan tidak mampu membayar biaya bunga maupun utangnya pada saat jatuh tempo. Ketika perusahaan kekurangan dana internal (laba ditahan) untuk membiayai investasi yang menguntungkan maka manajer keuangan akan memilih untuk menggunakan pembiayaan eksternal dengan utang terlebih dahulu daripada menerbitkan ekuitas. Hal ini dikarenakan menurut Gitman dan Zutter (2012: 534): Kreditur dapat menerima pengembalian tetap sehingga ketika investasi menghasilkan pengembalian yang tinggi maka sebagian besar sisa arus kas masuk akan diterima pemegang saham yang sudah ada. Berdasarkan uraian tersebut, dapat diketahui bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka nilai struktur modal cenderung akan menurun. Hal ini sesuai dengan penelitian Shubita dan Alsawalhah (2012), Acaravci (2015) serta Chen, Jiang, dan Lin (2013) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasar pada *pecking*

order theory dan hasil penelitian sebelumnya maka dapat dibangun hipotesis kedua yaitu:

H₂: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

4. Ukuran Perusahaan

Kebutuhan pendanaan dengan indikator ukuran perusahaan juga perlu dianalisis oleh manajer keuangan dalam menentukan sumber pendanaan. Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menunjukkan besar atau kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dari total asetnya. Semakin besar nilai total aset menunjukkan ukuran perusahaan yang semakin besar. Menurut Gitman dan Zutter (2012: 526): Kebanyakan negara ada kecenderungan untuk perusahaan yang lebih besar meminjam lebih banyak dari yang dilakukan oleh perusahaan yang lebih kecil.

Perusahaan besar yang akan memilih utang sebagai sumber pendanaan sebab dengan pertimbangan utang merupakan sumber pendanaan dengan biaya paling rendah dibandingkan penerbitan ekuitas. Utang akan mengurangi biaya modal perusahaan karena biaya bunga mengurangi jumlah pajak yang akan dibayar perusahaan (*MM theory after tax*). Menurut Gitman dan Zutter (2012: 524): “Biaya bunga yang mengurangi pajak pada hakikatnya juga mengurangi biaya utang perusahaan.”

Ukuran perusahaan yang besar juga akan meningkatkan kapasitas perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur. Hal ini dikarenakan perusahaan yang besar memiliki diversifikasi yang relatif besar, sehingga laba cenderung stabil dan risiko kebangkrutan juga menurun. Menurut Sudana (2011: 155): Perusahaan akan menggunakan kapasitas utang yang meningkat untuk memperoleh penghematan pajak dan manfaat penggunaan utang lainnya, sesuai dengan teori *trade-off*. Oleh karena itu, semakin besar ukuran perusahaan nilai struktur modal cenderung akan semakin tinggi. Hal ini sesuai dengan penelitian Chen, Jiang, dan Lin (2013), Chen (2004) serta penelitian Sheikh dan Wang (2011) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasar pada uraian tersebut maka dapat dibangun hipotesis ketiga yaitu:

H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

5. *Non-Debt Tax Shields*

Manajer keuangan saat menentukan struktur modal juga perlu

mempertimbangkan alternatif penghematan lain. *Non-debt tax shields* merupakan depresiasi aset tetap perusahaan yang merupakan pengurang laba kena pajak perusahaan yang dapat menjadi pertimbangan. *Non-debt tax shields* sebagaimana menurut Qian, Tian dan Wirjanto (2009), diukur dengan biaya depresiasi dibandingkan dengan total aset perusahaan. Menurut Sumarsan (2017: 141): Beban depresiasi dapat dikurangkan dari penghasilan bruto bagi wajib pajak dalam negeri maupun bentuk usaha tetap. Pengurang pajak berupa depresiasi dapat menjadi pengganti biaya bunga dari utang sebagai pengurang pajak. Oleh karena itu, semakin besar *non-debt tax shields* nilai struktur modal cenderung akan menurun. Hal ini sesuai dengan bukti empiris oleh Huang dan Song (2006) dan Qian, Tian dan Wirjanto (2009) yang menunjukkan bahwa *non-debt tax shields* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasar pada hal ini maka dapat dibangun hipotesis keempat yaitu:

H₄: *Non-debt tax shields* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian asosiatif dengan permodelan regresi OLS. Populasi dua belas Perusahaan Sub Sektor Kimia di Bursa Efek Indonesia periode 2009 hingga 2018 dan sampel tujuh perusahaan berdasarkan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan IPO sebelum tahun 2009. Data sekunder berupa laporan keuangan diperoleh dari *website* resmi IDX. Tahapan analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah analisis deskriptif, uji asumsi klasik, analisis *goodness of fit*, dan analisis pengaruh.

PEMBAHASAN

Ringkasan statistik deskriptif Tabel 1 menunjukkan bahwa Perusahaan Sub Sektor Kimia di Bursa Efek Indonesia memiliki aset lancar lebih dominan daripada aset tetap yang ditunjukkan dengan rata-rata struktur aset 31,84 persen dan standar deviasi 0,1907. Perusahaan di sub sektor ini memiliki kemampuan menghasilkan laba yang sangat beragam (standar deviasi 0,0647) dengan profitabilitas terendah bernilai negatif sebesar 15,34 persen dan tertinggi 26,06 persen. Namun demikian, perusahaan di sub sektor ini masih memiliki struktur keuangan yang relatif baik, ditunjukkan dengan tidak adanya ekuitas negatif.

Dalam penelitian ini penulis menggunakan analisis deskriptif, uji asumsi klasik,

analisis *goodness of fit*, dan analisis pengaruh. Ringkasan hasil pengujian disajikan pada Tabel 1 berikut ini:

TABEL 1
PERUSAHAAN SUB SEKTOR KIMIA DI BURSA EFEK INDONESIA
ANALISIS DATA PENELITIAN

Keterangan	Hasil	Cut-off	Kesimpulan
Statistik Deskriptif (N=70)			
Struktur Aset	min 0,0339, max 0,7045 <i>mean</i> 0,3184 dan <i>std.dev</i> 0,1907		Aset lancar lebih dominan daripada aset tetap.
ROA	min -0,1534, max 0,2606 <i>mean</i> 0,0465 dan <i>std.dev</i> 0,0647		Laba sangat beragam.
Size	min 25,5531, max 32,2566 <i>mean</i> 27,9761 dan <i>std.dev</i> 2,0267		Terdapat perusahaan besar maupun kecil.
NDTS	min 0,0052, max 0,0520 <i>mean</i> 0,0253 dan <i>std.dev</i> 0,0105		Nilai NDTS cukup rendah.
DER	min 0,0431, max 1,6064 <i>mean</i> 0,5776 dan <i>std.dev</i> 0,3984		Tidak terdapat ekuitas negatif.
Uji Normalitas			
Nilai Asymp. Sig. (2-tailed)	0,200	0,05	Nilai signifikansi yang dihasilkan yaitu 0,200 lebih besar dari 0,05, maka nilai residual telah berdistribusi normal.
Uji Multikolinieritas			
Tolerance	0,551 (SA), 0,899 (ROA), 0,580 (Size) dan 0,841 (NDTS)	0,1	Nilai VIF masing-masing variabel independen < 10 dan nilai <i>tolerance</i> > 0,1 maka tidak terdapat masalah multikolinieritas.
VIF	1,816 (SA), 1,112 (ROA), 1,725 (Size) dan 1,189 (NDTS)	10	
Uji Heteroskedastisitas			
Nilai Sig.	0,055 (SA), 0,176 (ROA), 0,064 (Size) dan 0,467 (NDTS)	0,05	Nilai Sig. masing-masing variabel independen > 0,05 maka tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.
Uji Autokorelasi			
Nilai Asymp. Sig. (2-tailed)	0,131	0,05	Nilai signifikansi > 0,05 maka tidak terdapat masalah autokorelasi dalam model regresi.
Uji Koefisien Korelasi			
Nilai Korelasi (R)	0,767	0,70-0,79	Nilai R sebesar 0,767 menunjukkan terdapat hubungan yang kuat antara struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan dan <i>non-debt tax shields</i> dengan struktur modal.
Uji Koefisien Determinasi			
Koefisien Determinasi	0,560		Persentase pengaruh struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan dan <i>non-debt tax shields</i> terhadap struktur modal adalah 56 persen.
Uji F			
Nilai signifikansi	0,000	0,05	Nilai signifikansi < 0,05 artinya model regresi yang dibangun peneliti dalam penelitian adalah layak untuk diteliti.
Uji t			
Struktur aset	0,291	0,05	Nilai signifikansi profitabilitas dan ukuran perusahaan lebih kecil dari 0,05 artinya kedua variabel tersebut berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan struktur aset dan <i>non-debt tax shields</i> lebih besar dari 0,05 artinya tidak berpengaruh.
Profitabilitas	0,017*		
Ukuran perusahaan	0,000**		
<i>Non-debt tax shields</i>	0,719		

Dependent Variable: DER

**, * signifikansi level 0,01 dan 0,05

Sumber: Data Olahan, 2020

Uji asumsi klasik dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 1, dapat dipastikan bahwa tidak terdapat permasalahan dari keempat uji asumsi klasik.

Pada Tabel 1, koefisien korelasi (R) sebesar 0,767 menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang kuat antara struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *non-debt tax shields* dengan struktur modal. Persentase pengaruh struktur aset, profitabilitas,

ukuran perusahaan dan *non-debt tax shields* terhadap struktur modal adalah 56 persen.

Tabel 1 menunjukkan hasil pengujian F sebesar 21,015. Berdasarkan hasil pengujian dapat diketahui bahwa model regresi dalam penelitian layak untuk dianalisis.

Persamaan analisis regresi berganda yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$Y = -2,056 - 0,246 X_1 - 1,091 X_2 + 0,170 X_3 + 1,030 X_4$$

Hasil dari pengujian hipotesis disajikan pada Tabel 2 berikut ini:

TABEL 2
PERUSAHAAN SUB SEKTOR KIMIA DI BURSA EFEK INDONESIA
HASIL DARI PENGUJIAN HIPOTESIS

Hipotesis	t _{hitung}	Sig.	Keputusan
H ₁ : Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.	-1,066	0,291	H ₁ ditolak, kenaikan atau penurunan struktur aset tidak memengaruhi struktur modal.
H ₂ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.	-2,446	0,017	H ₂ diterima, profitabilitas meningkat maka struktur modal menurun dan sebaliknya.
H ₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.	7,143	0,000	H ₃ diterima, ukuran perusahaan meningkat maka struktur modal juga meningkat dan sebaliknya.
H ₄ : <i>Non-debt tax shields</i> berpengaruh negatif terhadap struktur modal.	0,362	0,719	H ₄ ditolak, kenaikan atau penurunan <i>non-debt tax shields</i> tidak memengaruhi nilai struktur modal.

Sumber: Data Olahan, 2020

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada Tabel 2 dapat diketahui nilai t bernilai negatif sebesar 1,066. Hasil menunjukkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Sub Sektor Kimia di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009 hingga tahun 2018 (hipotesis pertama ditolak). Berdasarkan pada hasil penelitian Giambona, Golec dan Schwiendbacher (2014), struktur aset yang tidak berpengaruh terhadap struktur modal disebabkan oleh kondisi perusahaan yang memiliki kemampuan dalam mendapatkan pinjaman. Misalnya pada perusahaan besar asimetri informasi cenderung rendah sehingga kreditur tertarik untuk memberikan pinjaman. Perusahaan dengan peringkat obligasi yang tinggi juga lebih mudah untuk mendapatkan pinjaman. Jadi aset tetap perusahaan tidak perlu digunakan untuk dijadikan sebagai jaminan.

Tidak terdapatnya pengaruh struktur aset juga dapat disebabkan oleh komposisi aset tetap yang dominan dalam perusahaan menyebabkan tidak likuidnya perusahaan sehingga aset tetap tersebut kurang disukai oleh kreditur. Mesin dan peralatan apabila

sangat spesifik dan didesain untuk tujuan tertentu dalam menghasilkan produk akan mengakibatkan mesin dan peralatan tersebut tidak mudah untuk dijual apabila perusahaan mengalami kebangkrutan. Walaupun mesin dan peralatan tersebut dapat dijual maka harganya akan lebih murah. Hal ini mengakibatkan mesin dan peralatan perusahaan sulit atau tidak dapat dijadikan sebagai jaminan pinjaman. Ini berarti mesin dan peralatan yang dominan pada sub sektor ini tidak dapat memengaruhi jumlah utang yang dapat dipinjam oleh perusahaan.

Hasil pengujian pada Tabel 2 menunjukkan nilai t bernilai negatif sebesar 2,446 sehingga dapat diketahui bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada Perusahaan Sub Sektor Kimia di Bursa Efek Indonesia (hipotesis kedua diterima). Perusahaan yang mampu menghasilkan laba akan memanfaatkan laba ditahannya terlebih dahulu. Pertimbangannya yaitu laba ditahan merupakan sumber pendanaan dengan risiko yang paling rendah. Apabila perusahaan tidak memiliki laba ditahan yang mencukupi dalam mendanai aktivitasnya maka perusahaan barulah akan menggunakan utang (*pecking order theory*). Ini berarti jumlah laba perusahaan akan memengaruhi jumlah utang yang akan digunakan oleh perusahaan dalam struktur pendanaannya. Hasil penelitian ini sesuai dengan Shubita dan Alsawalhah (2012), Acaravci (2015) serta Chen, Jiang, dan Lin (2013) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 2 dapat diketahui nilai t sebesar 7,143, maka ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal pada Perusahaan Sub Sektor Kimia di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009 hingga tahun 2018 (hipotesis ketiga diterima). Ukuran perusahaan yang meningkat akan diikuti oleh peningkatan penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan. Ini dikarenakan perusahaan yang besar memiliki diversifikasi yang lebih beragam dan laba yang cenderung stabil sehingga risiko kebangkrutan relatif rendah. Tingkat risiko yang relatif rendah akan memudahkan perusahaan besar untuk mendapatkan pinjaman. Kreditor juga dapat memberikan pinjaman dengan bunga yang lebih rendah. Oleh karena itu, perusahaan akan menggunakan utang agar dapat memperkecil biaya modalnya (*trade-off theory*). Hasil penelitian ini juga sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chen, Jiang, dan Lin (2013), Chen (2004) serta penelitian Sheikh dan Wang (2011) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur

modal.

Diketahui nilai t dari hasil pengujian pada Tabel 2 sebesar 0,362, maka dapat diketahui bahwa *non-debt tax shields* tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Sub Sektor Kimia di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009 hingga tahun 2018 (hipotesis keempat ditolak). Tidak terdapatnya pengaruh *non-debt tax shields* sebagaimana menurut Masidonda, Idrus, Salim dan Djumahir (2013), dikarenakan oleh rendahnya sumber pendanaan dari depresiasi aset tetap sehingga nilai tersebut tidak dapat meningkatkan sumber pendanaan internal untuk mengganti penggunaan utang dalam perusahaan. Kecenderungan biaya depresiasi yang menurun setiap tahunnya mengakibatkan semakin berkurangnya ketersediaan dana internal perusahaan. Ini berarti investasi baru tidak dapat dilakukan tanpa menggunakan sumber pendanaan lain. Oleh karena itu, *non-debt tax shields* yang berupa biaya depresiasi pada Perusahaan Sub Sektor Kimia di Bursa Efek Indonesia tidak mampu mendorong penurunan penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan.

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan (1) Struktur aset dan *non-debt tax shields* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif dan ukuran perusahaan berpengaruh positif. (2) Profitabilitas yang berpengaruh negatif sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan yang mempunyai laba ditahan yang cukup untuk mendanai aktivitasnya tidak memerlukan penggunaan utang. Ukuran perusahaan berpengaruh positif karena perusahaan besar lebih mudah mendapatkan pinjaman berupa utang sehingga akan menggunakan kapasitas utang yang meningkat untuk memperoleh penghematan pajak dan manfaat penggunaan utang lainnya (teori *trade-off*). Struktur aset yang tidak berpengaruh dikarenakan perusahaan memiliki kemampuan dalam mendapatkan pinjaman, salah satunya karena tingkat asimetri informasi yang cenderung rendah. *Non-debt tax shields* tidak berpengaruh dikarenakan oleh nilainya yang rendah. (3) Manajer keuangan perlu memerhatikan tingkat kebutuhan pendanaan, kemampuan penyediaan dana internal maupun eksternal dan manfaat dari alternatif sumber pendanaan dalam menentukan struktur modal perusahaan.

Saran penulis bagi penelitian selanjutnya (1) untuk yang meneliti pengaruh variabel struktur aset terhadap struktur modal untuk memerhatikan jenis-jenis aset tetap perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan pinjaman. Hal ini

dikarenakan tidak semua jenis aset tetap dapat dijadikan sebagai jaminan pinjaman sehingga akan memengaruhi jumlah utang yang dapat dipinjam oleh perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam mendapatkan pinjaman berupa utang juga akan memengaruhi pengaruh aset tetap terhadap struktur modal. (2) Dalam penelitian ini terdapat keterbatasan penelitian dalam pengolahan data yaitu penulis memiliki masalah dalam pengujian asumsi klasik. Permasalahan terdapat pada uji autokorelasi sehingga penulis perlu melakukan transformasi data.

DAFTAR PUSTAKA

- Acaravci, Songul Kakilli. "The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector." *International Journal of Economics and Financial Issues*, vol.5, no.1, (2015), pp. 2146-4138.
- Chen, Jean J. "Determinants of Capital Structure of Chinese-listed Companies." *Journal of Business Research*, vol.57, no.12, (December 2004), pp. 1341-1351.
- Chen, Jian, Chunxia Jiang, dan Yujia Lin. "What Determine Firms' Capital Structure in China?" *Managerial Finance*, vol.40, no.10, (June 2013), pp. 1024-1039.
- Fahmi, Irham. *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta, 2016.
- Ghozali, Imam. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2016.
- Giambona, Erasmo, Joseph Golec dan Armin Schwiendbacher. "Debt Capacity of Real Estate Collateral." *Real Estate Economics*, vol.42, no.3, (2014), pp. 578-605.
- Gitman, Lawrence J., dan Chad J. Zutter. *Principles of Managerial Finance*, edisi ketiga belas. Boston: Pearson Education, 2012.
- Hanafi, Mamduh M., dan Abdul Halim. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2016.
- Huang, Guihai, dan Frank M. Song. "The Determinants of Capital Structure: Evidence from China." *China Economic Review*, vol.17, no.1, (February 2006), pp. 14-36.
- Masidonda, Jaelani La, M.S. Idrus, Ubud Salim dan Djumahir. "Determinants of Capital Structure and Impact Capital Structure on Firm Value" *IOSR Journal of Business and Management*, vol.7, no.3, (February 2013), pp. 23-30.
- Qian, Yanmin, Yao Tian, dan Tony S. Wirjanto. "Do Chinese Publicly Listed Companies Adjust Their Capital Structure toward A Target Level?" *China Economic Review*, vol.20, no.4, (December 2009), pp. 662-676.
- Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Dharma. *Pedoman Penulisan Skripsi*, edisi revisi kesembilan. Pontianak: STIE Widya Dharma, 2014.

Sheikh, Nadeem Ahmed, dan Zongjun Wang. "Determinants of Capital Structure An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan." *Managerial Finance*, vol.37, no.2, (2011), pp. 117-133.

Shubita, Mohammad Fawzi, dan Jafer Maroof Alsawalhah. "The Relationship between Capital Structure and Profitability." *International Journal of Business and Social Science*, vol.3, no.16, (August 2012), pp. 104-112.

Sudana, Made I. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga, 2011.

Sugiyono. *Metodologi Penelitian Manajemen*. Bandung: Alfabeta, 2016.

_____. *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Kombinasi (Mixed Methods)*. Bandung: Alfabeta, 2017.

_____. *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta, 2017.

Sumarsan, Thomas. *Perpajakan Indonesia: Pedoman Perpajakan yang Lengkap berdasarkan Undang-undang Terbaru*, edisi kelima. Jakarta: Indeks, 2017.

www.idx.co.id

