

Analisis Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal

Febriana Louw

Email: febriana_louw@yahoo.com

STIE Widya Dharma Pontianak

Abstract

The purpose of this study is to examine and obtain empirical the factors that influence of the capital structure of a company. The research variables consist of profitability, non-debt tax shields, firm size, growth opportunities, and asset structure. The sample in this study consisted of 32 manufacturing companies consumer goods industry listed on the Indonesia Stock Exchange in 2012 - 2016. Sampling method used is purposive sampling method with IPO criterion before 2012 and has complete financial report from 2012 - 2016. Statistical methods used to test the hypotheses is multiple linear regression analysis. The test result obtained that Profitability and non-debt tax shields negatively influence the capital structure. Firm size, Growth Opportunity and Asset Structure have a positive influence the capital structure. The coefficient of determination is 0.420, which shows the influence variables of profitability, non-debt tax shields, firm size, growth opportunities and asset structure on capital structure is 42 percent. While the remaining 58 percent influenced by other variables beyond this regression model.

Keywords: *profitability, non-debt tax shields, firm size, growth opportunity, asset structure, capital structure.*

A. Latar Belakang Penelitian

Masalah pendanaan merupakan bagian penting bagi dunia usaha karena berkaitan dengan kepentingan banyak pihak seperti kreditur, pemegang saham, serta pihak manajemen perusahaan sendiri. Pendanaan dapat berasal dari internal dan eksternal perusahaan. Dana yang diperoleh dari para pemilik merupakan modal sendiri, sedangkan pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari kreditur merupakan utang bagi perusahaan. Keputusan pendanaan keuangan perusahaan akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya. Hal ini dapat dilihat dari struktur modal perusahaan.

Struktur modal yang tinggi menggambarkan perusahaan cenderung lebih banyak menggunakan utang, sedangkan struktur modal yang rendah menunjukkan perusahaan lebih dominan menggunakan sumber dana internal. Perusahaan akan berupaya menjaga struktur modalnya agar tidak terlalu tinggi karena berisiko bagi perusahaan. Oleh karena itu perusahaan perlu menentukan struktur modal yang baik bagi perusahaan. Teori menyatakan bahwa struktur modal dapat dipengaruhi oleh banyak faktor. Beberapa di antaranya adalah profitabilitas, *non-debt tax shields*, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, dan struktur aset perusahaan.

Return on Assets adalah bentuk dari rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aktiva yang ada dan biaya-biaya modal (biaya yang digunakan mendanai aktiva). Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan tentunya diharapkan akan diikuti oleh peningkatan *profit* sehingga laba yang ditahan (*retained earning*) juga akan meningkat. Perusahaan biasanya menggunakan laba ditahan untuk membayar dividen dan jika tidak digunakan untuk membayar dividen maka perusahaan cenderung menggunakan laba ditahan tersebut sebagai penambah dana investasi dan tidak perlu menambah utang. Oleh karena itu peningkatan *profit* berhubungan negatif dengan pendanaan.

Selain rasio profitabilitas yang memengaruhi pendanaan, ada beberapa hal yang diperhatikan perusahaan, satu di antaranya adalah pajak perusahaan. Terdapat beban lain yang dapat mengurangi pajak yang disebut dengan *non-debt tax shields*. *Non-debt tax shields* akan menekan pajak perusahaan sehingga hal tersebut akan memengaruhi keputusan pendanaan utang perusahaan. Besar kecilnya ukuran perusahaan dapat memengaruhi besar kecilnya penggunaan utang. Pada umumnya, perusahaan yang ukurannya besar akan menggunakan utang dalam pendanaannya, sedangkan perusahaan yang ukurannya kecil cenderung lebih memilih menggunakan dana internal. Selain ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan juga akan memengaruhi keputusan pendanaan utang perusahaan. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang baik akan mengurungkan niatnya untuk menggunakan utang karena ingin menghindari risiko.

Dalam memutuskan pendanaan utang, perusahaan juga harus memperhatikan struktur aset perusahaan. Perusahaan yang memiliki struktur aset yang tinggi berarti perusahaan tersebut memiliki sejumlah aset tetap. Aset tetap yang dimiliki dapat dijadikan jaminan atas utang sehingga perusahaan lebih mudah memperoleh pinjaman. Maka dari itu struktur aset perusahaan dapat memengaruhi struktur modal perusahaan.

Perusahaan sektor industri barang konsumsi merupakan perusahaan yang bergerak di bidang barang konsumtif atau barang pokok yang dibutuhkan oleh masyarakat sehari-hari. Oleh karena barang yang diperdagangkan adalah barang konsumtif dan barang pokok yang selalu dicari masyarakat, maka sektor ini mengalami pertumbuhan yang pesat. Maka dari itu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian pada sektor ini.

B. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.
2. Untuk mengetahui pengaruh *non-debt tax shields* terhadap struktur modal.
3. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.
4. Untuk mengetahui pengaruh peluang pertumbuhan terhadap struktur modal.
5. Untuk mengetahui pengaruh struktur aset terhadap struktur modal.

C. Kajian Teoritis

Struktur modal dapat menunjukkan sumber pendanaan yang mana lebih dominan digunakan perusahaan. Menurut Harjito & Martono (2012: 256): "Struktur modal adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri". Menurut Riyanto (2008: 296): "Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri". Menurut Brealey, Myers, dan Marcus (2007: 6): "Struktur modal ialah pilihan antara pendanaan utang atau ekuitas". Menurut Wild, Subramanyam, dan Halsey (2005: 211): "Struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang pada suatu perusahaan".

Berdasarkan penjelasan tersebut, struktur modal memperlihatkan bagaimana perusahaan menentukan modal perusahaan tersebut dipenuhi dengan memperhatikan kelebihan dan kekurangan yang ada, sehingga dapat ditentukan bagaimana struktur modal yang paling baik bagi perusahaan. Perusahaan akan berupaya menjaga struktur modalnya agar tidak terlalu tinggi. Hal ini dikarenakan struktur modal yang tinggi mengidentifikasikan bahwa perusahaan tersebut rentan akan risiko, seperti ketidakmampuan perusahaan dalam membayar utang beserta beban bunga yang akhirnya dapat mengakibatkan kebangkrutan. Maka dari itu, perusahaan akan berupaya mengoptimalkan penggunaan utang agar manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang tersebut lebih besar dari beban bunga yang ditanggung perusahaan. Pada penelitian ini struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Wild, Subramanyam, dan Halsey (2005: 219): Struktur modal dapat diukur dengan menghitung rasio total utang terhadap total modal.

Struktur modal dalam penelitian ini menggunakan pendekatan *trade-off theory* dan *pecking order theory*. Menurut Myers (2001: 81): “Perusahaan akan berutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)”. *Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio utangnya. Semakin tinggi rasio utang perusahaan, maka semakin besar beban bunga pinjaman yang harus dibayar perusahaan. Beban bunga tersebut akan mengurangi jumlah laba bersih perusahaan, sehingga penghasilan kena pajak perusahaan akan menurun, dan selanjutnya akan mengurangi jumlah pajak yang dibayar perusahaan. *Trade-off theory* menegaskan bahwa perusahaan cenderung lebih memilih menggunakan utang dalam pendanaannya dengan tujuan untuk menekan pajak perusahaan.

Menurut Myers (1984: 581): *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan sumber dana internal daripada sumber dana eksternal. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi justru tingkat utangnya rendah dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang melimpah. Hal ini karena adanya risiko yang harus ditanggung perusahaan apabila menggunakan utang, sehingga perusahaan cenderung menggunakan sumber dana internal untuk menghindari risiko. Perusahaan hanya akan menggunakan utang apabila hal tersebut terpaksa dilakukan. Dengan kata lain, perusahaan hanya akan berutang apabila dana internal perusahaan tidak mencukupi untuk membiayai semua kegiatan perusahaan. Akan tetapi, apabila perusahaan memang membutuhkan dana eksternal, maka perusahaan akan berupaya menerbitkan saham atau obligasi untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan. Hal ini karena tingkat risiko dalam menerbitkan saham atau obligasi lebih rendah dari penggunaan utang. Maka dari itu, *pecking order theory* menegaskan bahwa perusahaan akan cenderung menggunakan sumber dana internalnya terlebih dahulu, dan sebisa mungkin menghindari penggunaan utang dalam pendanaannya.

Menurut Sudana (2011: 22): “*Profitability ratio* mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan”. Pada penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return On Asset* (ROA). ROA adalah bentuk dari rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aktiva yang ada dan biaya-biaya modal (biaya yang digunakan mendanai aktiva). Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan tentunya diharapkan akan diikuti oleh peningkatan *profit* sehingga laba yang ditahan (*retained earning*) juga akan meningkat. Perusahaan biasanya menggunakan laba ditahan untuk membayar dividen dan jika tidak digunakan untuk membayar dividen maka perusahaan cenderung menggunakan laba ditahan tersebut sebagai penambah dana investasi dan tidak perlu menambah utang.

Penelitian terdahulu yang dilakukan Achmad Firdiansjah (2008) menunjukkan pengaruh negatif antara profitabilitas terhadap struktur modal. Menurut Achmad Firdiansjah (2008 : 89) : Sesuai dengan *pecking order theory* profitabilitas merupakan determinan penting dalam menentukan struktur modal, menyebutkan bahwa pendanaan internal digunakan apabila profitabilitas yang dimiliki perusahaan tinggi. Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perusahaan akan lebih banyak disediakan laba ditahan, sehingga utang yang digunakan dapat ditekan.

Menurut DeAngelo dan Masulis (1980): “*Non-debt tax shields* merupakan substitusi dari manfaat pajak dari utang”. *Non-debt tax shields* merupakan biaya-biaya yang tidak bersumber dari utang, di mana biaya-biaya tersebut dapat mengurangi beban pajak yang dibayar perusahaan. Menurut Bradley (1984: 859): *Non-debt tax shields* dapat berupa biaya depresiasi aktiva tetap. Dalam *trade-off theory*, motivasi utama dalam penggunaan utang adalah untuk mengurangi beban pajak. Dengan demikian maka *non-debt tax shields* merupakan komponen yang sejalan dengan tujuan tersebut. Pada penelitian ini *non-debt tax shields* diukur dengan menghitung rasio *depreciation* dan *amortization* terhadap *total assets*.

Penelitian terdahulu yang dilakukan Cortez dan Susanto (2012) menunjukkan pengaruh negatif antara *non-debt tax shields* terhadap struktur modal. Menurut Cortez dan Susanto (2012: 125): “Berdasarkan *trade-off theory*, *non-debt tax shields* yang bersumber dari biaya depresiasi dapat menjadi substitusi dari *debt-tax shields* sehingga pengurangan pajak dari utang tidak lagi dibutuhkan”. Biaya depresiasi dan amortisasi yang semakin tinggi akan menyebabkan laba bersih perusahaan menurun yang diikuti oleh menurunnya penghasilan kena pajak perusahaan. Penghasilan kena pajak yang menurun akan menyebabkan beban pajak yang dibayar perusahaan juga menurun. Akibatnya, perusahaan tidak perlu lagi menggunakan utang untuk mengurangi beban pajak perusahaan, karena telah disubstitusikan oleh biaya depresiasi dan amortisasi. Hal ini menyebabkan tingkat utang perusahaan menurun dan selanjutnya akan menyebabkan menurunnya struktur modal.

Ukuran perusahaan pertama kali dikemukakan oleh Klapper and Love (2002). Menurut Ferry dan Jones (1979: 639): “ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva”. Perusahaan dengan skala atau ukuran yang besar cenderung menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya, sedangkan perusahaan dengan ukuran yang kecil cenderung menggunakan dana internal. Hal ini dikarenakan perusahaan yang besar lebih banyak membutuhkan dana untuk membiayai kegiatan-kegiatannya dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Menurut Asnawi dan Wijaya (2005: 123): ukuran perusahaan dapat diukur dengan $\ln(\text{total aset})$. Pada penelitian ini ukuran perusahaan dihitung menggunakan *logaritma natural* dari total aset.

Penelitian yang dilakukan oleh Thomas, Chenuos, dan Biwott (2014) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Semakin besar ukuran perusahaan, maka struktur modal perusahaan juga akan meningkat. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar juga dana yang diperlukan perusahaan untuk membiayai kegiatan-kegiatannya. Untuk memperoleh dana tersebut, maka perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal dengan cara menambahkan utangnya (*trade-off theory*). Hal ini akan menyebabkan tingkat utang perusahaan meningkat diikuti oleh meningkatnya struktur modal perusahaan.

Peluang pertumbuhan dapat meramalkan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Menurut Damayanti (2013: 22): “Peluang bertumbuh didefinisikan sebagai tingkat keberhasilan kinerja perusahaan dalam satu periode tertentu”. Menurut Brigham dan Houston (2001: 40): Perusahaan yang tumbuh dengan pesat lebih banyak menggunakan utang. Namun pada saat yang sama perusahaan yang tumbuh dengan pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar sehingga cenderung menghindari penggunaan utang. Peluang pertumbuhan dapat dilihat dengan menghitung persentase perubahan penjualan dari tahun ke tahun, atau biasa disebut dengan pertumbuhan penjualan. Semakin besar pertumbuhan penjualan, maka semakin besar juga kesempatan bertumbuh perusahaan di masa mendatang. Pada penelitian ini, peluang pertumbuhan diukur dengan menghitung pertumbuhan penjualan.

Meutia, Arfan, dan Darwanis (2014) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini berarti semakin besar peluang pertumbuhan penjualan, maka struktur modal perusahaan akan menurun, ataupun sebaliknya. Apabila perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi ke depannya, maka perusahaan akan cenderung menggunakan sumber dana internalnya (*pecking order theory*) untuk menunjang pertumbuhannya di masa mendatang. Hal ini karena perusahaan berupaya menghindari risiko yang akan ditanggung perusahaan apabila berutang, di mana risiko tersebut dapat menghambat pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Penggunaan dana internal tersebut mengakibatkan jumlah ekuitas perusahaan meningkat sehingga struktur modal perusahaan akan menurun.

Struktur aset menggambarkan proporsi aset tetap perusahaan. Menurut Damayanti (2013: 22): “Struktur aktiva didefinisikan sebagai komposisi aktiva perusahaan yang akan

menunjukkan seberapa besar aset perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan untuk mendapatkan pinjaman”. Menurut Megginson dan Smart (2008: 515): “*Firms with large amounts of tangible assets, such as buildings, transportation, equipment, and general-purpose machine tools, tend to use a large amount of debt in their capital structures*”. Menurut Weston dan Brigham (2005: 175): “Apabila aktiva perusahaan cocok untuk dijadikan agunan kredit, perusahaan tersebut cenderung menggunakan banyak utang”. Pada kondisi seperti itu, perusahaan akan berutang untuk membiayai kegiatan-kegiatannya. Perusahaan juga akan lebih mudah memperoleh utang karena perusahaan memiliki sejumlah aset tetap yang dapat dijadikan jaminan. Struktur aset yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan memiliki proporsi jumlah aset lancar yang lebih banyak dibandingkan proporsi aset tetap perusahaan. Pada kondisi ini, perusahaan tidak memerlukan utang karena perusahaan memiliki jumlah kas yang mencukupi. Struktur aset pada penelitian ini diukur dengan membagi *fixed assets* terhadap *total assets*.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Abor dan Biekpe (2009) menyimpulkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal (*trade off theory*). Hal ini berarti semakin tinggi struktur aset perusahaan, maka semakin tinggi juga struktur modal perusahaan tersebut. Struktur aset yang semakin tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki proporsi jumlah aset tetap yang besar. Struktur aset yang tinggi akan mendorong perusahaan untuk menambah utangnya, karena perusahaan memiliki sejumlah aset tetap. Apabila perusahaan memiliki jumlah aset tetap yang besar, maka perusahaan tersebut akan lebih mudah memperoleh pinjaman karena aset tersebut dapat dijadikan jaminan atas utang yang dipinjam perusahaan dari kreditur. Hal ini menyebabkan tingkat utang perusahaan akan semakin besar dan selanjutnya akan meningkatkan struktur modal perusahaan.

Berdasarkan kajian teoritis tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H₂: *Non-debt tax shields* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H₄: Peluang pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H₅: Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

D. Metode Penelitian

Bentuk penelitian yang digunakan oleh penulis adalah bentuk penelitian kausalitas. Variabel yang digunakan terdiri dari variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas (ROA), *non-debt tax shields*, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, dan struktur aset. Variabel dependen pada penelitian ini adalah struktur modal (DER). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012 s.d. 2016 sebanyak 38 perusahaan. Sampel ditentukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Pertimbangan dalam menentukan sampel yaitu perusahaan yang telah IPO sebelum tahun 2012 dan perusahaan memiliki data yang diperlukan dari tahun 2012 s.d. 2016. Jumlah sampel adalah sebanyak 32 perusahaan. Teknik analisis data meliputi analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas residual, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi), analisis regresi linear berganda, uji koefisien korelasi dan determinasi, dan uji hipotesis (uji F dan uji t). Semua pengujian ini menggunakan *software* SPSS versi 22. Berikut ini pengukuran untuk variabel penelitian sebagai berikut :

1. Profitabilitas (ROA)

Menurut Sudana (2011: 22-23): “*Return On Assets* menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak.”

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Earning after taxes}}{\text{Total assets}}$$

2. *Non-Debt Tax Shields*

Menurut DeAngelo dan Masulis (1980): “*Non-debt tax shields* merupakan substitusi dari manfaat pajak dari utang”. Menurut Cortez dan Susanto (2012): Mengukur *non-debt tax shields* dengan rumus:

$$\text{NDTS} = \frac{\text{Depreciation \& Amortization}}{\text{Total Assets}}$$

3. Ukuran Perusahaan

Menurut Ferry dan Jones (1979: 639): “Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva”. Menurut Klapper and Love (2002): Ukuran perusahaan dapat diukur dengan rumus:

$$\text{Size} = \text{Ln} (\text{Total Assets})$$

4. Peluang Pertumbuhan

Menurut Damayanti (2013: 22): “Peluang bertumbuh didefinisikan sebagai tingkat keberhasilan kinerja perusahaan dalam satu periode tertentu”. Menurut Damayanti (2013: 22): Peluang pertumbuhan dapat diukur dengan rumus:

$$\text{Growth} = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}}$$

5. Struktur Aset

Menurut Damayanti (2013: 22): “Struktur Aktiva didefinisikan sebagai komposisi aktiva perusahaan yang akan menunjukkan seberapa besar aset perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan untuk mendapatkan pinjaman”. Menurut Abor dan Biekpe (2009: 89): Struktur aset diukur dengan rumus:

$$\text{ASST} = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$$

6. Struktur Modal

Menurut Riyanto (2008: 296): “Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri”. Struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio*. Menurut Kasmir (2008: 158): Rumus *debt to equity ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Equity}}$$

E. Hasil Penelitian dan Pembahasan

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dapat digunakan untuk membaca berbagai karakteristik data seperti, rata-rata data, seberapa jauh data bervariasi, median data, nilai maksimum data, nilai minimum data, standar deviasi data, dan sebagainya. Berikut *output* analisis statistik deskriptif dari 32 perusahaan sampel selama tahun 2012 s.d. 2016 yang diolah menggunakan bantuan *Software Statistical Product and Service Solution* (SPSS) versi 22:

Tabel 1 menunjukkan bahwa jumlah data penelitian adalah sebanyak 160 data. Variabel struktur modal memiliki nilai minimum sebesar -9,4474 dan nilai maksimum sebesar 9,4687. Nilai rata-rata struktur modal dari 160 data adalah sebesar 0,788088 dan nilai standar deviasinya adalah sebesar 1,2918616. Variabel Profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar -0,2196 dan nilai maksimum sebesar 0,6572. Nilai rata-rata Profitabilitas dari 160 data adalah sebesar 0,111143 dan nilai standar deviasinya adalah 0,1294708. Variabel *non-debt tax shields* memiliki nilai minimum sebesar 0,0079 dan nilai maksimum sebesar 0,0927. Nilai rata-rata *non-debt tax shields* dari 160 data adalah sebesar 0,030179 dan nilai standar deviasinya adalah sebesar

0,0152513. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 25,2767 dan nilai maksimum sebesar 32,1510. Nilai rata-rata ukuran perusahaan dari 160 data adalah sebesar 28,416203 dan nilai standar deviasinya adalah sebesar 1,6345043. Variabel peluang perumbuhan memiliki nilai minimum sebesar -0,2770 dan nilai maksimum sebesar 1,2731. Nilai rata-rata peluang pertumbuhan dari 160 data adalah sebesar 0,120896 dan nilai standar deviasinya adalah sebesar 0,1958413. Variabel struktur aset memiliki nilai minimum sebesar 0,0804 dan nilai maksimum sebesar 0,7840. Nilai rata-rata struktur aset dari 160 data adalah sebesar 0,332763 dan nilai standar deviasinya adalah sebesar 0,1506886.

TABEL 1
STATISTIK DESKRIPTIF

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal (Y)	160	-9.4474	9.4687	.788088	1.2918616
Profitabilitas (X ₁)	160	-.2196	.6572	-.111143	.1294706
Non Debt Tax Shields (X ₂)	160	.0079	.0927	.030179	.0152513
Ukuran Perusahaan (X ₃)	160	25.2767	32.1510	28.416203	1.6345043
Peluang Pertumbuhan (X ₄)	160	-.2770	1.2731	.120896	.1958413
Struktur Aset (X ₅)	160	.0804	.7840	.332763	.1506886
Valid N (listwise)	160				

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2018

Tabel 1 menunjukkan bahwa jumlah data penelitian adalah sebanyak 160 data. Variabel struktur modal memiliki nilai minimum sebesar -9,4474 dan nilai maksimum sebesar 9,4687. Nilai rata-rata struktur modal dari 160 data adalah sebesar 0,788088 dan nilai standar deviasinya adalah sebesar 1,2918616. Variabel Profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar -0,2196 dan nilai maksimum sebesar 0,6572. Nilai rata-rata Profitabilitas dari 160 data adalah sebesar 0,111143 dan nilai standar deviasinya adalah 0,1294708. Variabel *non-debt tax shields* memiliki nilai minimum sebesar 0,0079 dan nilai maksimum sebesar 0,0927. Nilai rata-rata *non-debt tax shields* dari 160 data adalah sebesar 0,030179 dan nilai standar deviasinya adalah sebesar 0,0152513. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 25,2767 dan nilai maksimum sebesar 32,1510. Nilai rata-rata ukuran perusahaan dari 160 data adalah sebesar 28,416203 dan nilai standar deviasinya adalah sebesar 1,6345043. Variabel peluang perumbuhan memiliki nilai minimum sebesar -0,2770 dan nilai maksimum sebesar 1,2731. Nilai rata-rata peluang pertumbuhan dari 160 data adalah sebesar 0,120896 dan nilai standar deviasinya adalah sebesar 0,1958413. Variabel struktur aset memiliki nilai minimum sebesar 0,0804 dan nilai maksimum sebesar 0,7840. Nilai rata-rata struktur aset dari 160 data adalah sebesar 0,332763 dan nilai standar deviasinya adalah sebesar 0,1506886.

2. Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan dengan bantuan *software* SPSS versi 22. Hasil pengujian menunjukkan data residual telah berdistribusi normal. Model regresi juga bebas dari masalah multikolinearitas, heteroskedastisitas dan masalah autokolerasi, sehingga pengujian hipotesis dengan uji kelayakan model dan uji t dapat dilanjutkan.

3. Pengujian Hipotesis

Pada pengujian hipotesis dilakukan analisis regresi linear berganda, koefisien determinasi, uji F dan uji t. berikut adalah hasil pengujian pada Tabel 2, Tabel 3, dan Tabel 4:

a. Analisis Regresi Linear Berganda

TABEL 2
HASIL PENGUJIAN REGRESI LINEAR BERGANDA DAN UJI T

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-3.645	.905		-4.026	.000
Profitabilitas (X ₁)	-.640	.440	-.108	-1.454	.048
Non Debt Tax Shields (X ₂)	-9.166	4.543	-.187	-2.018	.045
Ukuran Perusahaan (X ₃)	.089	.032	.195	2.822	.005
Peluang Pertumbuhan (X ₄)	.563	.257	.148	2.191	.030
Struktur Aset (X ₅)	2.961	.439	.599	6.745	.000

a. Dependent Variable: LN_Struktur Modal (Y)

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2018

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui persamaan regresinya sebagai berikut:

$$Y = -3,645 - 0,640X_1 - 9,166X_2 + 0,089X_3 + 0,563X_4 + 2,961X_5 + e$$

Berdasarkan persamaan di atas, nilai -3,645 merupakan nilai konstanta. Nilai ini berarti bahwa apabila variabel-variabel bebas yakni *non-debt tax shields*, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, dan struktur aset adalah sebesar 0, maka struktur modal akan memiliki nilai sebesar -3,645 satuan.

Koefisien regresi untuk variabel profitabilitas (X₁) memiliki nilai negatif sebesar -0,640. Nilai negatif berarti bahwa variabel profitabilitas (ROA) memiliki hubungan regresi yang berlawanan dengan variabel struktur modal. Koefisien regresi untuk variabel *non-debt tax shields* (X₂) memiliki nilai negatif sebesar -9,166. Nilai negatif berarti bahwa variabel *non-debt tax shields* memiliki hubungan regresi yang berlawanan dengan variabel struktur modal. Koefisien regresi untuk variabel ukuran perusahaan (X₃) memiliki nilai positif sebesar 0,089. Nilai positif berarti bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki hubungan regresi yang bersifat linear atau searah dengan variabel struktur modal. Koefisien regresi untuk variabel peluang pertumbuhan (X₄) memiliki nilai positif sebesar 0,563. Nilai positif berarti bahwa variabel peluang pertumbuhan memiliki hubungan regresi yang bersifat linear atau searah dengan variabel struktur modal. Koefisien regresi untuk variabel struktur aset (X₅) memiliki nilai positif sebesar 2,961. Nilai positif berarti bahwa variabel struktur aset memiliki hubungan regresi yang bersifat linear atau searah dengan variabel struktur modal. Konstanta e pada persamaan di atas merupakan *standard error*.

b. Uji Koefisien Determinasi dan Uji Korelasi

TABEL 3
HASIL UJI KOEFISIEN DETERMINASI DAN KORELASI

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.685 ^a	.442	.420	.61746

a. Predictors: (Constant), Struktur Aset (X₅), Ukuran Perusahaan (X₃), Peluang Pertumbuhan (X₄), Non Debt Tax Shields (X₂), Profitabilitas(X₁)

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2018

Berdasarkan Tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai koefisien berganda antara variabel profitabilitas, *non-debt tax shields*, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, dan struktur aset dengan struktur modal yaitu sebesar 0,685 yang berarti terjadi hubungan yang cukup kuat terhadap struktur modal. Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) adalah sebesar 0,420. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, *non-debt tax shields*, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, dan struktur aset memberikan pengaruh sebesar 42 persen terhadap variasi struktur modal, sedangkan sisanya 58 persen dipengaruhi oleh variabel lain di luar model regresi ini.

c. Uji F

TABEL 4
HASIL UJI F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	30.105	5	6.021	15.793	.000 ^b
Residual	57.950	152	.381		
Total	88.056	157			

a. Dependent Variable: LN_Struktur Modal (Y)

b. Predictors: (Constant), Struktur Aset (X₅), Ukuran Perusahaan (X₃), Peluang Pertumbuhan (X₄), Non Debt Tax Shields (X₂), Profitabilitas (X₁)

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2018

Berdasarkan Tabel 4, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai ini lebih kecil dari nilai α (0,05) sehingga dapat disimpulkan model regresi ini layak untuk dilanjutkan ke uji t.

d. Uji t

Berdasarkan Tabel 2, dapat dilihat nilai signifikansi masing-masing variabel bebas. Variabel profitabilitas, *non-debt tax shields*, ukuran perusahaan, dan struktur aset memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, sehingga berpengaruh terhadap struktur modal.

4. Pembahasan Hasil Penelitian

a. Analisis Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

H₁: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengujian yang dilakukan pada hipotesis yang pertama bertujuan untuk menguji pengaruh variabel profitabilitas terhadap variabel struktur modal. Berdasarkan pada Tabel 2 diperoleh nilai signifikansi pada variabel profitabilitas sebesar 0,048 lebih kecil dari nilai *alpha* sebesar 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2012 sampai dengan 2016. Pada Tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai kolom B pada variabel profitabilitas bernilai negatif sebesar -0,640. Nilai negatif tersebut berarti bahwa pada penelitian ini variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Apabila profitabilitas meningkat, maka struktur modal akan menurun dan begitu juga sebaliknya. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Firdiansjah (2008) menunjukkan pengaruh negatif antara profitabilitas terhadap struktur modal. Sesuai dengan *pecking order theory* profitabilitas merupakan determinan penting dalam menentukan struktur modal, menyebutkan bahwa pendanaan internal digunakan apabila profitabilitas yang dimiliki perusahaan tinggi. Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perusahaan akan lebih banyak disediakan laba ditahan, sehingga utang yang digunakan dapat ditekan. Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis H₁ diterima.

b. Analisis Pengaruh *Non-Debt Tax Shields* terhadap Struktur Modal

H₂: *Non-debt tax shields* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengujian yang dilakukan pada hipotesis yang kedua bertujuan untuk menguji pengaruh variabel *non-debt tax shields* terhadap variabel struktur modal. Berdasarkan pada Tabel 2 diperoleh nilai signifikansi pada variabel *non-debt tax shields* sebesar 0,045 lebih kecil dari nilai *alpha* sebesar 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *non-debt tax shields* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2012 sampai dengan 2016. Pada Tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai kolom B pada variabel *non-debt tax shields* bernilai negatif sebesar -11,625. Nilai negatif tersebut berarti bahwa pada penelitian ini variabel *non-debt tax shields* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Apabila *non-debt tax shields* meningkat, maka struktur modal akan menurun dan begitu juga sebaliknya. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Cortez dan Susanto (2012), yang menyimpulkan adanya pengaruh negatif antara *non-debt tax shields* terhadap struktur modal. Berdasarkan *trade-off theory*, *non-debt tax shields* yang bersumber dari biaya depresiasi dan amortisasi dapat menjadi substitusi dari *debt-tax shields* sehingga pengurangan pajak dari utang tidak lagi dibutuhkan. Hal ini akan menyebabkan tingkat utang perusahaan menurun dan diikuti oleh menurunnya struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis H₂ diterima.

c. Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengujian yang dilakukan pada hipotesis yang ketiga bertujuan untuk menguji pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap variabel struktur modal. Berdasarkan pada Tabel 2 diperoleh nilai signifikansi pada variabel ukuran perusahaan sebesar 0,005 lebih kecil dari nilai *alpha* sebesar 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2012 sampai dengan 2016. Pada Tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai kolom B pada variabel ukuran perusahaan bernilai positif sebesar 0,089. Nilai positif tersebut berarti bahwa pada penelitian ini variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Apabila ukuran perusahaan meningkat, maka struktur modal juga akan meningkat dan begitu juga sebaliknya. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Thomas, Chenuos, dan Biwott (2014), yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar juga dana yang diperlukan perusahaan untuk membiayai kegiatan-kegiatannya. Untuk memperoleh dana tersebut, maka perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal dengan cara menambahkan utangnya (*trade off theory*). Penambahan utang tersebut menyebabkan struktur modal perusahaan juga ikut meningkat. Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis H₃ diterima.

d. Analisis Pengaruh Peluang Pertumbuhan terhadap Struktur Modal

H₄: Peluang pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengujian yang dilakukan pada hipotesis yang keempat bertujuan untuk menguji pengaruh variabel peluang pertumbuhan terhadap variabel struktur modal. Berdasarkan pada Tabel 2 diperoleh nilai kolom B pada variabel peluang pertumbuhan sebesar 0,563, dan nilai signifikansi pada variabel peluang pertumbuhan sebesar 0,030 lebih kecil dari nilai *alpha* sebesar 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2012 sampai dengan 2016. Apabila peluang pertumbuhan meningkat, maka struktur modal juga akan meningkat dan begitu juga sebaliknya. Hasil penelitian tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Meutia, Arfan, dan Darwanis (2014), yang

menyimpulkan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini dapat terjadi karena peluang pertumbuhan yang diukur dengan pertumbuhan penjualan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 diiringi dengan adanya peningkatan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan dapat dilihat dari pelaporan laba yang dapat digunakan untuk lebih mudah untuk melakukan peminjaman dana dari eksternal. Pendanaan yang diperoleh akan digunakan untuk menunjang modal perusahaan yang akan meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal dengan cara menambahkan utangnya (*trade off theory*). Penambahan utang tersebut menyebabkan struktur modal perusahaan juga ikut meningkat. Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa H_4 ditolak.

e. Analisis Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

H_4 : Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengujian yang dilakukan pada hipotesis yang kelima bertujuan untuk menguji pengaruh variabel struktur aset terhadap variabel struktur modal. Berdasarkan pada Tabel 2 diperoleh nilai signifikansi pada variabel struktur aset sebesar 0,000 lebih kecil dari nilai α sebesar 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2012 sampai dengan 2016. Pada Tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai kolom B pada variabel struktur aset bernilai positif sebesar 2,961. Nilai positif tersebut berarti bahwa pada penelitian ini variabel struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Apabila struktur aset meningkat, maka struktur modal juga akan meningkat dan begitu juga sebaliknya. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Abor dan Biekpe (2009), yang menyimpulkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Struktur aset yang semakin tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki proporsi jumlah aset tetap yang besar. Apabila perusahaan memiliki jumlah aset tetap yang besar, maka perusahaan tersebut akan lebih mudah memperoleh pinjaman untuk membiayai pendaannya (*trade off theory*) karena aset tetap tersebut dapat dijadikan jaminan atas utang yang dipinjam perusahaan dari kreditur. Hal ini menyebabkan tingkat utang perusahaan meningkat dan diikuti oleh meningkatnya struktur modal perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_5 diterima.

F. Penutup

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan *non-debt tax shields* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan dan struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Diharapkan bagi penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel bebas lain di luar penelitian ini karena dalam penelitian ini variabel bebas hanya memberikan pengaruh sebesar 42 persen terhadap struktur modal, sedangkan 58 persen sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor Joshua dan Biekpe Nicholas. 2009. How Do We Explain the Capital Structure of SMEs in Sub-Saharan Africa? Evidence from Ghana. *Journal of Economic Studies*, Vol. 36, no. 1, pp. 83-97.
- Asnawi, Kelana S. dan Wijaya, Chandra. 2005. *Riset Keuangan Pengujian-Pengujian Empiris*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.

- Bradley, M., G. A. Jarrell, E. H. Kim. 1984. On The Existence of An Optimal Capital Structure. *Journal of Finance*, vol. 39, no. 3, pp. 857-878.
- Brealey, Richard A., Myers, Stewart C., dan Marcus, Alan J. 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan* (judul asli: *Fundamental of Corporate Finance*), edisi kelima, jilid 1. Penerjemah Yelvi Andri Zaimur. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2001. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, (judul asli: *Fundamentals of Financial Management*), edisi delapan, buku 2. Penerjemah Dodo Suharto dan Herman Wibowo. Jakarta: Erlangga.
- Cortez, A. Michael dan Susanto, Stevie. 2012. The Determinants of Corporate Capital Structure: Evidence from Japanese Manufacturing Companies. *Journal of International Business Research*, vol. 11, no. 3, pp. 121-234.
- Damayanti. 2013. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, peluang Bertumbuh, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Perspektif Bisnis*, vol. 1, no. 1, pp. 17-32.
- DeAngelo, H. dan Masulis, R. 1980. Optimal Capital Structure Under Corporate and Personal Taxation. *Journal of Financial Economics*, pp. 3-29.
- Ferry, M.G., dan Jones, W.H. 1979. Determinants of Financial Structure: A New Methodological Approach. *Journal of Finance*, vol. 34, no. 3, pp. 631-644.
- Firdiansjah, Achmad. 2008, Analisis Beberapa Variabel yang Memengaruhi Struktur Keuangan Pada Industri Sektor Properti yang Go Publik di Indonesia, *Jurnal Akuntansi*, vol. 1, no. 1, pp. 89-97.
- Harjito, Agus dan Martono. 2012. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedua. Yogyakarta: Ekonisia.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Klapper, Leora F., dan Love Inessa. 2002. Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets. *Policy Research Working Paper*, pp. 1-32.
- Megginson, William L., dan Smart, Scott B. 2008. *Introduction to Corporate Finance*. United States of America: Cengage Learning.
- Meutia Tuti, Arfan Muhammad, dan Darwanis. 2014. Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, vol. 3, no. 2, pp. 94-100.
- Myers, S. C. 1984. Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, vol. 39, no. 3, pp. 575-592.
- _____. 2001. "Capital Structure." *Journal of Economic Perspectives*, vol. 15, no. 2, pp. 81-102.
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: GPFE.
- Sudana, I Made. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori Dan Praktik*. Jakarta: Erlangga, 2011.

- Thomas, Kiptanui T., Chenuos Nehemiah, dan Biwott Geoffrey. 2014. Do Profitability, Firm Size and Liquidity Affect Capital Structure? Evidence from Kenyan Listed Firms. *European Journal of Business and Management*, vol. 6, no. 28, pp. 119-124.
- Weston, J. Fred. dan Brigham, Eugene F. 2005. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (judul asli: Essentials of Managerial Finance), edisi kesembilan, jilid 2. Penerjemah Alfonsus Sirait. Jakarta: Erlangga.
- Wild, John J., Subramanyam, K. R., dan Halsey, Robert F. 2005. *Analisis Laporan Keuangan* (judul asli: Financial Statement Analysis), edisi delapan, buku 2. Penerjemah Yanivir S. Bachtiar dan S. Nurwahyu Harahap. Jakarta: Salemba Empat.