

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Khalid Assad¹, A.Sakir²

¹Mahasiswa Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Syiah Kuala

²Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Syiah Kuala

¹e-mail: khalidd.assad@gmail.com

Abstract: *The research examines the effect of firm size, profitability, non debt tax shield and growth on capital structure. The sample of this research was taken from manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange at 2014-2017. The sample was taken using purposive sampling. The sample used was 35 companies then resulting 140 observation data . In order to test the hypothesis the statistical methods used was multiple linear regression analysis. Partially the result of this research shows that firm size and growth have positive and significant influence on capital structure, where as profitability and non-debt tax shield have negative and significant influence on capital structure. Meanwhile in the simultaneous test, the five independent variables are seen to have significant influences to the capital structure.*

Keywords: *Capital structure, firm size, profitability, non debt tax shield and growth.*

Abstrak: Penelitian ini menguji ukuran perusahaan, profitabilitas, *non debt tax shield* dan *growth* terhadap struktur modal. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2017. Sampel diambil dengan metode *purposive sampling*. Sampel yang digunakan sebanyak 35 perusahaan sehingga diperoleh 140 data observasi . Metode statistik menggunakan analisis regresi linear berganda untuk menguji hipotesis. Secara parsial, analisis berdasarkan penggunaan semua variable independen dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, dan *growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas dan *non debt tax shield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Pengujian secara simultan menunjukkan kelima variable independen berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Kata kunci: *Struktur modal, ukuran perusahaan, profitabilitas, non debt tax shield dan growth.*

PENDAHULUAN

Persaingan dalam dunia bisnis dan ekonomi yang semakin keras telah membuat suatu perusahaan berusaha meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan meningkat jika tingkat kemakmuran kepemilikan atau para pemegang saham juga meningkat. Keberadaan para pemegang saham dan peranan manajemen sangatlah penting

dalam menentukan besar keuntungan yang nantinya akan diperoleh.

Menghadapi kondisi demikian, setiap perusahaan dituntut untuk mampu membaca dan melihat situasi yang terjadi sehingga dapat melakukan pengelolaan fungsi-fungsi manajemen dengan baik di bidang pemasaran, produksi, sumber daya manusia dan keuangan dengan baik agar dapat lebih unggul dalam persaingan. Untuk memenangkan persaingan saat ini menuntut

manajer mampu menghimpun dana secara efisien baik itu dari internal perusahaan atau eksternal perusahaan, dan untuk mengatasi ketersediaan dana yang ada, perusahaan harus cermat dan teliti dalam mencari sumber dana yang digunakan untuk membiayai investasi yang akan dilakukan oleh perusahaan. Biaya modal yang timbul merupakan konsekuensi langsung dari keputusan manajer keuangan berkaitan dengan struktur modal.

Kebutuhan akan modal sangat penting dalam membangun dan menjamin kelangsungan perusahaan selain faktor pendukung lainnya. Modal dibutuhkan setiap perusahaan, apalagi jika perusahaan tersebut akan melakukan ekspansi. Oleh karena itu, perusahaan harus menentukan berapa besarnya modal yang dibutuhkan untuk memenuhi atau membiayai usahanya. Kebutuhan akan modal tersebut dapat dipenuhi dari berbagai sumber dan mempunyai jenis yang berbeda-beda. Modal terdiri atas ekuitas (modal sendiri) dan hutang (*debt*), perbandingan hutang dan modal sendiri dalam struktur finansial perusahaan disebut struktur modal (Husnan, 1998).

Dalam usaha peningkatan nilai perusahaan, hal yang tidak bisa dipisahkan adalah bagaimana penentuan struktur modal yang dilakukan oleh manajemen dan para pemegang saham perusahaan. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri (Weston dan Copeland, 1997:3). Dalam mengambil keputusan yang berhubungan dengan struktur modal, manajemen yang kekayaannya tidak

terdiversifikasi secara baik mungkin cenderung mengambil keputusan yang menguntungkan mereka dan tidak terlalu berisiko. Hal ini karena pendapatan, masa jabatan dan sebagian dari kekayaan mereka hanya tergantung dari perusahaan yang mempekerjakan mereka.

Pengertian struktur modal itu sendiri adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2001). Menurut Horne dan Wachowicz (1997) struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa. Sedangkan struktur modal perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Menurut Weston dan Copeland (1996) struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivitya dan dapat dilihat pada seluruh sisi kanan dari neraca yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham. Jadi, struktur modal suatu perusahaan hanya sebagian dari struktur keuangannya. Maka dari itu manajer harus mampu menghimpun dana secara efisien, sehingga keputusan pendanaan mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan dan dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Struktur modal dapat diukur dengan rasio antara total hutang terhadap modal sendiri melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) (Husnan, 2011). Pemakaian DER dimaksudkan untuk mempermudah

pengukuran karena struktur modal tidak dapat diukur secara langsung (Sartono dan Sriharto, 1999). Semakin besar DER maka semakin besar pula risiko yang harus dihadapi perusahaan, karena pemakaian hutang sebagai sumber pendanaan jauh lebih besar dari pada modal sendiri. Perusahaan yang baik adalah perusahaan yang dapat menentukan pendanaan yang murah dengan bunga rendah dan jangka waktu fleksibel, sehingga hutang menjadi menguntungkan bagi perusahaan.

Banyak faktor yang memengaruhi struktur modal secara umum diantaranya ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keuntungan (profitabilitas), pajak, manajemen, *leverage*, likuiditas, *non debt tax*, risiko bisnis dan lain sebagainya (Riyanto, 2001). Penelitian ini memfokuskan faktor-faktor seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, *non-debt tax shield* dan pertumbuhan perusahaan (*growth*).

Ukuran perusahaan (*size*) merupakan salah satu faktor yang harus dipertimbangkan dalam keputusan struktur modal. Perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar untuk membiayai aktivitas perusahaan dan salah satu alternatif pemenuhan kebutuhan dana tersebut adalah dengan menggunakan hutang. Dengan kata lain, besar kecilnya ukuran suatu perusahaan secara langsung berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal perusahaan.

Faktor lain yang memengaruhi struktur modal adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba.

Tingkat profitabilitas dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya sendiri. Selain itu, profitabilitas juga menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka panjang dan bunganya. Profitabilitas yang tinggi juga merupakan daya tarik bagi penanam modal di perusahaan.

Angelo dan Masulis, 1980 (Weston dan Copeland, 1996:43) menyatakan bahwa perlindungan pajak perusahaan mencakup kredit pajak investasi dan depresiasi. Jadi, dalam melakukan efisiensi penghitungan pajak selain dengan membebaskan biaya bunga hutang, perusahaan dapat memanfaatkan keuntungan/perindungan pajak melalui fasilitas perpajakan yang diberikan oleh pemerintah melalui depresiasi atau disebut dengan *non-debt tax shield*.

Struktur modal juga dapat dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan. Perusahaan mempunyai *growth* tinggi akan menghadapi asimetris informasi yang tinggi antara manager dan investor luar tentang kualitas investasi perusahaan (Setiawan, 2006). Adanya kesenjangan informasi tersebut menyebabkan biaya modal ekuitas saham lebih besar dibandingkan biaya modal hutang karena dipandang dari sudut investor, modal saham dipandang lebih berisiko dibanding hutang. Implikasinya adalah perusahaan akan cenderung menggunakan hutang terlebih dahulu sebelum menggunakan ekuitas saham baru. Adapun perkembangan data penelitian tersebut dapat dilihat pada Tabel 1 :

Tabel 1 Rata-rata DER, Size, Profitabilitas, Non-Debt Tax Shield, dan Growth Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2014-2017

VARIABEL	RATA-RATA			
	2014	2015	2016	2017
DER	0,596	0,551	0,561	0,540
SIZE	28,909	28,955	29,094	29,182
PROFITABILITAS	0,106	0,102	0,104	0,093
NON-DEBT TAX SHIELD	0,229	0,241	0,242	0,252
GROWTH	0,125	0,079	0,134	0,081

*Data diolah tahun 2019

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa terdapat inkonsistensi data pada variabel independen terhadap variabel dependen yaitu, struktur modal yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* dimana perusahaan manufaktur memiliki rata-rata struktur modal kurang dari satu, dimana pada tahun 2014 menunjukkan 0,596; tahun 2015 menunjukkan 0,551; tahun 2016 menunjukkan 0,561; dan tahun 2017 menunjukkan 0,540. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan modal sendiri daripada hutang dalam mendanai kegiatan investasinya pada periode tahun 2014-2017.

Tabel 1 dapat diketahui bahwa rata-rata faktor yang mempengaruhi struktur modal menunjukkan hasil yang masih fluktuatif, hal ini kemudian menjadi fenomena gap. Fenomena empiris dalam penelitian ini didasarkan pada inkonsistensi data, dimana berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, *non-debt tax shield*, dan growth pada tahun 2014-2017 menunjukkan fenomena yang searah dengan DER dan membentuk hubungan positif maupun negatif.

Berdasarkan rumusan masalah yang menjadi titik tolak maka tujuan penelitian ini adalah: 1) Menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal, 2) Menguji pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal, 3) Menguji pengaruh *non-debt tax shield* terhadap struktur modal, 4) Menguji pengaruh *growth* terhadap struktur modal, 5) Menguji dan menganalisis secara simultan pengaruh ukuran perusahaan, *non-debt tax shield*, profitabilitas, dan *growth* terhadap struktur modal.

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Struktur Modal

Menurut Horne dan Wachowicz (2007) struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa. Ekspansi modal biasanya akan dilakukan dengan menerbitkan hutang, sedangkan jika rasio hutang berada di atas tingkat sasaran, biasanya ekuitas yang akan diterbitkan (Brigham & Houston, 2006). Struktur atau komposisi modal harus diatur

sedemikian rupa sehingga terjamin stabilitas finansial perusahaan, memang tidak ada ukuran yang pasti mengenai jumlah dan komposisi modal dari tiap-tiap perusahaan. Namun pada dasarnya pengaturan terhadap struktur modal dalam perusahaan harus berorientasi pada tercapainya stabilitas finansial dan terjaminnya kelangsungan hidup perusahaan.

The Trade Off Model

Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut (Hartono, 2003). Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Walaupun model *trade-off theory* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu (Hartono, 2003); 1)Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang, 2)Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah.

Pecking Order Theory

Teori ini disebut *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Secara

ringkas teori tersebut menyatakan bahwa (Brealey and Myers, 1991 dalam Husnan, 2000); 1)Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan), 2)Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran deviden secara drastic, 3)Kebijakan deviden yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain, mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi, maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki, 4)Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling “aman” terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Pecking order theory menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* (menguntungkan) umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan karena perusahaan mempunyai *target debt ratio* yang rendah, tetapi karena memerlukan *external financing* yang sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih

besar karena dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikasi mengukur kinerja suatu perusahaan. Menurut (Kartini dan Arianto, 2008) ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan. Perusahaan besar lebih beragam dan karena itu memiliki varian yang lebih rendah dari pendapatan yang membuat mereka untuk mempertahankan rasio utang yang tinggi (Castanias, 1983; Titman dan Wessels, 1988; dan Wald, 1999). Variabel ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{SIZE} = \ln (\text{total aktiva})$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan suatu kondisi dimana perusahaan itu akan memperoleh laba yang jauh lebih tinggi dari modal yang tersedia dalam perusahaan tersebut dan perusahaan itu tidak mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) yang tentunya akan mempengaruhi kebijakan struktur modal atau kebijakan pendanaan perusahaan. Variabel ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan}}$$

Non-Debt Tax Shield

Non-Debt Tax Shield berkaitan dengan pengurangan pembayaran pajak

perusahaan berusaha untuk mengeksploitasi untuk mengurangi pajak dengan biaya bunga. Pengertian dari *non debt tax shield* adalah bentuk dari pengurangan dan penghematan pajak bagi perusahaan yang berhubungan dengan biaya depresiasi. Variabel ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Non-Debt Tax Shield} = \frac{\text{Depresiasi}}{\text{Total Aset}}$$

Growth

Growth yaitu perusahaan yang memiliki kesempatan atau peluang untuk mencapai tingkat pertumbuhan yang tinggi. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan.

Variabel ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Growth} = \frac{\text{Asset} - \text{Asset}_{-1}}{\text{Asset}_{-1}}$$

Perusahaan besar lebih mungkin untuk mendapat balasnya daripada pemberi pinjaman untuk perusahaan-perusahaan kecil. Perusahaan-perusahaan besar akan cenderung memiliki utang yang lebih tinggi. Perusahaan yang lebih besar menghadapi biaya kebangkrutan yang lebih rendah dari perusahaan-perusahaan kecil. Menurut (Kartini dan Arianto, 2008) ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan. Perusahaan besar lebih beragam dan karena itu memiliki varian yang lebih rendah dari pendapatan yang

membuat mereka untuk mempertahankan rasio utang yang tinggi (Castanias, 1983; Titman dan Wessels, 1988; dan Wald, 1999). Maka dari itu dapat dirumuskan hipotesis :

H₁: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.

Donaldson (1961) melakukan pengamatan terhadap perilaku struktur modal perusahaan di Amerika Serikat. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung rasio hutangnya rendah. Berdasarkan hal tersebut dapat dirumuskan hipotesis:

H₂: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur

Djumahir (2012) menjelaskan bahwa *non debt tax shield* merupakan pembebanan biaya dari depresiasi dan bukan dari hutang yang terdapat pembayaran biaya bunga. Suatu perusahaan yang memiliki *non debt tax shield* yang tinggi cenderung akan menggunakan tingkat hutang yang rendah, hal itu karena terdapat arus kas yang menjadi modal untuk perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya. Dari hal diatas dapat dirumuskan hipotesis:

H₃: *Non-debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur

Penelitian yang dilakukan Kesuma (2009) mengindikasikan bahwa semakin besar pertumbuhan yang dimiliki perusahaan akan menarik perhatian investor

untuk menanamkan modalnya dan mempermudah manajemen mendapatkan hutang karena adanya keyakinan investor terhadap kinerja perusahaan.

H₄: *Growth* berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur

H₅: Ukuran perusahaan, profitabilitas, *non-debt tax shield*, dan *growth* secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur

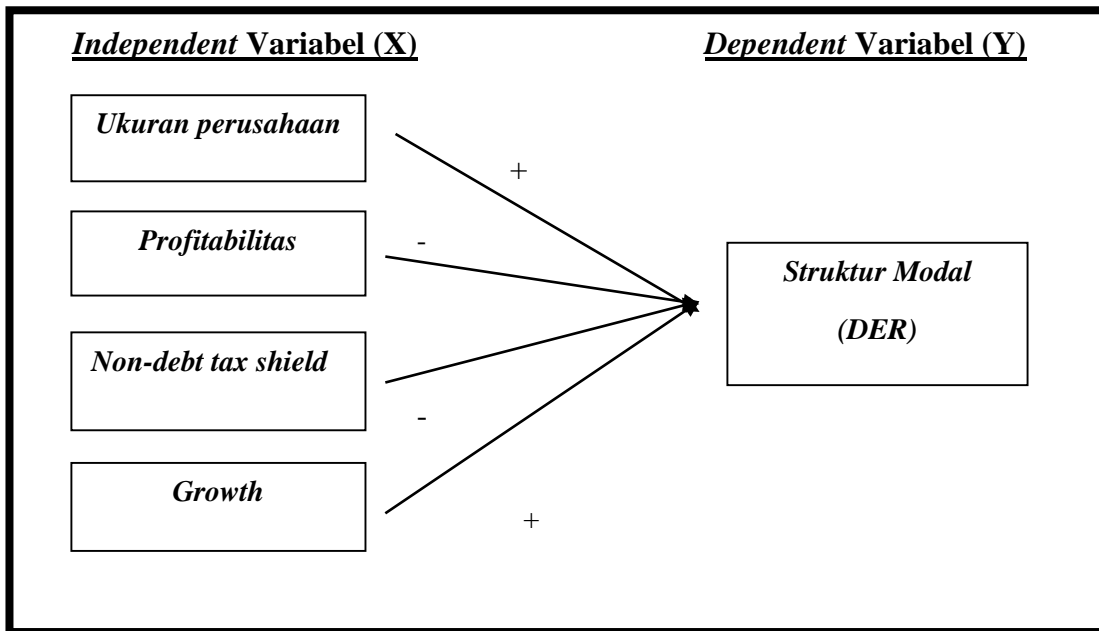
Untuk memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai keterkaitan antara setiap faktor/variabel yang mempengaruhi faktor lainnya maka dibentuk sebuah kerangka pemikiran yang benar. Berdasarkan tinjauan dari landasan teori dan penelitian sebelumnya, maka dapat disusun suatu kerangka pemikiran dalam penelitian ini, yaitu dapat dilihat dari Gambar 1.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2014–2017. Pada penelitian ini penarikan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria tersebut maka jumlah sampel yang memenuhi kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 35. perusahaan sehingga dalam satu periode menjadi 140 observasi.

Dalam penelitian ini jenis dan sumber data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu data penelitian yang



Gambar 1. Model Kerangka Teoritis

diperoleh peneliti secara tidak langsung dan melalui media perantara.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini jenis dan sumber data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung dan melalui media perantara (diperoleh dan dicatat pihak lain) dalam hal ini adalah Bursa Efek Indonesia.

Variabel Operasional

Dalam penelitian untuk menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal. Variabel operasional dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel Bebas (*Independent*)
 - a) Ukuran Perusahaan
 - b) Profitabilitas
 - c) *Non-Debt Tax Shield*
 - d) *Growth*
2. Variabel Terikat (*Dependent*)
 - a) Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*)

Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda (*multiple regression*) untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat yang diolah menggunakan program SPSS 20 for Windows. Sesuai dengan tujuan penelitian ini, maka akan dilakukan regresi dengan

modifikasi variabel ukuran perusahaan (*SIZE*), profitabilitas (*PROF*), *non-debt tax shield* (*NDTS*), dan *growth* (*GROWTH*). Analisis data dilakukan secara simultan maupun parsial dengan model sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 SIZE + \beta_2 PROF + \beta_3 NDTS + \beta_4 GROWTH + e$$

Dimana :

- Y : Debt to Equity Ratio
 α : Konstanta
 $\beta_{1,2,3,4}$: Penaksiran koefisien regresi
 e : Variabel Residual (tingkat

kesalahan)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mendapatkan koefisien regresi yang akan menentukan apakah hipotesis yang telah dibuat akan diterima atau ditolak dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 (5%). Hasil

Deskripsi data masing-masing variabel secara rinci dapat dilihat dalam Tabel 2.

Tabel 2. Deskripsi Statistik

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	140	.07	1.37	.5622	.32853
SIZE	140	25.62	33.32	29.0351	1.78171
PROF	140	.01	.36	.1011	.07115
NDTS	140	.02	.68	.2411	.15447
GROWTH	140	-.15	.80	.1049	.11139
Valid N (listwise)	140				

Sumber: Hasil Olah Data (2019)

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat nilai terendah, tertinggi, rata-rata, dan standar deviasi dari variabel yang diteliti dengan jumlah observasi sebanyak 140 perusahaan. untuk variabel dependen (Y) yaitu struktur modal diperoleh nilai terendah sebesar 0,07 atau 7% yang dimiliki oleh PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk pada tahun 2014. Nilai maksimum struktur modal adalah 1,37 atau 137 % yang dimiliki oleh PT Kimia Farma Tbk pada tahun 2017. Rata-rata struktur modal adalah 0,5622 atau 56,22 %, sedangkan standar deviasi 0,32853 atau 32,853%. Standar deviasi yang lebih rendah dari nilai rata-rata menunjukkan sebaran data perusahaan sampel mempunyai kinerja struktur modal yang tidak jauh berbeda atau hampir sama.

Variabel ukuran perusahaan (X1) memiliki nilai minimum sebesar 25,62 yang dimiliki oleh PT Lionmesh Prima Tbk pada tahun 2015, sedangkan nilai maksimumnya sebesar 33,32 yang dimiliki oleh PT Astra International Tbk pada tahun 2017. Rata-rata ukuran perusahaan adalah sebesar 29,0351 sedangkan standar deviasinya adalah 1,78171. Standar deviasi yang lebih rendah dari nilai rata-rata menunjukkan sebaran data

perusahaan sampel memiliki ukuran perusahaan yang tidak jauh berbeda atau hampir sama.

Pada variabel profitabilitas (X2), nilai minimumnya adalah 0,01 atau 1% yang dimiliki oleh PT Asahimas Flat Glass Tbk pada tahun 2017, sedangkan nilai maksimumnya adalah 0,36 atau 36% yang dimiliki oleh PT Delta Djakarta Tbk pada tahun 2017. Rata-rata profitabilitas adalah 0,1011 atau 10,11%, sedangkan standar deviasinya adalah 0,07115 atau 7,115%. Standar deviasi yang lebih rendah dari nilai rata-rata menunjukkan sebaran data perusahaan sampel memiliki ukuran perusahaan yang tidak jauh berbeda atau hampir sama.

Variabel *non-debt tax shield* (X3) memiliki nilai minimum sebesar 0,02 atau 2% yang dimiliki oleh PT Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk pada tahun 2017, sedangkan nilai maksimumnya adalah sebesar 0,68 atau 68% yang dimiliki oleh PT Selamat Sempurna pada tahun 2014. Rata-rata *non-debt tax shield* adalah 0,2411 atau 24,11%, sedangkan standar deviasinya adalah 0,15447 atau 15,447%. Standar deviasi yang lebih rendah dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa sebaran data perusahaan sampel mempunyai *non-debt*

tax shield yang tidak jauh berbeda atau hampir sama.

Variabel *growth* (X4) memiliki nilai minimum sebesar -0,15 atau -15% yang dimiliki oleh PT Trisula International Tbk pada tahun 2017, sedangkan nilai maksimumnya adalah 0,80 atau 80% yang dimiliki oleh PT Ekadharna International Tbk pada tahun 2016. Rata-rata *growth* adalah 0,1049 atau 10,49%, sedangkan standar deviasinya adalah 0,11139 atau 11,139%. Standar deviasi yang lebih tinggi dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa sebaran data perusahaan sampel mempunyai nilai *growth* yang jauh berbeda atau tidak sama.

Pengujian Hipotesis

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mendapatkan koefisien regresi yang akan menentukan apakah hipotesis yang telah dibuat akan diterima atau ditolak dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 (5%). Berikut tabel yang menjelaskan hasil dari analisis regresi linear berganda.

Dari hasil perhitungan statistik seperti yang terlihat pada tabel 4 maka diperoleh persamaan regresi linier berganda.

Tabel 4. Hasil Pengujian Regresi Linear

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.654	.379		-1.728	.086
	SIZE	.048	.013	.260	3.805	.000
	PROF	-2.028	.309	-.439	-6.564	.000
	NDTS	-.305	.148	-.143	-2.055	.042
	GROWTH	.955	.201	.324	4.749	.000

a. Dependent Variable: DER

$$Y = -0,654 + 0,048X_1 - 2,028X_2 - 0,305X_3 + 0,955X_4$$

Berdasarkan table 5 dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis kedua (H₂) diterima.

Variabel profitabilitas memiliki signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H₃) diterima.

Variabel *non-debt tax shield* memiliki signifikansi sebesar 0,042 lebih kecil dari 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis keempat (H₄) diterima.

Variabel *growth* memiliki signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis kelima (H₅) diterima.

Uji statistik F dilakukan untuk melihat apakah ukuran perusahaan,

profitabilitas, *non debt tax shield* dan *growth* berpengaruh secara bersama-sama terhadap struktur modal. Hasil uji statistik F dapat dilihat pada Tabel 5.

Berdasarkan tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0,000 dan lebih kecil dari taraf signifikan 0,05 (5%), maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H₁) diterima, sehingga variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, *non deb tax shield* dan *growth* secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal.

Uji koefisien determinasi pada penelitian ini bertujuan untuk mengukur sejauh mana kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berada diantara nol dan satu. Hasil pengujian koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 6. Berdasarkan tabel 6 dapat dilihat bahwa nilai R² sebesar 0,398 atau sebesar 39,8%. Hal ini menunjukkan bahwa 39,8% variabel dependen (struktur modal) dapat dijelaskan oleh kelima variabel independen dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, *non debt tax shield* dan *growth* sedangkan 60,2% sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Tabel 5. Hasil Uji Statistik F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.976	4	1.494	22.344	000 ^a
	Residual	9.027	135	.067		
	Total	15.003	139			

a. Predictors: (Constant), GROWTH, SIZE, PROF, NDTS

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Hasil Data Diolah (2019)

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of The Estimate	Durbin Watson
1	.631 ^a	.398	.380	.25858	2.144

a. Predictors: (Constant), GROWTH, SIZE, PROF, NDTs

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Hasil Data Diolah (2019)

Hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2017, yang berarti bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar tingkat utang per nilai asetnya. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan perusahaan dalam membuat utang dengan pihak lain lebih banyak mempertimbangkan nilai total aset. Hasil penelitian ini didukung oleh *trade-off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang besar memiliki resiko kebangkrutan yang kecil dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini membuat perusahaan besar memiliki kemudahan dalam memperoleh pinjaman dan utang. Dengan demikian perusahaan besar akan menggunakan utang yang banyak dalam struktur modalnya dibandingkan perusahaan kecil atau dengan kata lain, menurut teori ini terdapat hubungan yang positif antara ukuran perusahaan dengan utangnya. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian dari Sheikh dan Wang (2011) yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar tingkat utang per nilai asetnya.

Hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap

struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2017, yang berarti bahwa perusahaan cenderung memandang bahwa terjadinya penurunan tingkat laba bersih terhadap penjualan merupakan salah satu kebutuhan terhadap ditingkatkannya jumlah utang yang tercermin dalam struktur modalnya. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi profit perusahaan maka semakin sedikit utang yang digunakan. Temuan ini mendukung *pecking order theory* dimana dengan profit yang tinggi maka perusahaan akan dapat memiliki laba ditahan dalam jumlah besar. Laba ditahan ini merupakan cadangan utama yang akan digunakan bila perusahaan akan melakukan investasi untuk pengembangan usaha sebelum melakukan pinjaman kepada pihak luar. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian dari Sheikh dan Wang (2011) yang menyatakan bahwa semakin tinggi profit perusahaan maka semakin sedikit utang yang digunakan.

Hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2017. *Non debt tax shield* adalah pengurangan pajak yang bukan berasal dari hutang, melainkan berupa depresiasi aktiva tetap dan amortisasi perusahaan. Semakin tinggi

non debt tax shield maka perusahaan akan mengurangi penggunaan hutangnya, karena pengurangan pajak yang berasal dari bunga pinjaman bisa disubstitusikan atau diganti dengan pengurangan pajak yang berasal dari depresiasi dan amortisasi. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian dari Hossain dan Ali (2008) yang menyatakan bahwa semakin tinggi *non debt tax shield* maka perusahaan akan mengurangi penggunaan hutangnya.

Hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2017. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang tumbuh, maka menunjukkan kekuatan diri yang semakin besar pada perusahaan, sehingga perusahaan akan memerlukan lebih banyak pendanaan, sehingga seringkali perusahaan tidak memiliki kecukupan modal, sehingga tercipta hutang baru. Semakin besar aset suatu perusahaan diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasional akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung *trade-off theory*. Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Sejauh manfaat untuk mendorong pertumbuhan aset lebih besar, tambahan utang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan

utang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan.

Hal ini sesuai dengan hasil penelitian dari Kesuma (2009) yang menyatakan bahwa perusahaan yang tumbuh, akan menunjukkan kekuatan diri yang semakin besar pada perusahaan, sehingga perusahaan akan memerlukan lebih banyak pendanaan, yang mana seringkali perusahaan tidak memiliki kecukupan modal, sehingga tercipta hutang baru.

Hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa variabel bebas ukuran perusahaan, profitabilitas, *non debt tax shield* dan *growth* secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal.

PENUTUP

Dari uraian pembahasan hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia dapat diambil beberapa kesimpulan dan saran yang dianggap penting dalam penelitian ini antara lain:

1. Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal tersebut dikarenakan semakin besar sebuah perusahaan maka dana yang dibutuhkan juga akan lebih besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal yaitu dengan menggunakan hutang. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan

- kecenderungan untuk menggunakan hutang lebih besar untuk memenuhi kebutuhan dananya daripada perusahaan kecil.
2. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Maka perusahaan yang profitable tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan hutang karena tingkat pengembaliannya yang sangat tinggi memungkinkan perusahaan tersebut untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal (Brigham dan Houston, 2001).
 3. *Non-debt tax shield* adalah suatu perlindungan pajak perusahaan yang bukan berasal dari hutang. Alasannya adalah bahwa perusahaan dapat saja, jika dikehendakinya membagikan dana dari penyusutan kepada kreditor dan pemegang saham. Dengan demikian, suatu perusahaan yang memiliki *non-debt tax shield* yang tinggi cenderung akan menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah.
 4. *Growth* merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun). Perusahaan yang berpeluang untuk mencapai pertumbuhan yang tinggi pasti akan mendorong perusahaan untuk terus melakukan ekspansi usaha dan dana yang dibutuhkan pasti tidaklah sedikit dan kemungkinan dana internal yang dimiliki jumlahnya

terbatas, sehingga akan mempengaruhi keputusan struktur modal atau pendanaan suatu perusahaan.

Guna kepentingan lebih lanjut, ada beberapa saran yang diajukan oleh penulis yang dapat dipertimbangkan oleh peneliti selanjutnya yaitu sebagai berikut:

1. Berhubung penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan manufaktur, untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas subjek penelitian agar populasi yang diambil lebih representatif dan hasil penelitiannya dapat digeneralisasikan untuk semua jenis perusahaan.
2. Bagi investor hendaknya sebelum menanamkan modalnya pada perusahaan terlebih dahulu memperhatikan laporan keuangan yang diterbitkan serta mengetahui nilai struktur modal perusahaan agar dapat mengetahui resiko yang dimiliki perusahaan tersebut, sehingga tidak salah dalam mengambil keputusan investasi.

REFERENSI

- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. (2001). *Manajemen Keuangan*. Edisi Delapan. Jakarta: Erlangga
- Brigham, E.F. & Houston. (2006). *Fundamentals of Financial Management* (Alih Bahasa: Herman Wibowo). Jakarta: Erlangga
- Castanias, Richard. (1983). Bankruptcy Risk and Optimal Capital Structure. *Journal of Finance*, Vol.38 : 17-35.

- Donaldson, G. (1961), "Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and the Determination of Corporate Debt Capacity", *Boston: Division of Research, Harvard School of Business Administration*.
- Firnanti, Friska. (2011). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.13:119-128.
- Ghozali, Imam. (2005). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Ghozali, Imam. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi 7. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar; Sumarno Zain. (1999). *Ekonometrika Dasar (Edisi Bahasa Indonesia)*, Cetakan 4. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Gujarati, Damodar; Sumarno Zain. (2004). *Ekonometrika Dasar (Edisi Bahasa Indonesia)*, Jakarta: Penerbit Erlangga
- Hanafi, Mamduh. (2004). *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama, Yogyakarta: BPFE
- Hartono, (2003). Kebijakan Struktur Modal: Pengujian Trade Off Theory dan Pecking Order Theory (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di BEJ, *Perspektif*, Vol.8: 249-257.
- Horne, Van; James C. & John M. Wachowicz, JR. (1998). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Horne, Van and Wachowich. (2007). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Edisi 12, Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, Suad. (2000). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Buku 1. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, Suad. (2011). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka pendek)*. Yogyakarta: BPFE.
- Kartini; Arianto, Tulus. (2008). Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.12: 11-21.
- Kesuma, Ali. (2009). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go- Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*.
- Laili Hidayati, et al. (2001). Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Perusahaan Manufaktur Yang Go Public di Indonesia. *Jurnal Bisnis Strategi*. 7: 30-48.
- Liem, Halim, Murhadi, Werner&Sutejo. (2013). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Consumer Goods yang Terdaftar di BEI Periode 2007- 2011. *Calyptra*. Vol.2:1-11.
- Mai, Muhammad Umar. (2006). Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan

- LQ-45 di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Ekonomika*, Hal. 228- 245. Bandung: Politeknik Negeri.
- Mamduh M. Hanafi. (2003). *Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta: BPFE.
- Prabansari, Yuke ; Kusuma, Hadri. (2005). Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Sinergi*, 1-15.
- R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto. (1999). Faktor-faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Sinergi*. 2: 175-188.
- Riyanto, Bambang. (2001). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Saidi. (2004). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ 1997-2002, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol.11:44-58.
- Sartono, R. Agus. (2009). *Manajemen Keuangan*. Edisi 3, *BPFE UGM*.
- Seftianne dan Handayani. (2011). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.13: 39-56
- Sheikh, Nadeem Ahmed & Zongjun Wang. (2011). Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan. *Managerial Finance*, Vol.37: 117-133.
- Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : ALFABETA
- Titman and Wessel.(1988). The Determinant of Capital Structure Choice. *American Finance Association*. Vol.43: 1-19
- Weston & Brigham. (1991). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Ketujuh, Jilid Pertama. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. (1996). *Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Jakarta:Erlangga.