

SKRIPSI

**PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR AKTIVA, KEBIJAKAN
DIVIDEN, INVESTMENT OPPORTUNITY SET, PERTUMBUHAN
PENJUALAN, DAN NON-DEBT TAX SHIELD TEHADAP STRUKTUR
MODAL**

(Studi pada Perusahaan Manufaktur Periode 2012-2015)

***THE INFLUENCE OF PROFITABILITY, ASSETS STRUCTURE,
DIVIDEND POLICY, INVESTMENT OPPORTUNITY SET, SALES
GROWTH, AND NON-DEBT TAX SHIELD TO CAPITAL STRUCTURE.
(Study on Manufacturing Companies Period 2012-2015)***

Diajukan oleh

YAYAN SHOLIHIN

20130410527

Skripsi ini telah Dipertahankan dan Disahkan di depan
Dewan Penguji Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
Tanggal, 30 November 2017
Yang terdiri dari


Wihandaru, SP., Drs., M.Si
Ketua Tim Penguji


Taufik Akhbar, SE., MBA
Anggota Tim Penguji


Alien Akmalia, SE., M.Sc
Anggota Tim Penguji

Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta


Rizal Yaya, S.E., M.Sc., Ph.D., Ak., CA.
NIK. 19731218199904143068

PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR AKTIVA, KEBIJAKAN DIVIDEN, INVESTMENT OPPORTUNITY SET, PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN NON-DEBT TAX SHIELD TEHADAP STRUKTUR MODAL

(Studi pada Perusahaan Manufaktur Periode 2012-2015)

Yayan Sholihin

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Jl. Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul Yogyakarta

55183

Phone (0274) 387656, Fax (0274) 387656 / 387649

Email : yayansholihin95@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of profitability, asset structure, dividend policy, investment opportunity set, sales growth, and non-debt tax shield on capital structure at manufacturing companies listed in BEI period 2012-2015.

Sampling method used in this research is purposive sampling. The number of samples in this study as many as 96 companies .. The technique of analysis in this study using multiple linear regression with the help of software EViews. The results of this study prove that profitability has a negative effect on capital structure, asset structure has no effect on capital structure, dividend policy has an effect on capital structure, investment opportunity set influence to capital structure, sales growth influence to capital structure, and non-debt tax shield has no effect to the capital structure.

Keywords : Capital Structure, Profitability, Asset Structure, Dividend Policy, Investment opportunity set, Sales Growth, and Non-Debt Tax Shield.

PENDAHULUAN

Persaingan usaha pada zaman sekarang yang semakin cepat berkembang, dimana suatu perusahaan harus mampu bersaing dalam menghadapi dan menyikapi perkembangan tersebut dengan cepat dan tepat. Beberapa sektor perkembangan dunia yang terjadi salah satunya yaitu sektor perekonomian yang merupakan sektor terpenting yang mendukung kelangsungan hidup suatu bangsa. Bagi Indonesia sendiri, pemantapan dalam sektor perekonomian sangat perlu dilakukan, pasca krisis ekonomi pada tahun 1998. Namun, kondisi Indonesia saat ini sangat membuka peluang dunia usaha untuk semakin berkembang keberbagai sektor, terutama sektor pengembangan usaha. Para pengusaha besar maupun pengusaha kecil dituntut untuk terus berkembang dan mempertahankan daya saingnya.

Dalam menjalankan kegiatan usahanya adapun tujuan suatu perusahaan yaitu untuk memperoleh keuntungan dan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham atau pemilik. Untuk mewujudkan tujuan tersebut terdapat keputusan penting suatu perusahaan, yaitu dalam menentukan struktur modal. Struktur modal menurut (Riyanto, Bambang, 2008), merupakan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal menjadi masalah yang sangat penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan dapat mempengaruhi kondisi keuangan yang pada akhirnya juga akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Pentingnya keputusan mengenai struktur modal dalam suatu perusahaan membuat manager perlu memperhatikan faktor yang mempengaruhi struktur modal. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba. Brigham & Houston (2006) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan menggunakan utang relatif kecil. Dari profit yang ada perusahaan dapat mengalokasikan kedalam bentuk laba ditahan sehingga perusahaan dapat mengurangi pendanaan dari luar berupa hutang.

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva. Perusahaan yang memiliki aktiva dalam jumlah besar cenderung menggunakan hutang dalam memperoleh modal. Hal ini dilakukan karena aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dapat di jadikan jaminan sebagai jaminan untuk mendapatkan hutang, Atmaja (2002).

Kebijakan deviden adalah penentuan laba perusahaan apakah digunakan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai deviden atau untuk digunakan di dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut ditahan di dalam perusahaan atau disebut laba ditahan (Riyanto, 2010). Apa bila perusahaan membagikan deviden yang tinggi, mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memiliki profitabilitas yang tinggi sehingga akan menjadi daya tarik bagi para investor yang baru maka akan meningkatkan struktur modal perusahaan.

Perusahaan yang kesempatan investasi yang tinggi membutuhkan investment opportunity set. Norpratiwi (2007) dalam Aida dan Mulyanti (2016) menyatakan bahwa investment opportunity set menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun hal tersebut sangat bergantung pada pendanaan perusahaan untuk kepentingan dimasa yang akan datang. Perusahaan yang bertumbuh dengan cepat membutuhkan modal yang besar dan memiliki kesempatan untuk meminjam lebih besar (Nanok, 2008). Sehingga perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi harus diimbangi dengan bertambahnya modal, sehingga akan meningkatkan menggunakan dana eksternal berupa hutang.

Pertumbuhan penjualan merupakan perbandingan anatar jumlah penjualan pada tahun sekrang dengan penjualan tahun sebelumnya, Harahap (2008) dalam Ni Made dan Rusmala (2016). Pertumbuhan penjualan yang tinggi atau stabil dapat berdampak positif terhadap keuntungan perusahaan sehingga menjadi pertimbangan

manajemen perusahaan dalam menentukan struktur modal dengan menggunakan pendanaan eksternal.

Non-debt tax shield (NDTS) merupakan penghematan pajak selain dari penggunaan hutang. Abor (2008) dalam Sari (2013) menjelaskan NDTS adalah penghematan pajak sebagai akibat dari pembebanan depresiasi aktiva berwujud yang dapat mempengaruhi struktur modal. Menurut Brigham dan Houston (2011) salah satu alasan dimana perusahaan menggunakan hutang adalah untuk menghemat pajak dari bunga hutang, yang selanjutnya akan mengurangi biaya utang efektif, maka semakin besar laba perusahaan akan semakin tinggi tarif pajak penghasilan yang di terapkan dan akan semakin besar keuntungan pajak yang diperoleh perusahaan dari pengurangan biaya bunga utang tersebut. Selain dari penggunaan hutang ada biaya depresiasi yang dapat digunakan menghemat pajak, yaitu ketika perusahaan memiliki depresiasi dalam jumlah besar, maka akan meningkatkan pendanaan internal perusahaan, karena depresiasi merupakan sumber dana perusahaan yang dapat digunakan untuk kegiatan perusahaan.

Berdasarkan uraian dari latar belakang tersebut, maka yang menjadi pokok permasalahan pada penelitian ini adalah:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal?
2. Apakah struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal?
4. Apakah investment opportunity set berpengaruh positif terhadap struktur modal?
5. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal?
6. Apakah non- dept tax shield berpengaruh negatif terhadap struktur modal?

KAJIAN TEORI

Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri suatu perusahaan (Husnan, 2011). Dalam menentukan struktur modal perlu mempertimbangkan biaya yang harus di tanggung untuk setiap sumber dana yang akan di pilih. Hal ini perlu di lakukan, karena setiap sumber dana memiliki resiko masing-masing. Oleh sebab itu, suatu perusahaan menghendaki agar dalam keadaan kondisi apapun perusahaan hendaknya tidak mempunyai hutang yang lebih besar dari pada jumlah modal sendiri atau dengan kata lain debt rasio jangan lebih besar dari 50% sehingga modal yang di pinjam (hutang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminan, atau modal sendiri.

Teori Struktur Modal

Pecking Order Theory

Theory pecking order menyatakan bahwa perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, utang yang aman dibandingkan utang yang berisiko serta yang terakhir adalah saham biasa (Myers & majluf, 1984 dalam Sugiarto 2009). Teori pecking order yang dibangun berdasarkan beberapa asumsi menekankan pada pentingnya financial slack yang cukup di perusahaan guna mendanai proyek-proyek bagus dengan dana internal. Internal equity diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi atau amortisasi. Utang diperoleh dari pinjaman kreditur, sedang eksternal equity di peroleh karena perusahaan menerbitkan saham baru.

Trade-off Theory

Menurut (Myers, 2001) menjelaskan mengenai *trade-off theory* menjelaskan bawah perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan (kebangkrutan). Adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan, dan penggunaan utang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Teori ini merupakan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan utang, dimana dalam keadaan pajak nilai perusahaan akan naik minimal dengan biaya modal yang minimal.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba pada keuntungan yang didapat pada setiap periode tertentu (Riyanto, 2001). Profitabilitas merupakan faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan hutang relatif kecil karena laba yang dihasilkan dari keuntungan menjadikan laba ditahan perusahaan semakin tinggi sehingga sudah memadai untuk membiaya sebagian besar kebutuhan pendanaan usahanya.

Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang, yang terdiri dari aktiva tetap, aktiva tidak berwujud, aktiva lancar, dan aktiva tidak lancar. Cara pengukurannya adalah dengan membandingkan antara aktiva tetap dengan total aktiva (Wijayanti, 2012 dalam Yuniar, Dini 2015). Rasio aktiva mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan sumber daya yang ada. Semua rasio aktivitas ini menjelaskan antara tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis aktiva.

Struktur aktiva biasanya akan menentukan struktur hutang jangka panjang maupun jangka pendek dalam perusahaan. Perusahaan yang bergerak dalam sektor manufaktur akan dapat dipastikan mempunyai perputaran persediaan bahan baku dalam jangka waktu yang pendek, sehingga menggunakan pinjaman jangka pendek

dalam membiayai investasinya Hanafi dan Halim (2000) dalam Ni Made dan Made Rusmala (2016).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kompensasi yang diterima oleh para pemegang saham (Mamduh, 2004). Kebijakan dividen bertujuan menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Oktaviana, 2013).

Menurut Riyanto (2001), kebijakan dividen merupakan keputusan laba yang dimiliki suatu perusahaan yang dimana laba tersebut apakah akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham atau ditahan sebagai laba ditahan digunakan untuk investasi dimasa yang akan datang .

Investment Opportunity Set (IOS)

Investment opportunity set atau set kesempatan investasi suatu perusahaan. Menurut Kallapur dan Trombley (2001) dalam Rusman (2015), nilai IOS bergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang (*future discretionary expenditure*) yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar dari biaya modal (*cost of equity*) dan dapat menghasilkan keuntungan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang baik akan dipertimbangkan oleh investor dalam berinvestasi yang disebabkan karena return saham yang diharapkan dapat diperoleh di masa mendatang oleh investor.

Pertumbuhan Penjualan

Tingkat pertumbuhan penjualan menunjukkan tingkat perubahan penjualan dari tahun ke tahun. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka perusahaan akan lebih banyak mengandalkan dana eksternal dari pada dana internal perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2006) dalam Rizka dan Abdullah (2013) sebuah perusahaan yang penjualannya relatif stabil akan aman dalam mengambil lebih banyak hutang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dari pada perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

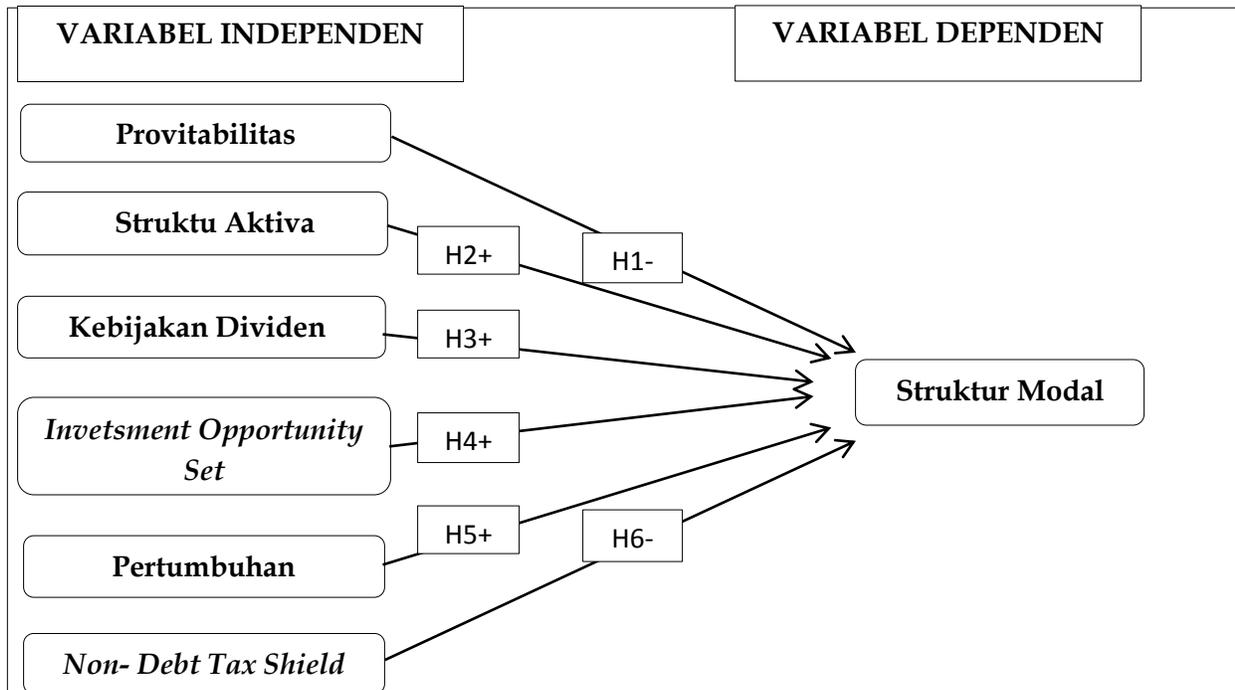
Non- Debt Tax Shield (NDTS)

Non debt tax shield merupakan fasilitas perpajakan yang dapat mengurangi beban pajak selain dari bunga utang. Menurut Mackie-Mason (1990) dalam Desriana dan Abdul (2014) *non debt tax shield* dikelompokkan menjadi dua yaitu : *Tax loss carry forward* yaitu fasilitas berupa kerugian yang dapat dikompensasikan terhadap laba paling lama lima tahun kedepan dan *investmen tax credit* berupa fasilitas yang diberikan oleh pemerintah yang meliputi pengurangan beban pajak, penundaan pajak, dan pembebasan pajak.

Hipotesis

1. H1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal
2. H2 : Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.
3. H3 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal.
4. H4 : Investment opportunity set berpengaruh positif terhadap struktur modal.
5. H5 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.
6. H6 : Non- debt tax shield berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Model Penelitian



METODE PENELITIAN

Subyek penelitian pada dasarnya adalah yang akan dikenai kesimpulan dari hasil penelitian. Subyek yang digunakan adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 - 2015. Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif, yaitu data berupa laporan keuangan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Teknik pengambilan sampel pada penelitian dengan menggunakan beberapa kriteria.

Kriteria sampel tersebut antara lain :

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Perusahaan yang membagikan dividen
3. Tersedia laporan keuangan
4. Perusahaan yang tidak memperoleh laba
5. Pertumbuhan penjualan negatif

Variabel Penelitian

1. Variabel Dependen

Struktur modal adalah perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri (Husnan, 2011). Struktur modal diukur dengan menggunakan DER. Debt To Equity Rati (DER) merupakan suatu rasio yang digunakan untuk menilai posisi keuangan suatu perusahaan dengan perbandingan antara total hutang dengan total equity atau laba bersih perusahaan.

$$\text{Debt Equity Rasio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Equity}}$$

2. Variabel Independen

a. Profitabilitas

Profitabilitas (*profitability*) adalah kemampuan perusahaann untuk menghasilkan laba dari keuntungan yang diperoleh dari hasil kegiatan operasional perusahaan, Sartono (2010). Profitabilitas diukur dengan menggunakan *return on asset* (ROA) yang merupakan perbandingan antaralaba bersih dengan total aset (Mudrika Alamsyah, 2006):

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$$

b. Struktur Aktiva

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aset (Sudana, 2011). Aktiva terdiri dari aktiva tetap, aktiva tak berwujud, aktivalancar, dan aktiva tidak lancar. Struktur aktiva pada pada penelitian ini diukur dengan menggunakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aset.

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Asset}}$$

c. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan suatu perusahaan dalam menentukan laba yang dimiliki apakah dibagikan ke pemegang saham sebagai dividen atau di tahan sebagai laba ditahan guna pendanaan investasi dimasa yang akan datang. Kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. *Dividen payout ratio* merupakan rasio yang digunakan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham dengan perbandingan antara *dividen per share* (DPS) dengan *earning per share* (EPS).

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

d. *Investment Opportunity Set*

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki dan pilihan pertumbuhan pada masa yang akan datang. Myers (1977) dalam (Hasnawati, 2005). IOS adalah variable yang tidak bisa diobservasikan, oleh karenanya diperlukan proksi untuk mengukurnya. Adapun proksi tersebut yaitu proksi berbasis harga dan proksi berbasis investasi. Menurut (Hutcihson dan Gul, 2004) rasio (IOS) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

1) Proksi Berbasis Harga

a) *Ratio Market to book value of equity* (MBVE)

$$MBVE = \frac{\text{Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

b) *Ratio Market To Book Value of Assets* (MBVA)

$$MBVA = \frac{(TA - TE) + (\text{Saham Beredar} \times \text{Harga Saham})}{\text{Total Ekuitas}}$$

2) Proksi Berbasis Investasi

a) *Ratio, Plant Property And Aquipmentto Market Value of Assets* (PPEMVA) (*gross property+plant+equipment*)

$$PPEMVA = \frac{\text{(utang jangka panjang)+(lembar saham} \times \text{harga penutupan)}}{\text{Total Ekuitas}}$$

e. *Pertumbuhan Penjualan*

Pertumbuhan penjualan dihitung dengan menggunakan *growth*. Growth merupakan perbandingan antara pertumbuhan penjualan pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya dan dibagi dengan penjualan tahun sebelumnya (Aditya, 2006).

$$Growth = \frac{\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } t - 1}{\text{Penjualan } t - 1}$$

f. *Non-Debt Tax Shield*

Non debt tax shield (NDTS) adalah pengurangan pajak selain dari penggunaan hutang. Ada faktor lain yang dapat digunakan dalam mengurangi pajak yaitu depresiasi atau penyusutan. Mengukur non debt tax shield yaitu dengan menggunakan perbandingan antara rasio depresiasi dengan total aset (Sari dan A. Mulyo, 2013).

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

METODE ANALISIS

Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan menggunakan aplikasi EVIEWS. sebelum menggunakan analisis regresi berganda, terlebih dahulu digunakan uji asumsi klasik antara lain uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Uji hipotesis yang dilakukan meliputi uji F, Uji t dan Uji Determinasi. Persamaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = a - b_1 ROA + b_2 SA + b_3 DPR + b_4 IOS + b_5 GROWTH - b_6 NDTs e$$

Y	: Struktur Modal
a	: Konstanta
b1-b6	: Koefisien regresi dari setiap variabel independen
ROA	: Profitabilitas
SA	: Struktur Aktiva
DPR	: Kebijakan Dividen
IOS	: <i>Investment Oppoertunity Set</i>
GROWTH	: Pertumbuhan Penjualan
NDTS	: <i>Non- Debt Tax Shield</i>
e	: Tingkat Kesalahan

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015. Data yang digunakan yaitu data berupa laporan keuangan yang diambil dari Laporan Keuangan Tahunan (LKT) dari www.idx.com. Pemilihan sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* yang mana menggunakan beberapa syarat atau kriteria. Dalam penelitian ini terdapat 96 sampel data yang sesuai dengan kriteria, berikut adalah rinciannya:

Tabel 1
Sampel Penelitian

Keterangan	2012	2013	2014	2015	Jumlah
Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI	135	137	143	146	561
Perusahaan Manufaktur Yang Tidak Membagikan Deviden	(104)	(104)	(108)	(113)	429
Total Sampel Perusahaan Manufaktur	31	32	31	29	132
Perusahaan Yang Tidak Memperoleh Laba		1	3	4	8
Data Outlayer	3	3	3	3	12
Growth Negatif					16
Sampel Terpakai					96

UJI HIPOTESIS

Tabel 2.
Uji Statistik t

Variabel	Coefficient	t-statistic	Prob
C	0,926627	5,098242	0,0000
ROA	-6,716844	-6,174435	0,0000
SA	1,326837	2,420345	0,0175
DPR	0,236013	2,069143	0,0414
IOS	0,073195	6,960336	0,0000
GROWTH	2,094181	2,608623	0,0107
NDTS	-16,29534	-2,631845	0,0100

Berdasarkan hasil olah data tabel di atas, maka persamaan regresinya adalah sebagai berikut

$$\text{DER} = 0,926627 - 6,716844\text{ROA} + 1,326837\text{SA} + 0,236013\text{DPR} + 0,073195\text{IOS} + 2,094181\text{GROWTH} - 16,29534\text{NDTS} + e$$

PEMBAHASAN

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur modal Perusahaan Manufaktur.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama, menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dalam periode tertentu (Riyanto, 2010). Hasil penelitian ini dapat disimpulkan dengan adanya hubungan negatif antara profitabilitas dengan struktur modal menunjukkan bahwa semakin besar tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat keuntungan yang tinggi. Dari hasil keuntungan yang tinggi tersebut mempengaruhi sumber dana internal yang dimiliki perusahaan sehingga dalam membiayai kegiatan usahanya, seperti mengembangkan produk dan melakukan pembiayaan investasi, perusahaan akan cenderung memilih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu dalam bentuk laba yang ditahan dari pada menggunakan dana eksternal atau dana yang berasal dari pihak luar yaitu hutang, sehingga tingkat hutang yang digunakan oleh perusahaan relatif rendah serta akan memperkecil resiko timbulnya kebangkrutan dan biaya modal dari hutang yang tinggi. Penelitian ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa pendanaan dari dalam perusahaan lebih diutamakan digunakan untuk kegiatan usaha, apabila pendanaan internal tidak cukup maka perusahaan akan menggunakan dana eksternal yaitu hutang dan akhirnya masih belum mencukupi maka saham baru diterbitkan.

Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Yoreno dan Bambang (2014) dan Agustini dan Budiyo (2008) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji hipotesis kedua, menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Struktur aktiva adalah jumlah

aktiva yang dimiliki perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan yang baik untuk mendapatkan pinjaman dana dari luar yaitu hutang. Selain itu juga kreditor akan lebih mempercayai perusahaan yang memiliki jaminan dalam penggunaan hutang dengan jumlah besar, karena apabila perusahaan mengalami kebangkrutan, maka aktiva tetap tersebut dapat digunakan untuk melunasi hutang perusahaan, sehingga struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Tatik dan Budiyanto (2015) dan Amirul dkk (2017) yang menyatakan struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur.

Berdasarkan hasil penelitian hipotesis ketiga, menunjukkan bahwa kebijakan dividen pengaruh terhadap struktur modal. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Ketika perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham akan mempengaruhi struktur modal perusahaan, pembayaran dividen yang tinggi akan mengurangi pendanaan internal perusahaan, Sehingga perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal berupa hutang untuk untuk menambah pendanaan. Maka dapat dinyatakan bahwa kebijakan divide berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Rachmawati (2012) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh *Investment Oppoertunity Set* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keempat, menunjukkan bahwa *Investen opportunity set* berpengaruh positif terhadap struktur modal. *Investment opportunity set* atau kesempatan investasi suatu perusahaan, dapat disimpulkan bahwa dengan adanya hubungan positif antara *investment opportunity set* terhadap struktur modal menunjukan bahwa ketika perusahaan memiliki kesempatan investasi yang tinggi, maka hal tersebut membutuhkan modal yang tinggi juga, apabila biaya investasi tersebut tinggi dan melebihi dana internal yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan akan menambah dana dari dari pihak luar berupa hutang untuk mencukupi pendanaanya. Sehingga *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Aida dan Mulyanti (2016). Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan Udayani dan Suaryana (2013) yang membuktikan bahwa variabel *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kelima, menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dijelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi membutuhkan modal yang tinggi untuk memenuhi penjualan dan permintaan pasar. Tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi tersebut membuat perusahaan kekurangan modal untuk membiayai pertumbuhan tersebut hanya menggunakan dana internal saja, sehingga perusahaan akan menggunakan dana dari pihak luar berupa hutang untuk mencukupi pendanaannya. Sehingga pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Rizka dan Abdullah (2013) dan Nugroho (2014) menemukan hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh *Non-Debt Tax Shield* (NDTS) terhadap Struktur Modal.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keenam, menyatakan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. *Non-debt tax shield* adalah penghematan pajak selain dari hutang, yaitu biaya depresiasi. Depresiasi atau biaya penyusutan aset perusahaan, ketika perusahaan memiliki tingkat depresiasi yang tinggi, maka pajak yang dibayarkan juga akan semakin rendah, karena semakin tinggi biaya yang didepresiasi semakin berkurang juga jumlah laba perusahaan, berkurangnya jumlah laba tersebut menjadikan pajak yang dibayarkan juga akan semakin rendah. Semakin tinggi biaya depresiasi dan penghematan pajak suatu perusahaan maka akan semakin tinggi sumber pendanaan internal perusahaan yang diperoleh dari penyusutan karena penyusutan bukan pengeluaran kas. Maka semakin tinggi tingkat *non-debt tax shield* akan semakin rendah hutang yang digunakan perusahaan. Sehingga *non debt-tax shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kadek dan Made (2017) dan Liem dkk (2013) yang menyatakan bahwa non debt tax shield berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

PENUTUP

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, kebijakan dividen, investment opportunity set, pertumbuhan penjualan, dan non-debt tax shield terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulannya dari hasil penelitian sebagai berikut:

1. Hasil pengujian hipotesis pertama yang menunjukkan bahwa Profitabilitas yang diprosikan melalui *Return on Asset (ROA)* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal yang diprosikan melalui *Debt Equity Ratio (DER)*.

2. Hasil pengujian hipotesis kedua yang menunjukkan bahwa struktur aktiva yang diproksikan melalui *Struktur Aktiva (SA)* berpengaruh terhadap struktur modal yang diproksikan melalui *Debt Equity Ratio (DER)*.
3. Hasil pengujian hipotesis yang ketiga yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diproksikan melalui *Devident Payout Ratio (DPR)* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal yang diproksikan melalui *Debt Equity Ratio (DER)*.
4. Hasil pengujian hipotesis yang keempat yang menunjukkan bahwa *investment opportunity set (IOS)* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal yang diproksikan melalui *Debt Equity Ratio (DER)*.
5. Hasil pengujian hipotesis yang kelima yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan yang diproksikan melalui *GROWTH* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal yang diproksikan melalui *Debt Equity Ratio (DER)*.
6. Hasil penelitian hipotesis yang keenam yang menunjukkan bahwa *non-debt tax shield (NDTS)* yang diproksikan melalui *depresiasi* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

SARAN

Berdasarkan penelitian dan analisis yang telah dilakukan, maka terdapat beberapa saran-saran yang dapat diberikan adalah:

1. Saran Bagi Investor
 - a. Mempertimbangkan investasi yang akan dilakukan terutama pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI, supaya mendapatkan *return* sesuai dengan yang diharapkan.
2. Saran Bagi Perusahaan
 - a. Perusahaan harus mempertimbangkan investasi yang dilakukan atas aset yang dimilikinya, karena hal tersebut diharapkan dapat menambah produktifitas perusahaan dengan laba yang dihasilkan yang nantinya akan menambah modal perusahaan.
3. Saran Bagi Mahasiswa
 - a. Menambah variabel independen dalam penelitian selanjutnya, dikarenakan masih terdapat variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan.
 - b. Pada penelitian ini jangka penelitian yaitu 2012-2015, maka untuk penelitian selanjutnya menambahkan jangka waktu penelitian.

KETERBATASAN PENELITIAN

1. Peneliti hanya menggunakan 6 variabel dalam penelitian, dan masih terdapat faktor lain yang mempengaruhi struktur modal.
2. Penelitian ini hanya mengambil jangka 4 tahun, yaitu dari tahun 2012-2015, sehingga data yang dimiliki terbatas.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, Lukas. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi kedua. Yogyakarta: Andi.
- Amirul, Raden, Devi, 2017. Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan dan Kebijakan Deviden Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol. 42, No. 1.
- Andi Kartika, 2016. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *INFOKAM*. No. 1
- Aida, Mulyanti. 2016. Pengaruh Investment Opportunity Set, Profitabilitas, Likuiditas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 5, No.1.
- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston. 2006. *Dasar- Dasar Manajemen Keuangan, Buku 1*. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2003. *Fundamentals of Financial Management: Dasar - dasar Manajemen Keuangan. Buku satu edisi Kesepuluh*. Jakarta: Salemba Empat.
- Cicilia, Ni Gusti, 2016. Pengaruh Profitabilitas, Set Kesempatan Investasi Pertumbuhan Penjualan, dan Risiko pada Struktur Modal. *E- Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 14
- Cortez, Michael, Angelo., dan Stevie, Susanto. 2012. The Determinants Of Corporate Capital Structure : Evidence From Japanese Manufacturing Companies. *Journal of International Business Research*, 11 (3), pp: 121-134.
- Desriana, Abdul Muid. 2014. Pengaruh Perubahan Tarif Pajak Penghasilan Wajib Pajak Badan dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*. Vol. 3, No. 2
- Eka, Andayani, (2015). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Umum dan Riset Akuntansi*. Vol. 4, No. 10.
- Gede, Made Surya, 2015. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, Struktur Aktiva, dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *E- Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 4, No. 9.

- Gita, Rohmawati, 2010. Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Pada Perbankan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2005-2009. *AKRUAL Jurnal Akuntansi*. Vol. 2 No. 1
- Ghozali, Imam. 2006. "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS", Badan Penerbit UNDIP, Semarang.
- Hutchinson, Marion, and Ferdinand A. Gul. "Investment opportunity set, corporate governance practices and firm performance." *Journal of corporate finance* 10.4 (2004): 595-614.
- Kadek dan Made. 2017. Pengaruh Growth Opportunity, Liquiditas, Non-Debt Tax Shield, dan Fixed Asset Ratio terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal manajemen unud*, Vol. 6, No. 2.
- Liem, Jemmi, Halim., Warner, Ria, Murhadi., dan Bertha, Silvia, Sutejo. 2013. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Consumer Good Yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol. 2. No. 1.
- Mardiana. 2005. "Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Metal yang Go Public di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Ilmiah Bidang Manajemen dan Akuntansi*, Vol.2 No.2,
- Mamduh Hanafi, 2004. *Manajemen Keuangan. Edisi : Pertama*. Yogyakarta : BPFE.
- Ni Luh Ayu, Made Rusmala, 2016. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate. *E- Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 5, No. 7.
- Ni Made, Rusmala Dewi, 2016. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 5, No. 8.
- Nunky, Abdullah, 2013. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan di BEI. *Jurnal Nominal Fakultas Ekonomi UNY*. Vol. 2, No. 1.
- Nugroho. 2014. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Umur Perusahaan terhadap Struktur Modal Studi Usaha Makro Kecil dan Menengah Kerajinan Kuningan di Kabupaten Pati. *Manajemen Analysis Journal*. Vol. 3, No. 2.

- Paramu, Hadi 2006. "Determinan Struktur Modal: Studi Empiris pada Perusahaan Publik di Indonesia", *Manajemen Usahawan Indonesia*, XXXV (11): 48-54
- Putu, Gusti. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Non-Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Telekomunikasi Di Bursa Efek Indonesia. *E- Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 4, No. 5.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : BPFE.
- Rahmawati, Alni, Fajarwati dan Fauziyah, 2014. *Statistika*. Edisi 2. Penerbit: Laboratorium Manajemen FE UMY.
- Rizka, Abdullah. 2013. Pengaruh profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Harga Saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Nominal*. Vol. 2, No. 1.
- Sari, A. Mulyo, dan Devi. 2013. Pegaaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Tahun 2008-2010. *Diponegoro Journal Of Management*. 2 (3):1-11.
- Sari, Dessy, Handa, Atim, Djazuali., dan Siti, Aisjah. 2013. Determinan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 11(1), pp: 77-84.
- Sumani, L. Rachmawati. 2012. Analisis Struktur Modal dan Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMAS (Ekonomi, Manajemen dan Bisnis)* 6(1): 30-41.
- Syamsuddin. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif & RND*. Bandung : Alfabeta.
- Tatik, Budiyanto. 2017. Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol. 4, No. 4.
- Udayani, Suaryana. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Investment Oportunity Set terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 4. No.2.

- Warianto,Paulina dan Rusiti, 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Likuiditas, dan Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Kualitas Laba Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI", *Jurnal Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Atma Jaya Yogyakarta*,
- Yuke, Hadri, 2005. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufactur Go Public pada Buso Efek Jakarta. *Sinergi Edisi Khusus On Finance*.
- Yoreno, Bambang. 2014. Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Growth, dan Size terhadap Struktur Modal (Studi Perusahaan Otomotif). *Jurnal Ilmu dan Akuntansi*. Vol. 3, No. 1.