

**PENGARUH *GROWTH OPPORTUNITY*, UKURAN PERUSAHAAN,
RISIKO BISNIS, *NON DEBT TAX-SHIELD*, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN
TERHADAP STRUKTUR MODAL
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2014-2017)**

**Miranda Yuni Arista¹, Dr. Wihandaru Sotya Pamungkas, M.Si²
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
mirandayuniarista47@gmail.com, wihandaru.sp@gmail.com**

ABSTRACT

This research purpose is to examine an effect of growth opportunity, size, bussiness risk, non debt tax-shield, and dividend policy on capital structure. The reseacrh objects manufacture company listed on Indonesia Stock Exchange from 2014 until 2017. The selected samples using purposive sampling consisted 150 samples. This research used multiple regression analysis and Eviews 7.0 as analytical application. The results of this study indicate that growth opportunity has a negative effect on capital structure, while firm size, business risk, non-debt tax-shield, and dividend policy do not affect the capital structure

Keywords : size, growth opportunity, bussiness risk, non debt tax-shield, dividend policy

I. PENDAHULUAN

Perusahaan dari awal berdiri sampai pada saat berkembang selalu membutuhkan dana atau modal untuk menjalankan aktivitasnya. Usaha perusahaan dalam memperoleh modal yang akan digunakan dalam segala aktivitas perusahaan mulai dari aktivitas operasional hingga investasi dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu menggunakan dana internal perusahaan dan dana eksternal perusahaan. Dana internal merupakan dana yang berasal dari perusahaan yaitu laba ditahan. Dana eksternal perusahaan dapat diperoleh dari penerbitan surat berharga dan hutang.

Keputusan pembiayaan memiliki dampak langsung pada nilai perusahaan, oleh karena itu cara perusahaan dibiayai sangat relevan bagi investor, direktur dan pemangku kepentingan dalam perusahaan (Gómez, Mena Rivas, & Lizarzaburu Bolaños, 2014). Pendapat tersebut selaras dengan pendekatan tradisional struktur modal yang menyatakan bahwa struktur modal dapat diubah-ubah untuk mendapatkan nilai perusahaan yang optimal. Teori ini menjelaskan bahwa penggunaan hutang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, yang artinya ada struktur modal yang optimal.

Hutang merupakan alternatif yang banyak digunakan perusahaan untuk mendongkrak struktur modalnya. Sebagian perusahaan berfikir bahwa penggunaan hutang yang lebih banyak dibandingkan dengan modal sendiri merupakan keputusan yang tepat. Tetapi beberapa perusahaan yang memutuskan untuk menggunakan hutang dinyatakan tidak dapat

membayar tagihan hutangnya pada tahun 2018 (kontan.co.id). Kontan.co.id melakukan riset, sektor industri mana yang paling sering dipaksa untuk merestrukturisasi utang-utangnya adalah perusahaan sektor manufaktur. Allah SWT. berfirman “dan penuhilah janji yang telah dibuat, sebab suatu perjanjian itu harus dipertanggungjawabkan” (Q.S. Al-Isra’ : 34). Berdasarkan kandungan ayat tersebut dapat disimpulkan bahwa segala sesuatu yang telah kita lakukan harus di pertanggungjawabkan, dalam hal ini hutang merupakan salah satu perjanjian yang dilakukan oleh pihak debitur dan kreditur yang harus dipenuhi atau dibayarkan oleh debitur kepada kreditur.

II. TINJAUAN PUSTAKA DAN PENURUNAN HIPOTESIS

Struktur Modal

Struktur modal merupakan bauran penggunaan dana yang berasal dari ekuitas dan hutang. Struktur modal perusahaan berkaitan erat dengan sumber dana yang digunakan. Sumber dana dapat berasal dari penerbitan saham (*equity financing*) penerbitan obligasi (*debt financing*) dan laba ditahan (*retained earning*). Penerbitan saham dan obligasi sering disebut dengan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan, sedangkan laba ditahan disebut internal perusahaan (Nuswandari, 2013).

Perusahaan selalu menginginkan struktur modal yang optimal dimana perusahaan bisa menentukan kombinasi yang tepat antara penggunaan dana eksternal dengan penggunaan dana internal. Hal ini dikarenakan berbagai keputusan pembiayaan sangat penting untuk kesejahteraan

keuangan perusahaan. Keputusan yang salah tentang struktur modal dapat menyebabkan kesulitan keuangan dan akhirnya bangkrut (Alipour, Mohammadi, & Derakhshan, 2014).

Pecking Order Theory

Menurut Hanafi (2016) *Pecking order theory* adalah keputusan penggunaan dana berdasarkan preferensi urutannya dimana perusahaan akan mengutamakan menggunakan dana internalnya dibandingkan dana eksternal. Urutan penggunaan dana eksternal dimulai dari hutang, convertible bond, emisi saham baru. Teori Pecking Order memberikan sebuah penjelasan terkait alasan dari perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi memiliki kecenderungan mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut disebabkan oleh perusahaan tidak membutuhkan pendanaan eksternal untuk keperluan operasional, dengan adanya tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal perusahaan cukup untuk memenuhi kebutuhan perusahaan.

Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal

Growth Opportunity (GO) adalah kesempatan yang dimiliki oleh perusahaan dalam mengembangkan dirinya dalam pasar sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dimasa depan (Prasetya & Asandimitra, 2014). *Growth Opportunity* merupakan kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi pada hal-hal yang menguntungkan perusahaan. Perusahaan dengan tingkat dan pilihan pertumbuhan yang tinggi akan

melakukan diversifikasi. *Growth opportunity* yang tinggi akan menurunkan penggunaan hutang, hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki *growth opportunity* yang tinggi memiliki penjualan yang tinggi pula, sehingga laba yang dimiliki perusahaan tinggi. Laba perusahaan yang tinggi akan meningkatkan laba ditahan yang dimiliki perusahaan, dimana laba ditahan merupakan sumber pendanaan internal perusahaan. Besarnya dana internal tersebut mendorong perusahaan lebih memilih menggunakan dana internalnya dibandingkan dengan dana eksternal yaitu hutang.

Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai menggunakan dana internal dari pada dana eksternal. Hipotesis ini juga didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Meutia (2016), Alipour (2015), dan Setyawan (2016). Sehingga hipotesis yang diajukan peneliti adalah:

H_1 : *Growth Opportunity* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur melalui logaritma total aset atau logaritma natural total aset perusahaan (Christiana, 2012). Ukuran perusahaan sangat berpengaruh terhadap kemampuan memperoleh pinjaman. Hal tersebut dikarenakan besar kecilnya perusahaan dapat dijadikan jaminan hutang perusahaan, sehingga perusahaan-perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki kapasitas meminjam lebih baik karena jaminan yang dimiliki

berupa aset yang memiliki nilai lebih besar dibandingkan perusahaan kecil (Prasetya & Asandimitra, 2014).

Semakin besar perusahaan maka dibutuhkan dana yang besar pula untuk membiayai kebutuhan perusahaan. Selain itu perusahaan besar memiliki aset yang lebih banyak dan dapat dipercaya oleh kreditur. Kreditur lebih mudah memberikan hutang kepada perusahaan besar dengan asumsi perusahaan besar memiliki risiko kebangkrutan yang kecil. Selain itu total aset yang besar dapat dijadikan jaminan apabila perusahaan bangkrut. Hipotesis ini juga selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Primantara & Dewi (2016), Putri (2012), Nuswandari (2013), dan Kartika & Dana (2014). Sehingga hipotesis yang diajukan peneliti adalah:

H₂ : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis merupakan risiko yang muncul ketika perusahaan tidak bisa memenuhi biaya operasional yang digunakan. Secara umum, semakin besar hutang operasi perusahaan -penggunaan biaya operasi tetap- semakin tinggi risiko bisnisnya. Sebuah perusahaan dengan risiko tinggi atau memiliki volatilitas laba yang besar memiliki kemungkinan yang lebih besar untuk mengalami kebangkrutan, sehingga memiliki kelayakan kredit yang rendah untuk berhutang (Alipour, 2014).

Perusahaan yang tidak dapat memenuhi biaya-biaya yang ditimbulkannya memiliki risiko bisnis yang besar. Risiko bisnis juga muncul karena hutang yang dimiliki perusahaan besar sedangkan pendapatan yang diperoleh perusahaan kecil. Perusahaan dengan risiko tinggi memiliki kekhawatiran apabila tidak dapat membayar hutang sehingga akan meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan. Oleh karena itu perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal perusahaan dibandingkan dengan hutang. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ticoalu (2013), Nuswandari (2013), dan Wardana & Sudiarta (2015). Sehingga hipotesis yang diajukan peneliti adalah:

H₃ : Risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal

Pengaruh *Non Debt Tax-Shield* terhadap Struktur Modal

Non debt tax shield (NDTS) adalah besarnya pengurang pajak akibat penggunaan selain hutang (Prasetya & Asandimitra, 2014). Sedangkan menurut Abor dalam Sari, Djazuli, & Aisjah, (2013) *non debt tax shield* merupakan penghematn pajak sebagai akibat dari pembebanan depresiasi aktva berwujud yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. *Non-Debt Tax Shield* merupakan biaya yang dapat mengurangi pajak selain hutang.

Biaya depresiasi yang tinggi akan mengurangi laba perusahaan. Laba yang berkurang atau kecil akan menguntungkan perusahaan karena perusahaan akan mendapatkan pajak yang kecil. Hal ini menjadikan

perusahaan dengan *non-debt tax shield* yang tinggi akan mengurangi penggunaan hutang karena perusahaan dapat menukar manfaat bunga yang diimbuhkan hutang dengan biaya depresiasi. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gómez et al., (2014), Nurita (2012), Liem (2013), Dewi & Dana (2017) dan Cortez & Susanto (2012). Sehingga hipotesis yang diajukan peneliti adalah:

H₄ : *Non-debt tax shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal

Menurut Sartono dalam Dewi (2016) kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang. Kebijakan dividend akan berdampak pada program pendanaan dan anggaran modal perusahaan yang berkaitan dengan sumber pembiayaan (*financing*) perusahaan.

Perusahaan yang membagikan dividen memiliki laba ditahan yang kecil karena laba yang diperoleh perusahaan sudah dibagikan kepada para pemegang saham. Hal ini berarti dana internal yang tersedia di perusahaan akan berkurang. Kekurangan dana tersebut akan mendorong manajer untuk menggunakan hutang untuk memenuhi kebutuhannya. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Adedeji (1998), Steven &

Lina (2011) dan Maftukhah (2013). Berdasarkan uraian diatas maka peneliti mengajukan hipotesis yaitu:

H₅ : Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal

III. METODE PENELITIAN

Perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Teknik sampling yang akan digunakan adalah *Non-Probability sampling*. Metode dari *non-probability sampling* yang akan digunakan adalah metode *purposive sampling*, dengan kriteria:

1. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014-2017.
2. Perusahaan Manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangannya secara berturut-turut selama periode 2014-2017.
3. Laporan keuangan yang disajikan dalam bentuk rupiah.
4. Perusahaan yang tidak memiliki laba negatif secara berturut-turut selama periode 2014-2017.
5. Perusahaan yang membagikan dividen periode 2014-2017.

Data yang digunakan adalah data sekunder yaitu Laporan Keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, data perusahaan pada saham.ok dan data keuangan pada idn.financials.

Definisi Operasional

Struktur Modal

Struktur Modal perusahaan dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan DER (*Debt Equity Ratio*) untuk melihat bagaimana modal sendiri menutup hutang yang digunakan oleh perusahaan. Menurut (Sumarni & Soeprihanto, 2005) DER dirumuskan dengan:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Growth Opportunity

Pada penelitian growth opportunity di proksikan dengan perubahan penjualan. Menurut Ticoalu (2013) perubahan penjualan dirumuskan dengan:

$$\Delta Sales Growth = \frac{(\text{Total Sales (t)} - \text{Total Sales (t - 1)})}{\text{Total Sales (t - 1)}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang mengelompokkan besar kecilnya perusahaan. Perusahaan besar memiliki total aset yang besar, sedangkan perusahaan kecil memiliki total aset yang kecil. Menurut Christiana (2012) ukuran perusahaan diukur menggunakan:

$$Size = \text{Log of Total Assets}$$

Risiko Bisnis

Risiko bisnis pada penelitian ini diproksikan dengan VOLAT untuk mengetahui kemampuan laba perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Menurut Abor dan Biekpe dalam Alipour (2015) VOLAT dirumuskan dengan:

$$VOLAT = \text{Standar deviasi 5tahun} \frac{EBIT}{\text{Total Aset}}$$

Non Debt Tax-Shield

Non-debt tax shield pada penelitian ini akan diproksikan dengan depresiasi. Menurut Prasetya dan Asandimitra (2014) *non-debt tax shield* dirumuskan dengan:

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

Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen dalam penelitian ini diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Gumanti (2013) DPR dirumuskan dengan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih.:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba bersih per lembar saham}}$$

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan purposive sampling yaitu pemilihan data dengan menggunakan kriteria. Berikut kriteria purposive sampling pada penelitian ini :

No	Kriteria	Tahun				Jumlah
		2014	2015	2016	2017	
1.	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	126	124	125	123	498
2.	Perusahaan Manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara berurut-turut di Bursa Efek Indonesia	(3)	(3)	(3)	(3)	(12)
3.	Perusahaan Manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan tidak dalam rupiah	(21)	(21)	(21)	(21)	(84)
4.	Perusahaan Manufaktur yang mengalami kerugian selama berturut-turut selama	(43)	(43)	(43)	(43)	(172)
5.	Perusahaan Manufaktur yang tidak pernah membagikan dividen	(12)	(12)	(12)	(12)	(48)
	Perusahaan Manufaktur yang tidak membagikan dividen	(9)	(7)	(2)	(4)	(22)
Data Outlier		(4)	(4)	(1)	(1)	(10)
Sampel Penelitian		34	34	43	39	150

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

	N	Mean	Median	Max.	Min.	Std. Dev.
DER	150	0,759513	0,564009	4,189714	0,124837	0,662860
GO	150	0,060696	0,057200	0,456935	-0,299002	0,115867
SIZE	150	12,60334	12,42500	14,47077	11,12640	0,740222
VOLAT	150	0,046979	0,031958	0,721495	0,001898	0,068364
NDS	150	0,236385	0,184778	0,918656	0,000645	0,156208
DPR	150	0,458888	0,407468	2,027027	0,064740	0,333695

Variabel *growth opportunity* yang diproksikan dengan *SALES* memiliki nilai minimum sebesar -0,299002 yang terdapat pada perusahaan dengan kode saham LMSH tahun 2015. Hal ini terjadi dikarenakan ada

penurunan penjualan dari tahun 2014 ke tahun 2015. Penurunan penjualan ini juga terjadi pada beberapa perusahaan dengan kode saham AMFG, ARNA, dan ASII yang mengalami penurunan penjualan di tahun yang sama dikarenakan pada tahun 2015 terjadi perlambatan ekonomi global yang menyebabkan penurunan permintaan produk perseroan di dalam negeri.

Analisis Model Regresi

Tabel 4.3
Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistik	Chi-Sq. d.f.	Prob
Cross-section random	3,494711	2	0,1742

Hasil uji hausman yang telah dilakukan menunjukkan prob 0,1742 > 0,05 yaitu signifikan sehingga data akan diestimasi menggunakan **metode *random effect***. Menurut Basuki (2017) dan Gujarati (2015) metode random effect disebut juga dengan *Error Component Model (ECM)* atau teknik *Generalized Least Square (GLS)* dimana metode ini menghilangkan heterokedastisitas dan autokorelasi sehingga tidak perlu dilakukan Uji Asumsi Klasik.

Hasil Uji Hipotesis

Uji *Adjusted R Square*

Tabel 4.4
Uji R²

Adjusted R-squared	0,088433
--------------------	----------

Berdasarkan hasil pada tabel diatas nilai Adjusted R-squared sebesar 0,088433 untuk variabel dependen yaitu struktur modal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa 0.088433 atau 8.84% untuk varabel struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen atau variabel bebas pada penelitian ini.

Uji Statistik F

Tabel 4.5
Hasil Uji F

F-statistik	3,890972
Prob(F-statistik)	0,002447

Berdasarkan pengujian diatas maka dapat disimpulkan bahwa F hitung sebesar 2,789578 dengan nilai probabilitas $0,002447 < \alpha 0,05$ atau signifikan maka menggambarkan bahwa model penelitian layak digunakan.

Uji Statistik t

Tabel 4.6
Hasil Uji t

Variabel	Koefisien	t-Statistik	Prob	Keterangan
C	0,076936	0,048333	0,9615	
GO	-0,930517	-3,913930	0,0001	Signifikan
SIZE	0,067097	0,537059	0,5921	Tidak Signifikan
VOLAT	0,924818	1,767407	0,0793	Tidak Signifikan
NDTS	-0,378170	-0,813040	0,4175	Tidak Signifikan
DPR	-0,107637	-0,949411	0,3440	Tidak Signifikan
Variabel Dependen	Struktur Modal (DER)			

Berdasarkan tabel 4.6 diatas maka dapat dibuat persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{DER} = 0,076936 - 0,930517 \text{ GO} + 0,067097 \text{ SIZE} + 0,924818 \\ \text{VOLAT} - 0,378170 \text{ NDTS} - 0,107637 \text{ DPR} + e$$

Interpretasi

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel *growth opportunity* sebesar -0,930517 dan nilai probabilitas sebesar $0,0001 < 0,05$ (lebih kecil dari nilai α), ini menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap variabel struktur modal dengan arah negative sehingga hipotesis pertama **diterima**.

Growth opportunity diukur menggunakan pertumbuhan penjualan, semakin tinggi penjualan sebuah perusahaan maka laba perusahaan tersebut meningkat. Peningkatan laba tersebut akan meningkatkan laba ditahan perusahaan, dengan asumsi bahwa dividen tidak dibagikan atau konstan maka perusahaan memiliki laba ditahan yang dapat digunakan untuk mendanai keperluan perusahaan. Laba ditahan merupakan sumber dana internal perusahaan, sehingga perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi lebih memilih menggunakan dana internal perusahaannya dibandingkan dengan dana eksternal.

Asumsi tersebut sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki urutan preferensi dalam melakukan penggunaan dana. Perusahaan akan menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu dibandingkan dengan pendanaan eksternal yaitu hutang. Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Meutia

(2016), Alipour (2015), dan Setyawan (2016) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal dengan arah negatif.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 0,067097 dan nilai probabilitas sebesar $0,5921 > 0,05$ (lebih besar dari nilai α), ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki arah positif (+) dan tidak signifikan terhadap variabel struktur modal sehingga hipotesis kedua **ditolak**.

Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total aset tidak mempengaruhi keputusan penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan. Perusahaan besar cenderung menggunakan kombinasi antara hutang dan equitasnya. Hal ini dapat dibuktikan dengan perhitungan di bawah ini:

$$DER = 0,7595$$

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

$$DER = \frac{7595}{10000}$$

$$\text{Maka Total Aset} = 7595 + 10000 = 17.595$$

$$DTA = \frac{7595}{17.595} = 0,43$$

Berdasarkan hasil perhitungan diatas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa perusahaan dibiayai oleh kombinasi antara hutang dan equitasnya dengan proporsi yang tidak jauh berbeda yaitu aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang sebesar 43% dan aset perusahaan dibiayai oleh equitasnya yaitu 57%. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ria & Lestari (2015), Insiroh (2014), Astuti (2015), dan Prasetya & Asandimitra (2014).

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 0,924818 dan nilai probabilitas sebesar $0,0793 > 0,05$ (lebih besar dari nilai α), ini menunjukkan bahwa risiko bisnis memiliki arah positif (+) dan tidak signifikan terhadap variabel struktur modal sehingga hipotesis ketiga **ditolak**.

Besar kecilnya risiko perusahaan tidak mempengaruhi keputusan penggunaan hutang hal ini dikarenakan ketika perusahaan memperoleh laba yang besar maka perusahaan juga akan memiliki laba ditahan yang besar. Besarnya laba ditahan ini dijadikan cadangan dana ataupun simpanan dana perusahaan. Sehingga ketika perusahaan mengalami fluktuasi laba atau volatilitas laba perusahaan masih memiliki dana cadangan berupa laba ditahan yang dapat digunakan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Hal ini juga sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Prasetya & Asandimitra (2014), Ria &

Lestari (2015) dan Riyazahmed (2012) yang menyatakan bahwa yang menyatakan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh *Non Debt Tax-Shield* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar $-0,378170$ dan nilai probabilitas sebesar $0,4175 > 0,05$ (lebih besar dari nilai α), ini menunjukkan bahwa *non-debt tax shield* memiliki arah negatif (-) dan tidak signifikan terhadap variabel struktur modal hipotesis keempat **ditolak**.

Non debt tax shield merupakan penghematan pajak selain hutang yang dapat dilihat dari biaya depresiasi perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *non deb tax shield* belum bisa digunakan sebagai sumber dana untuk mengurangi hutang. Asumsi ini dapat dilihat dari hasil analisis statistik deskriptif dimana *non deb tax-shield* memiliki nilai rata-rata (*mean*) yang kecil yaitu sebesar $0,236385$ atau setara dengan 24%. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Prasetya & Asandimitra (2014). Liem (2013) dan Sari (2013) yang menyatakan bahwa *non debt tax-shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar $-0,107637$ dan nilai probabilitas sebesar $0,3440 > 0,05$ (lebih besar dari nilai α), ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki arah negatif (-) dan tidak signifikan terhadap variabel struktur modal sehingga hipotesis kelima **ditolak**.

Pembagian dividen merupakan kebijakan yang dimiliki perusahaan. Perusahaan akan tetap membagikan dividen tanpa melihat hutang perusahaan dikarenakan agar harga saham perusahaan tidak turun atau tidak terjadinya volatilitas harga saham pada perusahaan. Perusahaan yang membagikan dividen akan memperhatikan jumlah investasi yang dibiayai dari laba ditahan. Sehingga tidak ada pengaruh antara dividen dengan struktur modal. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Joni & Lina (2010), Widodo (2014), dan Ria & Lestari (2015).

V. KESIMPULAN, SARAN DAN KETERBATASAN PENELITIAN

Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa hanya variabel *growth opportunity* yang berpengaruh terhadap struktur modal dengan arah yang negatif. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal.

Saran

Penelitian ini menghasilkan *R square* yang kecil yaitu 8,84%. Oleh karena itu peneliti selanjutnya bisa menambah variabel lain yang diharapkan dapat mempengaruhi Struktur Modal dan menaikkan *R square*. Peneliti dapat menambahkan variabel profitabilitas sebagai variabel independen.

Keterbatasan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai variabel independen terhadap variabel dependen menunjukkan hasil *R square* yang masih terbilang kecil yaitu 8,84%.

DAFTAR PUSTAKA

- Adedeji, A. (1998). Does the Pecking Order Hypothesis Explain the Dividend Payout Ratios of Firms in the UK? *Journal of Business Finance and Accounting*, 25(9–10), 1127–1155. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00230>
- Alipour, M., Mohammadi, M. F. S., & Derakhshan, H. (2014). *Determinants of capital structure: an empirical study of firms in Iran*. 33.
- Basuki, A. T. (2017). *Ekonometrika Dan Aplikasi Dalam Ekonomi*. Yogyakarta: Danisa Media.
- Christiana, L. (2012). Faktor-faktor yang mempengaruhi praktek perataan laba pada Perusahaan manufaktur di BEI. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1(4), 71-75.
- Cortez, M. A., & Susanto, S. (2012). *The Determinants Of Corporate Capital Structure: Evidence From Japanese Manufacturing Companies*. 11(3), 15.

- Dewi, A. C. (2016). *Pengaruh Investment Opportunity Set, Free Cash Flow, Struktur Modal, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014)* (PhD Thesis). Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Dewi, N. K. T. S., & Dana, I. M. (2017). Pengaruh Growth Opportunity, Likuiditas, Non-Debt Tax Shield dan Fixed Asset Ratio Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen*, 6(2), 772–801.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2015). *Dasar-dasar Ekonometrika edisi 5*. Jakarta: Salemba Empat .
- Gumanti, T. A. (2013). *Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hanafi, M. M. (2016). *Manajemen Keuangan Edisi 2*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Insiroh, L. (2014). *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal*. 12.
- Joni, J., & Lina, L. (2010). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(2), 82-97.
- Liem, J. H. (2013). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bei Periode 2007-201*. 11.
- Maftukhah, I. (2013). *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kinerja Keuangan Sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan*. 4(1), 13.
- Meutia, T. (2016). *Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia*. 12.
- Nurita, D. (2012). *Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang 2012*. 131.
- Nuswandari, C. (2013). *Determinan Struktur Modal Dalam Perspektif Pecking Order Theory Dan Agency Theory*. 2, 11.
- Prasetya, B. T., & Asandimitra, N. (2014). *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Growth Opportunity, Likuiditas, Struktur Aset, Resiko Bisnis Dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub-Sektor Barang Konsumsi*. 13.

Putri, M. E. D. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Kajian Manajemen Dan Wirausaha*, 1(01).

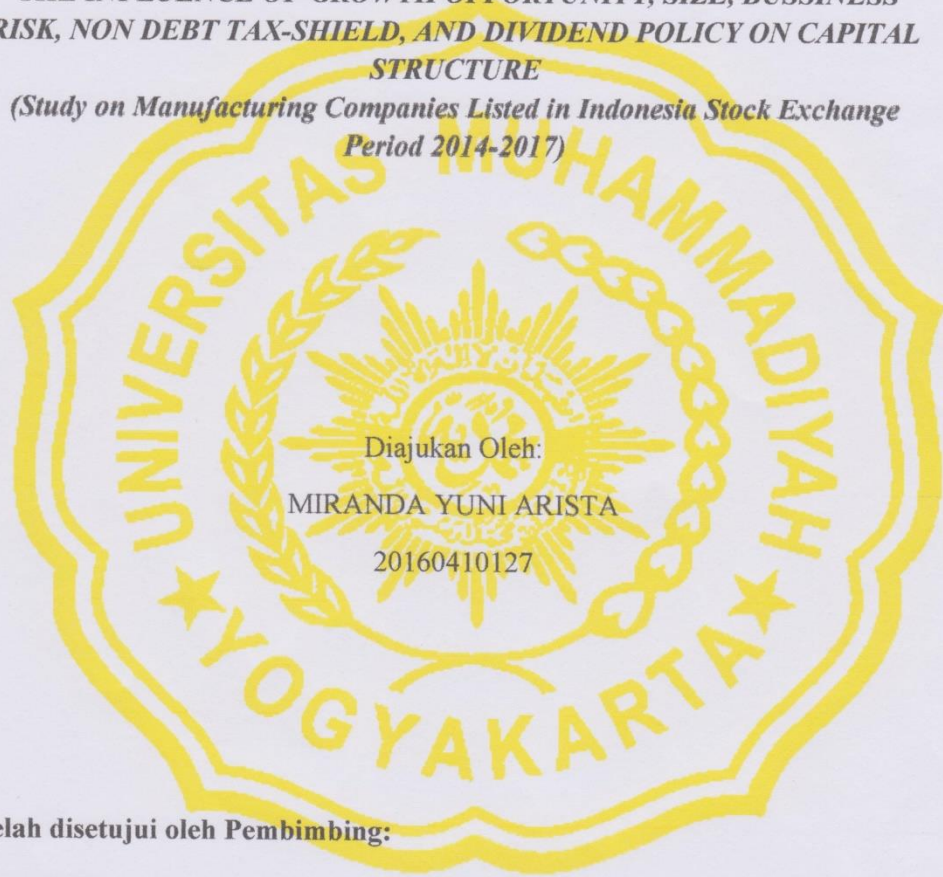
SKRIPSI

**PENGARUH *GROWTH OPPORTUNITY*, UKURAN PERUSAHAAN,
RISIKO BISNIS, *NON DEBT TAX-SHIELD*, DAN KEBJAKAN DIVIDEN
TERHADAP STRUKTUR MODAL**

**(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2014-2017)**

***THE INFLUENCE OF GROWTH OPPORTUNITY, SIZE, BUSSINESS
RISK, NON DEBT TAX-SHIELD, AND DIVIDEND POLICY ON CAPITAL
STRUCTURE***

***(Study on Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange
Period 2014-2017)***



Telah disetujui oleh Pembimbing:

Pembimbing

**Dr. Wihandaru Sotya P., M.Si
NIK. 19620711198704 143 002**

Tanggal 04 Januari 2020