

ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Miscellaneous Industry* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2019)

Elva Triani¹, Sulastiningsih²

¹²Prodi Akuntansi STIE Widya Wiwaha Yogyakarta
sulastiningsih@stieww.ac.id

Abstract

The company's capital structure in implementing funding decisions that result in capital uses funds from internal and external sources of the company. The company's external funds come from debt while internal funds come from the equity side such as retained earnings, own capital, common stock and preferred stock. Several factors are considered capable of influencing the capital structure such as: profitability, sales growth, asset structure, and non-debt tax shield. This study aims to analyze the effect of profitability, sales growth, asset structure, and non-debt tax shield on the capital structure of manufacturing companies in the Miscellaneous Industry sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2014-2019 period. This type of research uses quantitative research that uses numerical data or numbers. The research object used in this study is the Miscellaneous Industry which was listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2014-2019, which amounted to 18 companies. The type of data used in this study is the type of secondary data with the method of documentation.

The results of the research data test showed that: 1) Testing the first hypothesis of the study found no effect of profitability (X1) on the company's capital structure. 2) Testing the second hypothesis of the study obtained a significance smaller than the level of $\alpha = 5\%$. So it can be decided that in accordance with the research hypothesis, the asset structure (X2) has an influence on the company's capital structure. 3) Testing the third hypothesis in this study obtained a significance level smaller than $\alpha = 5\%$. So it can be decided that sales growth (X3) has an influence on the company's capital structure. 4) Testing the fourth hypothesis of this study obtained a significance level greater than $\alpha = 5\%$. So it can be decided that the non-debt tax shield (X4) has no effect on changes in the company's capital structure.

Keywords: *Capital Structure, Profitability, Sales Growth, Asset Structure, and Non-Debt Tax Shield.*

PENDAHULUAN

Struktur modal perusahaan dalam penerapan keputusan pendanaan yang berakibat terhadap modal menggunakan dana yang berasal dari sumber internal dan eksternal perusahaan. Dana eksternal perusahaan berasal dari utang sedangkan untuk dana internal berasal dari sisi ekuitas seperti laba ditahan, modal sendiri, saham biasa dan saham preferen. *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih

cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada eksternal perusahaan. Penggunaan dana internal lebih didahulukan daripada penggunaan dana eksternal. Metode yang dikemukakan oleh teori ini dalam pendanaan adalah pertama laba ditahan diikuti dengan hutang dan terakhir adalah penerbitan ekuitas baru (Kartika, 2009: 120).

Beberapa faktor-faktor yang dianggap mampu mempengaruhi struktur modal seperti: profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan *non debt tax shield*. Profitabilitas digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau seberapa efektif pengelolaan perusahaan oleh manajemen (Syahyunan, 2015: 96). Laba perusahaan akan menjadi patokan dalam pembayaran dividen perusahaan. Semakin besar tingkat laba nantinya akan mempengaruhi besaran tingkat pembayaran dividen yang akan didistribusikan kepada pemegang saham. Profitabilitas akan menunjukkan besarnya laba yang diperoleh oleh perusahaan atas setiap investasi yang dilakukan oleh investor. Profitabilitas di proksikan oleh *Return on Assets* (ROA).

Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan atau penurunan jumlah penjualan dari tahun ke tahun (Kesuma, 2009:41). Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Selanjutnya struktur aktiva merupakan penentu berapa besar alokasi dana untuk masing masing komponen aktiva, baik dalam bentuk aktiva lancar maupun aktiva tetap. Pengukuran struktur aktiva dilakukan dengan melakukan perbandingan antara total hutang jangka panjang dengan total aktiva yang dimiliki (Wijaya, 2014: 42). Sedangkan *non debt tax shield* sebagai penentu struktur modal yang bukan dari hutang, berupa pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi terhadap laba rugi (Ardhianto, 2014: 15).

Selanjutnya struktur aktiva didefinisikan sebagai komposisi aktiva perusahaan yang akan menunjukkan seberapa besar aset perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan untuk mendapatkan pinjaman. Struktur aktiva mencerminkan dua komponen aktiva secara garis besar dalam komposisinya yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap (Firmansyah, 2016). Struktur aktiva adalah penentu berapa besar alokasi dana untuk masing masing komponen aktiva, baik dalam bentuk aktiva lancar maupun aktiva tetap. Pengukuran struktur aktiva dilakukan dengan melakukan perbandingan antara total hutang jangka panjang dengan total aktiva yang dimiliki (Wijaya, 2014:40). Faktor selanjutnya yaitu pertumbuhan penjualan yang merupakan kenaikan atau penurunan jumlah penjualan dari tahun ke tahun (Wijaya, 2014:41).

Faktor terakhir yaitu *Non debt tax shield*, diartikan sebagai penentu struktur modal yang bukan dari hutang, berupa pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi terhadap laba rugi (Ardhianto, 2014: 15). Depresiasi merupakan penyusutan biaya dari suatu aktiva tetap berwujud selama umur ekonomis dari aktiva tetap berwujud tersebut sedangkan amortisasi merupakan penyusutan biaya dari suatu aktiva tidak berwujud. Setiap perusahaan tentu ingin meminimalkan resiko keuangannya yang dihadapi sehingga mencapai target perusahaan dengan berbagai upaya untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan.

Beberapa penelitian mengenai struktur modal seperti yang dilakukan oleh Krisnanda (2015: 3) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan, *non-debt tax shield* berpengaruh positif terhadap struktur modal tetapi dalam penelitian Suci dan Rachmawati (2016: 6) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal dan struktur aktiva dengan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Terdapat inkonsistensi dengan penelitian Priambodo, dkk. (2014: 2) menyatakan bahwa struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dengan struktur modal dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Selain itu penelitian Liem dkk. (2013: 11) menyatakan bahwa profitabilitas dan *non-debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan struktur aktiva, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan dalam penelitian Sari, dkk. (2015: 22) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal serta *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan latar belakang permasalahan di atas maka penelitian ini berjudul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Miscellaneous Industry* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2019)”.

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Struktur Modal

Struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara hutang dan modal sendiri. Struktur modal merupakan masalah yang sangat penting dalam perusahaan, karena dapat dilihat dari sumber pendanaan perusahaan itu sendiri. Dapat dilihat dari seberapa banyak perusahaan menggunakan hutang atau dengan menggunakan modal sendiri untuk membiayai aktivitas operasi perusahaan. Struktur modal merupakan penentuan komposisi modal, yaitu perbandingan antara hutang dan modal sendiri atau dengan kata lain struktur modal merupakan hasil atau akibat dari keputusan pendanaan (*financing decision*) yang intinya memilih apakah akan menggunakan hutang atau ekuitas untuk mendanai operasi perusahaan (Wijaya, 2014: 25).

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan atau laba dari hasil penjualan perusahaan. Tingginya tingkat profitabilitas perusahaan mengakibatkan perusahaan menggunakan sumber dana internal ketimbang menggunakan dan eksternal. Laba ditahan akan digunakan sebagai pilihan utama dalam pembiayaan perusahaan sehingga dalam struktur modal penggunaan hutang akan semakin rendah seiring dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan (Widayanti, 2016: 5).

Hal ini berdampak atau berpengaruh negatif dengan struktur modal, jika profitabilitas naik maka struktur modal akan turun, perusahaan akan lebih menggunakan dana internal (laba ditahan) untuk membiayai aktivitas operasi perusahaan dan

penggunaan hutang akan semakin sedikit. Sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki laba ditahan yang tinggi cenderung menggunakan dana internal dari pada dana external karena cenderung minim resiko dan dengan laba ditahan yang tinggi memungkinkan dalam pembiayaan perusahaan sehingga resiko hutang akan semakin rendah. Hipotesis ini didukung oleh penelitian sebelumnya, Priambodo, dkk (2014), Sari, dkk (2016), Angelina dan Mustanda (2016), Liem, dkk (2013), dari uraian diatas maka rumusan hipotesis adalah:

H₁ : Profitabilitas Berpengaruh Negatif terhadap Struktur Modal Perusahaan

Struktur Aktiva

Struktur aktiva didefinisikan sebagai komposisi aktiva perusahaan yang akan menunjukkan seberapa besar aset perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan untuk mendapatkan pinjaman. Struktur aktiva mencerminkan dua komponen aktiva secara garis besar dalam komposisinya yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap (Firmansyah, 2016). Struktur aktiva adalah penentu berapa besar alokasi dana untuk masing masing komponen aktiva, baik dalam bentuk aktiva lancar maupun aktiva tetap. Pengukuran struktur aktiva dilakukan dengan melakukan perbandingan antara total hutang jangka panjang dengan total aktiva yang dimiliki (Wijaya, 2014: 40).

Struktur Aktiva merupakan penentu utama perusahaan dalam menggunakan dana eksternal. Biasanya perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang tinggi cenderung menggunakannya sebagai jaminan atas hutang perusahaan. Hal ini menandakan bahwa hutang perusahaan akan semakin tinggi untuk membiayai operasional perusahaan. Maka struktur aktiva ini dapat berpengaruh searah dengan struktur modal, bila struktur aktiva tinggi maka struktur modal juga akan tinggi. Hipotesis ini didukung oleh penelitian sebelumnya Wijaya, dkk (2014), Priambodo, dkk (2014), dari uraian diatas maka dirumusan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap Struktur Modal perusahaan

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan atau penurunan jumlah penjualan dari tahun ke tahun (Wijaya, 2014: 41). Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. (Brigham & Houston, 2011: 39). Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan utang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan tidak stabil.

Pertumbuhan Penjualan yang tinggi atau stabil dapat berdampak positif terhadap keuntungan perusahaan sehingga menjadi pertimbangan manajemen perusahaan dalam menentukan struktur modal. Perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya tinggi, akan cenderung menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Volume penjualan yang meningkat mengakibatkan perusahaan akan menambah produksi dengan seperti menambah mesin produksi yang memerlukan dana yang cukup besar. Maka dari itu pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dengan struktur modal, pertumbuhan tinggi mengakibatkan hutang perusahaan akan meningkat. Hipotesis ini didukung oleh

penelitian sebelumnya Wijaya, dkk (2014), Priambodo, dkk (2014) dan Angelina dan Mustanda (2016) dari uraian diatas maka dirumusan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Pertumbuhan Penjualan Berpengaruh Positif terhadap Struktur Modal Perusahaan

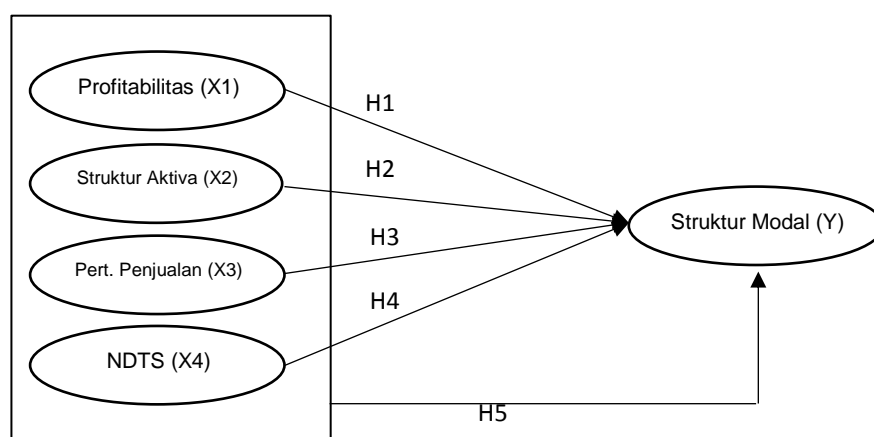
Non-Debt Tax Shield

Non debt tax shield, adalah penentu struktur modal yang bukan dari hutang, berupa pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi terhadap laba rugi (Ardhianto, 2014: 15). Depresiasi merupakan penyusutan biaya dari suatu aktiva tetap berwujud selama umur ekonomis dari aktiva tetap berwujud tersebut sedangkan amortisasi merupakan penyusutan biaya dari suatu aktiva tidak berwujud. Perusahaan yang memiliki investasi dalam bentuk aktiva tetap yang tinggi dapat dikatakan perusahaan tersebut akan memiliki nilai depresiasi yang tinggi pula sehingga dapat mengurangi biaya pajak perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dengan nilai depresiasi yang tinggi akan menggunakan sedikit hutang karena pengurangan pajak yang berasal dari bunga pinjaman bisa disubstitusikan atau diganti dengan pengurangan pajak yang berasal dari depresiasi dan amortisasi (Miraza dan Muniruddin, 2017: 78). Biaya depresiasi itu bisa digunakan untuk menambah biaya operasional perusahaan, hal ini akan menguntungkan bagi perusahaan tanpa menggunakan dana eksternal.

Hal ini menandakan biaya depresiasi atau amortisasi tersebut dapat digunakan perusahaan untuk menambah biaya operasional perusahaan. Maka dari dana tersebut perusahaan akan sedikit dalam penggunaan dana eksternal seperti hutang. Semakin tinggi nilai dari *Non-debt tax shield* maka semakin rendah struktur modal perusahaan hal ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan tidak searah dari kedua variabel tersebut. Hipotesis ini didukung oleh penelitian sebelumnya Liem, dkk (2013), Bukhair (2014) dan Hadi, dkk (2016) uraian diatas maka dirumusan hipotesis sebagai berikut:

H4 : *Non-Debt Tax Shield* berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal perusahaan

Berdasarkan penjelasan pada hipotesa penelitian, maka dapat digambarkan model penelitian sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif yang menggunakan data numerik atau angka-angka. Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Miscellaneous Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2019 yang berjumlah 49 perusahaan. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah berdasarkan teknik *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel yang berdasarkan atas suatu pertimbangan tertentu seperti sifat-sifat populasi ataupun ciri-ciri yang sudah diketahui sebelumnya (Ghozali, 2013: 25) yang menghasilkan jumlah sampel penelitian sebanyak 18 perusahaan. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan program Eviews 9 dengan jenis data penelitian berupa data panel yang terdiri dari data laporan tahunan beberapa perusahaan selama periode 2014-2019.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

ANALISIS DESKRIPTIF

Analisis deskriptif data dilakukan untuk memberikan gambaran terhadap variabel-variabel yang digunakan didalam penelitian. Gambaran umum terhadap data yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 2. Analisis Deskriptif Data

| | DER | ROA | STA | GROW | NDTS |
|---------------------|--------|--------|---------|---------|--------|
| Mean | 0.8569 | 8.1757 | 34.3946 | 0.0269 | 0.3833 |
| Median | 0.2287 | 4.6469 | 28.3222 | 0.0257 | 0.2099 |
| Maximum | 10.865 | 70.143 | 90.1818 | 0.8222 | 2.4622 |
| Minimum | 0.0118 | 0.0755 | 1.51734 | -0.9841 | 0.0053 |
| Std. Dev. | 1.6557 | 10.775 | 20.0954 | 0.2015 | 0.4598 |
| Observations | 108 | 108 | 108 | 108 | 108 |

Sumber: Hasil Olah Data 2021

Hasil uji deskriptif data Struktur Modal (DER) diketahui nilai rata-rata (*mean*) data sebesar 0.8569 dengan nilai tengah (*median*) sebesar 0.2287. Selanjutnya diketahui nilai tertinggi data sebesar 10.865 dan nilai terendah sebesar 0.0118 dengan nilai standar deviasi sebesar 1.6557. Hasil uji deskriptif data Profitabilitas (ROA) diketahui nilai rata-rata (*mean*) data sebesar 8.1757 dengan nilai tengah (*median*) sebesar 4.6469. Selanjutnya diketahui nilai tertinggi data sebesar 70.143 dan nilai terendah sebesar 0.0755 dengan nilai standar deviasi sebesar 10.775. Hasil uji deskriptif data Struktur Aktiva (STA) diketahui nilai rata-rata (*mean*) data sebesar 34.3946 dengan nilai tengah (*median*) sebesar 28.3222. Selanjutnya diketahui nilai tertinggi data sebesar 90.1818 dan nilai terendah sebesar 1.51734 dengan nilai standar deviasi sebesar 20.0954.

Hasil uji deskriptif data Pertumbuhan Penjualan (GROW) diketahui nilai rata-rata (*mean*) data sebesar 0.0269 dengan nilai tengah (*median*) sebesar 0.0257. Selanjutnya diketahui nilai tertinggi data sebesar 0.8222 dan nilai terendah sebesar -0.9841 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.2015. Hasil uji deskriptif data *Non Debt Tax Shiled* (NDTS) diketahui nilai rata-rata (*mean*) data sebesar 0.3833 dengan nilai tengah

(median) sebesar 0.2099. Selanjutnya diketahui nilai tertinggi data sebesar 2.4622 dan nilai terendah sebesar 0.0053 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.4598.

Model Regresi Data Panel

Model *Common effect*

Common Effect merupakan pendekatan model regresi data panel yang paling sederhana karena hanya mengkombinasikan data *time series* dan *cross section* tanpa memperhatikan dimensi waktu maupun individu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku dari data perusahaan diasumsikan sama dalam setiap kurun waktu. (Winarno, 2011). Hasil pengujian regresi dengan menggunakan model *common effect* pada tabel berikut:

Tabel 3. Model *Common effect*

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---------------------------|--------------------|-------------------|--------------------|--------------|
| C | -1.234924 | 0.886231 | -1.393457 | 0.1665 |
| ROA | 1.146877 | 0.636542 | 1.801730 | 0.0745 |
| STA | -0.306477 | 0.152057 | -2.015535 | 0.0465 |
| GROW | 0.123184 | 0.718537 | 0.171437 | 0.8642 |
| NDTS | 3.025498 | 0.553863 | 5.462537 | 0.0000 |
| <i>R-squared</i> | 0.291697 | | | |
| <i>Adjusted R-squared</i> | 0.264190 | | | |
| <i>F-statistic</i> | 10.60448 | | | |
| <i>Prob(F-statistic)</i> | 0.000000 | | | |

Sumber: Hasil Olah Data 2021

Model *Fixed effect*

Fixed Effect merupakan pendekatan dalam model regresi data panel dengan pengasumsian bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepnya (Winarno, 2011). Hasil pengujian regresi dengan menggunakan model *fixed effect* dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4. Model *Fixed Effect*

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---------------------------|--------------------|-------------------|--------------------|--------------|
| C | -2.481976 | 0.636221 | -3.901125 | 0.0002 |
| ROA | -0.059456 | 0.102086 | -0.582416 | 0.5618 |
| STA | 1.174137 | 0.545623 | 2.151918 | 0.0342 |
| GROW | 0.998087 | 0.369586 | 2.700553 | 0.0083 |
| NDTS | 0.823583 | 0.520254 | 1.583040 | 0.1171 |
| <i>R-squared</i> | 0.886199 | | | |
| <i>Adjusted R-squared</i> | 0.858411 | | | |
| <i>F-statistic</i> | 31.89078 | | | |
| <i>Prob(F-statistic)</i> | 0.000000 | | | |

Sumber: Hasil Olah Data 2021

Model *Random Effect*

Random Effect merupakan pendekatan dalam model regresi data panel dengan dimana variabel gangguan dimungkinkan memiliki hubungan antar waktu dan antar

individu. Hasil pengujian regresi dengan menggunakan model *random effect* dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 5. Model Random Effect

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---------------------------|--------------------|-------------------|--------------------|--------------|
| C | -2.507407 | 0.671778 | -3.732492 | 0.0003 |
| ROA | -0.083662 | 0.099162 | -0.843696 | 0.4008 |
| STA | 1.348232 | 0.508912 | 2.649244 | 0.0093 |
| GROW | 1.390380 | 0.364547 | 3.813992 | 0.0002 |
| NDTS | 1.227401 | 0.478388 | 2.565703 | 0.0117 |
| <i>R-squared</i> | 0.162546 | | | |
| <i>Adjusted R-squared</i> | 0.130023 | | | |
| <i>F-statistic</i> | 4.997940 | | | |
| <i>Prob(F-statistic)</i> | 0.001010 | | | |

Sumber: Hasil Olah Data 2021

Pemilihan Model Regresi

Pemilihan model regresi data panel dapat diketahui setelah melalui beberapa pengujian seperti Uji *Chow* dan Uji *Hausman* (Winarno, 2011).

Uji Chow

Uji *Chow* dilakukan untuk menentukan apakah pemodelan regresi *common effect model* (CEM) yang lebih tepat untuk dijadikan sebagai metode analisis, atau *fixed effect model* (FEM) (Winarno, 2011).

Tabel 6. Hasil Uji Chow

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|---------------------------------|------------------|-------------|--------------|
| <i>Cross-section F</i> | 26.427606 | (17,86) | 0.0000 |
| <i>Cross-section Chi-square</i> | 197.469651 | 17 | 0.0000 |

Sumber: Hasil Olah Data 2021

Berdasarkan hasil uji *Chow* terhadap model regresi yang dilakukan diketahui nilai probabilitas *Chi-Square* sebesar 0,0000 pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ dimana perolehan nilai *Chi-Square* yang dihasilkan di bawah 0,05. Dengan demikian kesimpulan yang dapat diambil yaitu model *fixed effect* lebih baik atau lebih tepat dibandingkan *common effect* model.

Hausman test

Pada pengujian model dengan uji *Chow* diperoleh model *fixed effect model* (FEM) sebagai model regresi yang relevan, maka pengujian tahapan selanjutnya dilakukan dengan Uji Hausman dan merupakan pengujian tahapan terakhir guna mengidentifikasi apakah pemodelan *random effect model* (REM) yang lebih tepat digunakan sebagai metode dalam analisa, atau *fixed effect model* (FEM).

Tabel 7. Hasil Uji Haustman

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 9.604231 | 4 | 0.0476 |

Sumber: Hasil Olah Data 2021

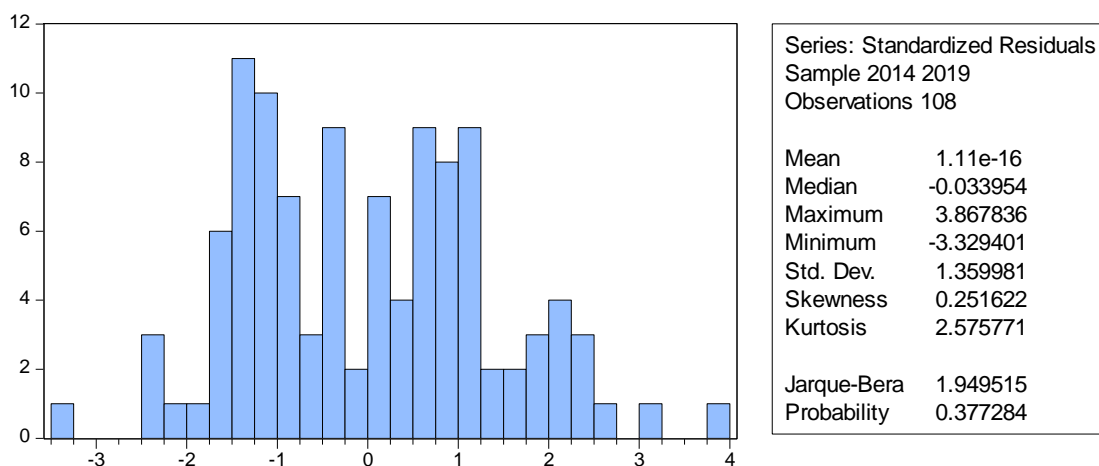
Berdasarkan hasil uji *Hausman* di atas diketahui nilai *Chi-Square* diperoleh sebesar 0,0476 pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pemodelan dengan metode *fixed effect model* yang lebih tepat jika dibandingkan dengan pemodelan *random effect model*, karena perolehan nilai *Chi Square* lebih kecil dari 0,05.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Pengujian terhadap normal tidaknya distribusi data dilakukan dengan Uji normalitas. Ketika data dari bagian model penelitian diketahui tidak memiliki distribusi data normal, maka hasil dari uji-t dianggap kurang relevan digunakan untuk menguji koefisien regresi. Pengujian normalitas data dapat dilakukan dengan beberapa bentuk metode pengujian yaitu dengan menggunakan histogram residual, uji *kolmogrov smirnov*, uji *skewness kurtosis* dan uji *jarque-bera* (Winarno, 2011). Pengambilan keputusan uji *jarque-bera* dilakukan jika (Winarno, 2011):

1. Perolehan nilai probabilitas *jarque-bera* > ketentuan signifikansi 5% (0.05), maka diputuskan bahwa residual data mempunyai distribusi normal.
2. Perolehan nilai probabilitas *jarque-bera* < ketentuan signifikansi 5% (0.05), maka diputuskan bahwa residual data tidak mempunyai distribusi normal.



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

Hasil pengujian data penelitian diperoleh nilai probability *jarque-bera* sebesar 0,3772. Perolehan nilai tersebut diketahui lebih besar dari taraf signifikansi ($0,3772 > 0,05$), sehingga disimpulkan bahwa residual memiliki distribusi data normal.

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dimaksudkan untuk mengidentifikasi ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik heteroskedastisitas yakni terdapat

ketidaksamaan dari varian data penelitian pada semua pengamatan model regresi. Pengukuran heteroskedastisitas dalam penelitian ini dideteksi dengan menggunakan uji *Glejser* dengan hasil pengujian data memiliki nilai signifikansi $> 0,05$ maka dikatakan homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas, akan tetapi jika hasil pengujian data memiliki nilai signifikansi $< 0,05$ maka dikatakan data memiliki permasalahan heteroskedastisitas (Winarno, 2011).

Tabel 8. Hasil Uji Heteroskedastisitas

| Heteroskedasticity Test: Glejser | | | |
|----------------------------------|----------|----------------------|--------|
| F-statistic | 1.924971 | Prob. F (4,103) | 0.1118 |
| Obs*R-squared | 7.512092 | Prob. Chi-Square (4) | 0.1112 |

Sumber: Hasil Olah Data 2021

Hasil pengujian asumsi heteroskedastisitas diperoleh nilai probabiliti *Chi-Square* $0.1112 > 0.05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini bersifat homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas dilakukan adalah untuk melihat ada atau tidaknya hubungan linear yang sempurna di antara variabel penelitian yang digunakan untuk menjelaskan model regresi. Jika perolehan hasil uji diketahui nilai signifikansi $> 0,80$ maka diputuskan dalam pemodelan regresi terjadi persoalan multikolinearitas (Winarno, 2011). Berikut hasil uji multikolinearitas data penelitian:

Tabel 9. Hasil Uji Multikolinearitas

| | DER | GROW | NDTS | ROA | STA |
|------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| DER | 1.000000 | -0.108197 | 0.486852 | -0.076380 | 0.247640 |
| GROW | -0.108197 | 1.000000 | -0.332765 | -0.196759 | 0.052919 |
| NDTS | 0.486852 | -0.332765 | 1.000000 | 0.199214 | 0.187572 |
| ROA | -0.076380 | -0.196759 | 0.199214 | 1.000000 | -0.000955 |
| STA | 0.247640 | 0.052919 | 0.187572 | -0.000955 | 1.000000 |

Sumber: Hasil Olah Data 2021

Diketahui dari hasil pengujian terlihat bahwa tidak adanya persoalan multikolinearitas dalam model regresi, karena pada hasil pengujian diketahui nilai koefisien korelasi antar masing-masing variabel diperoleh lebih kecil dari 0,8, dimana perolehan tersebut mengindikasikan terbebasnya dari permasalahan multikolinearitas. Setelah diketahui data penelitian tidak ditemukan permasalahan multikolinearitas, maka dapat dilanjutkan untuk pengujian hipotesis.

Pengujian Hipotesis Penelitian

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengidentifikasi model regresi yang diperoleh apakah layak atau tidak dalam menjelaskan hubungan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Berdasarkan hasil uji kelayakan model, diketahui bahwa model *Fixed effect* yang paling tepat digunakan pada penelitian ini untuk menjawab hipotesa-hipotesa penelitian.

Tabel 10. Hasil Pengujian Hipotesis dengan Model *Fixed Effect*

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---------------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | -2.481976 | 0.636221 | -3.901125 | 0.0002 |
| ROA | -0.059456 | 0.102086 | -0.582416 | 0.5618 |
| STA | 1.174137 | 0.545623 | 2.151918 | 0.0342 |
| GROW | 0.998087 | 0.369586 | 2.700553 | 0.0083 |
| NDTS | 0.823583 | 0.520254 | 1.583040 | 0.1171 |
| <i>R-squared</i> | 0.886199 | | | |
| <i>Adjusted R-squared</i> | 0.858411 | | | |
| <i>F-statistic</i> | 31.89078 | | | |
| <i>Prob(F-statistic)</i> | 0.000000 | | | |

Sumber: Hasil Olah Data 2021

Hasil pengujian regresi pada tabel diatas selanjutnya dapat dirumuskan persamaan regresi penelitian sebagai berikut:

$$Y = -2.481976 - 0.059456X_1 + 1.174137X_2 + 0.998087X_3 + 0.823583X_4 + e$$

Keterangan:

- Y = Struktur Modal
- α = konstanta regresi
- b_1, b_2, b_3, b_n = koefisien regresi masing-masing variabel bebas
- X1 = Profitabilitas
- X2 = Struktur Aktiva
- X3 = Pertumbuhan Penjualan
- X4 = *Non-Debt Tax Shield*
- e = error atau tingkat kesalahan

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui signifikansi koefisien regresi yang di dapat pada model penelitian. Pengambilan keputusan hipotesis dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas terhadap taraf signifikansi yang ditetapkan. Berikut penjabaran hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini:

Pengujian Hipotesis Pertama

Pengujian hipotesis dilakukan dengan pengujian signifikansi dari variabel profitabilitas. Hipotesis pertama penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Diperoleh nilai t-hitung sebesar -0.5824 dengan nilai probabilitas sebesar 0.5618, dimana perolehan tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Sehingga diputuskan bahwa perolehan hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis penelitian, maka diketahui bahwa tidak ditemukan pengaruh profitabilitas (X1) terhadap struktur modal perusahaan.

Pengujian Hipotesis Kedua

Pengujian hipotesis dilakukan dengan pengujian signifikansi dari variabel struktur aktiva. Hipotesis kedua penelitian ini menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal. Diperoleh nilai t-hitung sebesar 2.1519 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0342, dimana perolehan tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Sehingga dapat diputuskan bahwa perolehan hasil tersebut sesuai dengan hipotesis

penelitian, maka struktur aktiva (X2) memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Pengujian Hipotesis Ketiga

Pengujian hipotesis dilakukan dengan pengujian signifikansi dari variabel pertumbuhan penjualan. Hipotesis kedua penelitian ini menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal. Diperoleh nilai t-hitung sebesar 2.7005 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0083, dimana perolehan tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Sehingga dapat diputuskan bahwa perolehan hasil tersebut sesuai dengan hipotesis penelitian, maka pertumbuhan penjualan (X3) memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Pengujian Hipotesis Keempat

Pengujian hipotesis dilakukan dengan pengujian signifikansi dari variabel *non-debt tax shield*. Hipotesis keempat penelitian ini menyatakan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal. Diperoleh nilai t-hitung sebesar 1.5830 dengan nilai probabilitas sebesar 0.1171, dimana perolehan tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Sehingga dapat diputuskan bahwa perolehan hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis penelitian, karena ditemukan bahwa *non-debt tax shield* (X4) tidak memiliki pengaruh terhadap perubahan struktur modal perusahaan.

Uji F

Analisa regresi yang dilakukan bertujuan untuk menginvestigasi hubungan yang dapat diukur dari variabel struktur modal yang dipresentasikan dengan profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, likuiditas, *non-debt tax shield* dan umur perusahaan. Hasil akhir dari regresi panel F-statistik pada output regresi menunjukkan validitas atas model yang diestimasi, karena nilai *p-value* dari *F-stat* bernilai $0.0000 < 0.05$ yang mengindikasikan signifikansi dengan tingkat keyakinan 95% ($\alpha = 5\%$) (Gujarati, 2007:108). Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara serempak variabel independen dalam penelitian ini memengaruhi variabel dependen yakni struktur modal perusahaan.

Koefisien Determinasi (R²)

Pada tabel 4.9, nilai R² menunjukkan angka 0.8861 yang berarti pada model regresi ini, variabel bebas dapat menjelaskan variabel struktur modal perusahaan sebagai variabel terikat perusahaan manufaktur yang bergerak di sektor *Micellaneous* sebesar 88.61%, sedang sisanya sebesar 12.39% dijelaskan oleh variabel lainnya di luar variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

PEMBAHASAN

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan

Pengujian hipotesis pertama penelitian diketahui tidak ditemukan pengaruh profitabilitas (X1) terhadap struktur modal perusahaan. Temuan tersebut sejalan dengan hasil penelitian Widayanti, dkk, (2016) berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya, dkk, (2014) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa

profitabilitas tidak memiliki pengaruh dengan struktur modal. Pada penelitian lainnya juga menemukan hasil serupa yang dilakukan oleh Shahid, dkk (2016) dan Hussain, dkk (2016) bahwa profitabilitas diketahui tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal Perusahaan

Pengujian hipotesis kedua, struktur aktiva (X2) memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Temuan tersebut sejalan dengan hasil penelitian Putri (2012) hasil penelitian ini menyimpulkan Struktur Aktiva (*Fixed Assets to Total Assets/FATA*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Begitu juga dengan temuan penelitian oleh Wijaya, dkk, (2014) dalam hasil penelitiannya menunjukkan bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh positif dengan struktur modal. Penelitian yang serupa dilakukan oleh Sahabuddin (2017) juga menemukan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan

Pengujian hipotesis ketiga, pertumbuhan penjualan (X3) memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Temuan tersebut sejalan dengan hasil penelitian Mahnazmahdavi dkk (2013) yang menemukan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Krisnanda (2015) menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Begitu juga dengan temuan penelitian oleh Naray & Mananeke, (2015) Hasil penelitian menunjukkan bahwa, secara parsial Pertumbuhan Penjualan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.

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

Pengujian hipotesis keempat ditemukan bahwa *non-debt tax shield* (X6) tidak memiliki pengaruh terhadap perubahan struktur modal perusahaan. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Chen (2003), Sari (2013), dan Murhardi (2009). Rata-rata NDTS pada deskriptif statistik mengalami tren menurun pada tahun penelitian. Tren menurun dari nilai rata-rata NDTS ini disebabkan nilai penyusutan setiap tahunnya juga menurun dan umumnya perusahaan memakai metode penyusutan saldo menurun ganda daripada metode garis lurus sehingga jumlahnya selalu menurun tiap tahunnya. Selain itu, Biaya depresiasi merupakan biaya non tunai sebagai arus kas masuk dalam pendanaan internal perusahaan. Semakin besar depresiasi, semakin besar sumber dana internal dan semakin kecil kebutuhan dana eksternal seperti hutang.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN IMPLIKASI

SIMPULAN

Hasil uji data penelitian diketahui bahwa:

- 1) Pengujian hipotesis pertama penelitian diketahui tidak ditemukan pengaruh profitabilitas (X1) terhadap struktur modal perusahaan.

- 2) Pengujian hipotesis ke-dua penelitian diperoleh signifikansi lebih kecil dari tingkat $\alpha = 5\%$. Sehingga dapat diputuskan bahwa sesuai dengan hipotesis penelitian, maka struktur aktiva (X2) memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan.
- 3) Pengujian hipotesis ke-tiga penelitian ini diperoleh tingkat signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 5\%$. Sehingga dapat diputuskan pertumbuhan penjualan (X3) memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan.
- 4) Pengujian hipotesis ke-empat penelitian ini diperoleh tingkat signifikansi lebih besar dari $\alpha = 5\%$. Sehingga dapat diputuskan non-debt tax shield (X4) tidak memiliki pengaruh terhadap perubahan struktur modal perusahaan.

SARAN

Hasil uji koefisien determinasi (R^2) diketahui sebesar 88.61% yang berarti besaran kontribusi variabel bebas dalam penelitian ini dapat menjelaskan variabel struktur modal perusahaan sebagai variabel terikat perusahaan manufaktur yang bergerak di sektor *Miscellaneous*, sedang sisanya sebesar 12.39% dijelaskan oleh variabel lainnya di luar variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Maka dari itu pada penelitian yang akan datang, peneliti diharapkan untuk menambah jumlah variabel yang digunakan yang berkaitan dengan pengaruhnya terhadap modal perusahaan, karena banyak terdapat faktor-faktor lain yang memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal dan menjadi bahan pertimbangan oleh penelitian selanjutnya seperti penggunaan variabel harga saham, peluang investasi, *management ownership*, dan lain-lain. Pada penelitian selanjutnya, peneliti sarankan untuk menggunakan populasi perusahaan pada beberapa sektor lainnya supaya jumlah sampel yang dapat dianalisis lebih banyak seperti perusahaan pada sektor pertambangan, atau bahkan pada seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek, atau seluruh perusahaan publik (PT) yang ada di Indonesia.

KETERBATASAN PENELITIAN

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang sekaligus merupakan arah bagi penelitian lebih lanjut. Pertama, jumlah sampel perusahaan manufaktur yang diteliti relatif sedikit karena terbatasnya jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria dan periode penelitian relatif pendek. Kedua, penelitian ini hanya terfokus kepada penggunaan variabel profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dan *non-debt tax shield*. Ketiga, penelitian ini hanya terbatas pada industri Manufaktur Sektor *Miscellaneous Industry* di antara jenis industri lain yang listing di BEI sehingga hasil analisis tidak dapat digeneralisir terhadap seluruh jenis industri.

DAFTAR PUSTAKA

- Angelina dan Mustanda. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 3, 2016: 1772-1800.
- Ardhianto, R., Nur, E., & Azlina, N. 2014. *Faculty of Economics, Riau University, Pekanbaru, Indonesia*. 1(2), 1–15.

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Jilid 2* (2nd ed.). Salemba Empat.
- Firmansyah, I. 2016. Analisis Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan Dan *Growth Opportunity* Yang Mempengaruhi Terhadap Struktur Modal Dengan Total Hutang Sebagai Variabel Moderating Pada Sektor Kabel Di Bei. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 6(2), 193–204.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS* (7th ed.). Universitas Diponegoro.
- Kesuma, A. 2009. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *West African Journal of Medicine*, 11(1), 38–45.
- Krisnanda, P. H., & Wiksuana, I. G. B. 2015. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Dan Non-Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Telekomunikasi Di Bursa Efek Indonesia*. 4(5), 1434–1451.
- Liem, J. H., Sutejo, B. S., & Murhadi, W. R. 2013. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada industri. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1), 1–11.
- Miraza, C. N., & Muniruddin, S. 2017. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Manajerial, Variabilitas Pendapatan, Corporate Tax Rate, dan NDTs terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 2(3), 73–85.
- Naray, A. R., & Mananeke, L. 2015. Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Bank Pemerintah. *Jurnal EMBA*, 3(2), 896–907.
- Priambodo, T. 2014. Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi pada perusahaan Tekstil dan Garmen yang listing di BEI periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 9(1), 80838.
- Sari, M. D., A, D., & Djazuli, A. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, *Non-Debt Tax Shield* Dan Usia Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Di Bei). *Ekonomi Bisnis*, 20(1), 22–32.
- Suci, V. M., & Rachmawati, E. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Media Ekonomi*, 16(2), 250–261.
- Syahyunan. 2015. *Manajemen Keuangan 1, Edisi ketiga* (3rd ed.). USU press.
- Widayanti, L., Triaryati, N., & Abundanti, N. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Pariwisata. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(6), 249499.
- Wijaya, C., Basri, Y. M., & Agusti, R. 2014. Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Deviden dan Resiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Food And Beverages yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 1(2).