

**ANALISIS *GROWTH OPPORTUNITY*, *NON-DEBT TAX SHIELD*, PERTUMBUHAN ASET,
DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri
yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)**

**Mustika Sari¹
Sugeng Riyadi²**

E-mail : mustikasari942@gmail.com; sugengriyadi.ubl@gmail.com

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Budi Luhur

ABSTRACT

This study aims to test the analysis of Growth Opportunity, Non-Debt Tax Shield, Asset Growth, and Profitability to Capital Structure. Population in this research is company of Industries Sector of Aneka Industries which listed in Indonesia Stock Exchange (BEI). The number of samples of this study are 14 companies of the population of 42 company. The result of this study found that the partial Growth Opportunity and Non-Debt Tax Shield have no significant effect to Capital Structure, Asset Growth has positive significant effect to Capital Structure, while Profitability has significant negative effect to Capital Structure.

Keywords: Growth Opportunity, Non-Debt Tax Shield, Asset Growth, and Profitability and Capital Structure

PENDAHULUAN

Semua perusahaan memerlukan modal untuk membiayai operasionalnya, modal perusahaan sangatlah penting karena merupakan suatu penggerak bagi segala kegiatan di dalam perusahaan. Besar kecilnya modal yang dimiliki oleh perusahaan akan sangat berpengaruh untuk segala kegiatan di dalam perusahaan tersebut. Perusahaan harus dikelola dengan sangat baik dan profesional untuk mencapai tujuan dari perusahaan itu sendiri, fungsi keuangan adalah salah satu fungsi terpenting dalam kegiatan perusahaan karena fungsi tersebut begitu penting untuk beberapa pihak seperti kreditor, pemegang saham, dan pihak manajemen perusahaan. Perusahaan harus melaksanakan kegiatan operasionalnya sesuai dengan tujuan dari perusahaan tersebut dibangun. Penyediaan dana merupakan aspek yang terpenting dalam pemenuhan kebutuhan operasional dan pengembangan perusahaan. Menurut Rondoni dan Ali (2014), struktur modal merupakan kombinasi antara hutang dengan ekuitas yang digunakan suatu perusahaan dalam memenuhi kegiatan pembelanjannya, dimana pembelanjaan tersebut berasal dari sumber internal atau eksternal.

Struktur modal adalah perbandingan antara kewajiban (pendanaan dengan utang) dan ekuitas (pendanaan yang dimiliki perusahaan) yang digunakan sebagai biaya operasi suatu perusahaan. Struktur modal yang optimal merupakan struktur yang memiliki komponen tersusun antara modal sendiri dan modal asing, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimumkan biaya modal.

Struktur modal diproxy dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu, untuk melakukan perbandingan antara hutang dengan modal, sebab kedua faktor tersebut tidak bisa di ukur secara langsung. *Debt To Equity* dicari dengan cara membandingkan antara total hutang dengan total ekuitas (Kasmir, 2015:157). Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah utang dengan modal yang dimiliki perusahaan.

Growth opportunity adalah peluang pertumbuhan yang dimiliki perusahaan dimasa mendatang untuk mengembangkan perusahaannya. Perusahaan dapat melihat prospek yang akan didapatkan dimasa yang akan datang dengan melihat peluang dari pertumbuhan tersebut. Brigham dan Houston (2012:188) berpendapat, bila perusahaan memiliki pertumbuhan secara cepat akan menghadapi tingkat ketidakpastian yang tinggi maka perusahaan lebih cenderung mengurangi penggunaan utang (modal eksternal).

Non-debt tax shield menurut Prasetya dan Asandimitra (2014) merupakan besarnya pengurang pajak akibat penggunaan selain hutang. Dalam mengurangi pajak perusahaan bisa digunakan cara lain seperti depresiasi dengan demikian perusahaan yang memiliki *non-debt tax shield* tinggi maka perusahaan tidak perlu menggunakan utang tinggi. Sehingga *non-debt tax shield* yang tinggi maka struktur modal perusahaan akan rendah.

Pertumbuhan aset merupakan pertumbuhan selalu identik dengan aset perusahaan (baik aset fisik seperti tanah, bangunan, gedung, serta aset keuangan seperti kas, piutang dan lain sebagainya) Paradigma aset sebagai

indikator pertumbuhan perusahaan merupakan hal yang lazim digunakan (Aries Heru Prestyo, 2011). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat lebih banyak mengandalkan pendanaan secara eksternal.

Profitabilitas merupakan faktor yang mempengaruhi struktur modal. Fahmi (2015:135) secara keseluruhan efektivitas suatu manajemen perusahaan diukur menggunakan rasio ini, untuk menunjukkan besar kecilnya keuntungan perusahaan yang diperoleh pada tingkat yang diterima. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung tidak meningkatkan struktur modal. Perusahaan lebih cenderung memakai dana internal dalam memenuhi kebutuhannya.

KAJIAN TEORI

Signaling Theory

Signaling theory menyatakan bahwa tindakan yang di ambil pihak manajemen perusahaan merupakan petunjuk bagi para investor tentang bagaimana manajemen memandang propek perusahaan tersebut. Berdasarkan teori ini, perusahaan yang mampu menghasilkan laba akan lebih cenderung meningkatkan jumlah hutangnya, hal tersebut terjadi karena adanya peningkatan pembayaran bunga yang di imbangi dengan laba sebelum pajak. Hal ini menunjukan bahwa ketika perusahaan mengumumkan suatu penawaran untuk saham baru, maka akan terjadi, harga sahamnya mengalami penurunan. Studi empiris menunjukan bahwa situasi seperti ini memang benar terjadi (Brigham dan Houston, 2011:186).

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory menjelaskan perusahaan yang *profitable* akan menggunakan dana eksternal dalam jumlah yang rendah, dikarenakan semakin tinggi tingkat profitabilitas akan menurunkan tingkat hutang. Sehingga pada teori ini perusahaan lebih cenderung menggunakan sumber dana internal untuk meningkatkan struktur modalnya.

Struktur Modal

Struktur modal (*Capital Structure*) berkaitan dengan kegiatan operasional pembelanjaan atau pembiayaan permanen suatu perusahaan, dimana hal tersebut dapat di ukur dengan membandingkan hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal adalah proposi pendanaan jangka panjang dalam menentukan kebutuhan belanja perusahaan dengan menggunakan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan dana ekstenal.

Growth Opportunity

Menurut (Sartono, 2015) Pertumbuhan perusahaan menunjukkan aset, semakin naik tingkat pertumbuhan perusahaan, maka akan semakin banyak membutuhkan dana dimasa depan.

Rumus untuk mencari pertumbuhan perusahaan adalah sebagai berikut :

$$\text{Pertumbuhan Laba} : \text{Total Laba Tahun } t - \text{Laba Tahun } t-1 / \text{Total Laba Tahun } t-1$$

Non-Debt Tax Shield (NDTS)

Non-debt tax shield adalah pengurang pajak selain bunga utang, depresiasi (biaya tetap non-bunga), dan dana pensiun bisa digunakan perusahaan. Sehingga bisa dibuat prediksi bahwa perusahaan dengan *non - debt tax shield* yang tinggi, perusahaan tidak perlu menggunakan hutang yang tinggi. Rumus *Non-Debt Tax Shield* :

$$\text{NDTS} : \text{Jumlah Depresiasi} / \text{Total Aset}$$

Pertumbuhan Aset

Menurut Aries Heru Prestyo (2011:110) pertumbuhan aset merupakan pertumbuhan selalu identik dengan aset perusahaan (baik aset fisik seperti tanah, bangunan, gedung, serta aset keuangan seperti kas, piutang dan lain sebagainya) Paradigma aset sebagai indikator pertumbuhan perusahaan merupakan hal yang lazim digunakn. Nilai total aset dalam neraca menentukan kekayaan perusahaan.

$$\text{Pertumbuhan Aktiva} : (\text{Total Aktiva}_t - \text{Total Aktiva}_{t-1}) / \text{Total Aktiva}_{t-1}$$

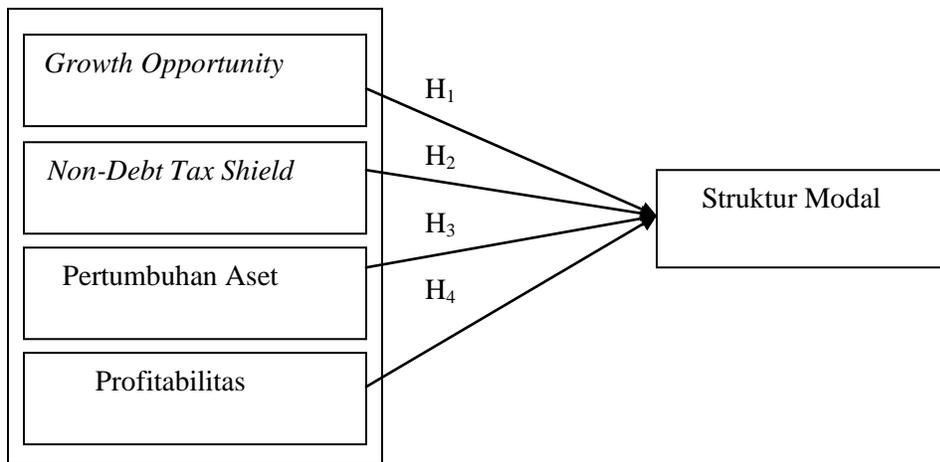
Profitabilitas

Kasmir (2015:196) rasio ini digunakan menilai kemampuan suatu perusahaan dalam mencari keuntungan, dan memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen perusahaan, hal tersebut menunjukkan laba yang di peroleh dari penjualan dan pendapatan investasi.

Rumus yang digunakan yaitu :

$$ROA : EAT / \text{Total Aset}$$

Kerangka Pemikiran



Hipotesis

H₁: *Growth Opportunity* tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal

H₂: *Non-Debt Tax Shield* tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal

H₃: Pertumbuhan Aset berpengaruh terhadap Struktur Modal

H₄: Profitabilitas berpengaruh terhadap Struktur Modal

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016. Dengan teknik *purposive sampling*, kriteria penelitian untuk pengambilan sampel adalah :

1. Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016
2. Laporan keuangan disajikan dalam nilai rupiah (IDR), agar mata uang setara dan kriteria pengukuran sama.
3. Perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap 2012-2016.
4. Laporan keuangan menunjukkan laba dalam laporan keuangan selama periode 2012-2016.

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan diatas, sampel yang diperoleh dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tahapan Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan Sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016	42
2	Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mempublikasikan laporan keuangan secara tidak lengkap periode 2012-2016	(6)
3	Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan selain menggunakan mata uang rupiah dari periode 2012 - 2016.	(11)
4	Perusahaan manufaktur yang mengalami kerugian selama periode penelitian yaitu dari tahun 2012 - 2016.	(11)
Jumlah Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif yang memenuhi kriteria sampel		14

Sumber : IDX statistik yang diolah penulis

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Linier Berganda

Perhitungan analisis regresi linear berganda dapat dilihat hasilnya berikut ini :

Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	1.362	.093		14.679	.000		
GROWTH	.090	.055	.176	1.630	.108	.912	1.096
OPPORTUNITY							
NON-DEBT TAX SHIELD	.576	.310	.220	1.854	.068	.753	1.328
PERTUMBUHAN ASET	.816	.235	.365	3.470	.001	.958	1.044
PROFITABILITAS	-3.523	.761	-.563	-4.627	.000	.716	1.397

a. Dependent Variable: STRUKTUR MODAL

Sumber : Hasil Output SPSS 20.0

Berdasarkan tabel di atas diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4$$

$$Y = 1,362 + 0,090X_1 + 0,576X_2 + 0,816X_3 - 3,523X_4$$

Persamaan regresi tersebut dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar 1,362 artinya jika *Growth Opportunity* (X1), *Non-Debt Tax Shield* (X2), *Pertumbuhan Aset* (X3), dan *Profitabilitas* (X4) nilainya adalah 0, maka *Struktur Modal* (Y) nilainya adalah 1,362.
2. Nilai koefisien regresi variabel *Growth Opportunity* (X1) bernilai positif yaitu 0,090. Artinya bahwa setiap peningkatan *Growth Opportunity* 1, maka *Struktur Modal* (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 0,090, tetapi belum tentu peningkatan 0,090 akan mempengaruhi *growth opportunity*.

3. Nilai koefisien regresi variabel *Non-Debt Tax Shield* (X2) bernilai positif, yaitu 0,576. Artinya bahwa setiap peningkatan *Non-Debt Tax Shield* 1, maka Struktur Modal akan mengalami peningkatan sebesar 0,576, tetapi belum tentu peningkatan 0,576 akan mempengaruhi *non-debt tax shield*.
4. Nilai koefisien regresi variabel Pertumbuhan Aset (X3) bernilai positif, yaitu 0,816. Artinya bahwa setiap peningkatan Pertumbuhan Aset 1, maka Struktur Modal akan mengalami peningkatan sebesar 0,816 akan mempengaruhi pertumbuhan aset.
5. Nilai koefisien regresi variabel Profitabilitas (X4) sebesar -3,523 bernilai negatif, artinya bahwa setiap peningkatan Profitabilitas 1, maka Struktur Modal akan mengalami peningkatan sebesar -3,523.

Pengujian Kelayakan Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk melihat pengaruh semua variabel independen yaitu *growth opportunity*, *non-debt tax shield*, pertumbuhan aset, dan profitabilitas dapat dikatakan layak dengan tingkat signifikan 0.05 ($\alpha = 5\%$) dapat dilihat pada tabel berikut :

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	3.025	4	.756	7.305	.000 ^b
Residual	6.730	65	.104		
Total	9.755	69			

a. Dependent Variable: STRUKTUR MODAL

b. Predictors: (Constant), PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN ASET, GROWTH OPPORTUNITY, NON-DEBT TAX SHIELD

Berdasarkan hasil tabel diatas nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dapat disimpulkan H_0 1 ditolak dan H_a 1 diterima, sehingga data tersebut dapat dikatakan layak untuk dilakukan penelitian.

Pengujian Regresi Parsial (Uji T)

Dalam penelitian ini uji parsial yang dilakukan membandingkan antara t hitung dengan t tabel dan dengan melihat nilai signifikansi. Hasil penelitian ini dijelaskan sebagai berikut :

1. Pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal

Hipotesis :

a. H_0 1 = *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

b. H_a 1 = *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil perbandingan antara t hitung dan t tabel menunjukkan t hitung (1,630) < t tabel (1,997) dengan nilai signifikansi sebesar $0,108 > 0,05$, sehingga H_0 1 di terima dan H_a 1 di tolak. Jadi dapat disimpulkan bahwa *growth opportunity* secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

2. Pengaruh *non-debt tax shield* terhadap struktur modal

Hipotesis :

a. H_0 2 = *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

b. H_a 2 = *non-debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil perbandingan antara t hitung dan t tabel menunjukkan t hitung (1,854) < t tabel (1,997) dengan nilai signifikansi sebesar $0,068 > 0,05$, sehingga H_0 2 di terima dan H_a 2 di tolak. Dapat disimpulkan *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

3. Pengaruh pertumbuhan aset terhadap struktur modal

Hipotesis :

a. H_0 3 = pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

b. H_a 3 = pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil perbandingan t hitung dengan t tabel menunjukkan t hitung (3,470) > t tabel (1,997) dengan nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$, sehingga H_{03} di terima dan H_{a3} di tolak. Dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan aset secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal.

4. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Hipotesis :

- a. H_{04} = profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
- b. H_{a4} = profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil perbandingan t hitung dengan t tabel menunjukkan t hitung (-4,627) < t tabel (1,997) dengan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$, sehingga H_{04} di tolak dan H_{a4} di terima. Jadi dapat disimpulkan bahwa profitabilitas secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal.

Interpretasi Hasil Penelitian

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal

Hasil analisis hipotesis pertama menunjukkan *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. Pertumbuhan yang stabil ataupun meningkat akan menyebabkan laba yang diperoleh menjadi stabil dan meningkat pula. Ini berpengaruh pada besar kecilnya modal sendiri, sehingga akan berdampak pada optimalnya struktur perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Prasetya dan Asandimitra (2014) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian Dewi dan Dana (2017) yang menunjukkan bahwa *growth opportunity* terdapat pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh *Non-Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal

Hipotesis kedua menunjukkan *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. Hal ini dapat diartikan perusahaan dalam menentukan kebijakan Struktur Modal tidak mempertimbangkan *non-debt tax shield*, besar atau kecilnya *non-debt tax shield* menunjukkan besar kecilnya penggunaan selain hutang yaitu depresiasi tidak mempengaruhi keputusan penggunaan hutang dalam struktur modal yang optimal.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Prasetya dan Asandimitra (2014) menyatakan bahwa *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal

Hipotesis ketiga menunjukkan Pertumbuhan Aset secara parsial berpengaruh terhadap Struktur Modal, hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak menggunakan biaya eksternal atau pendanaan dari luar dalam rangka memenuhi kebutuhan dana perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Adiyana dan Ardiana (2014) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hipotesis keempat menunjukkan Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal tersebut berarti besar kecilnya profitabilitas pada suatu perusahaan menjadi ukuran besar kecilnya struktur modal. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memilih tingkat profitabilitas tinggi akan lebih memilih menggunakan laba ditahan untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Dalam hal ini perusahaan akan lebih aman jika menggunakan sumber pendanaan internal daripada sumber pendanaan eksternal.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Juliantika dan Dewi (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negative signifikan terhadap struktur modal.

SIMPULAN

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian, maka dapat di simpulkan bahwa *growth opportunity*, dan *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal, dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan Sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) padaperiode 2012-2016.

Penelitian ini memiliki implikasi manajerial, beberapa hal yang penulis sarankan bagi investor dan perusahaan. Bagi perusahaan, dalam penelitian ini pertumbuhan aset dan profitabilitas merupakan faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini mengandung implikasi bahwa manajemen dalam menjaga keseimbangan struktur modal mempertimbangkan pertumbuhan aset dan profitabilitas. Bagi Investor, dengan hasil penelitian ini berimplikasi terhadap investor bahwa pada saat menganalisis laporan keuangan, khususnya laporan posisi keuangan lebih memperhatikan struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

Agus, Sartono. 2015. *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta : BPF
Sugianto. 2015. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Keagenan dan Informasi Asimetri*. Edisi Pertama. Yogyakarta : Graha Ilmu

www.sahamok.com (diakses pada tanggal 28 September 2017)

www.bisnis.com (diakses pada tanggal 15 November 2017)

www.beritasatu.com(diakses pada tanggal 18 Desember 2017)