

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI STRUKTUR MODAL

Alex Shaw* dan Sofia Prima Dewi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: Alex.125180508@stu.untar.ac.id

Abstract:

The purpose of this study was to obtain empirical evidence regarding the factors that influence capital structure which includes asset growth, firm size, profitability, asset structure, liquidity, and non-debt tax shield on the capital structure of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2020. The data used in this study is secondary data, with a sample of 70 manufacturing company data and using purposive sampling. In processing the data, this research uses the E-views 10 program. The results obtained from the study show that firm size, profitability, liquidity, and non-debt tax shield have an effect on capital structure, while asset growth and asset structure have no effect on capital structure.

Keywords: *Capital Structure, Company Size, Profitability, Liquidity, Non Debt Tax Shield*

Abstrak:

Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal yang meliputi pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur aset, likuiditas, dan *non debt tax shield* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, dengan sampel sebanyak 70 data perusahaan manufaktur dan menggunakan *purposive sampling*. Dalam mengolah data penelitian ini menggunakan program *E-views 10*. Hasil yang didapatkan dari penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan *non debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan aset dan struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kata kunci: *Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, Non Debt Tax Shield.*

Pendahuluan

Hampir semua perusahaan terkena dampak pandemi covid-19 yang saat ini terjadi. Pada proses pemulihan ekonomi pasca pandemi yang sedang terjadi saat ini mendorong para pemilik perusahaan untuk dapat terus bertahan dalam bisnis. Proses pemulihan pasca pandemi yang sedang terjadi membuat banyak perusahaan untuk terus meningkatkan nilai perusahaan, dan kinerja perusahaan secara efektif. Dalam hal ini, manajemen keuangan perusahaan dituntut harus mampu membuat nilai perusahaan tetap baik dan stabil. Oleh karena itu setiap pengambilan keputusan yang

dilakukan harus melalui pertimbangan manajemen keuangan agar nilai perusahaan dapat tercapai dengan maksimal. Peran manajemen keuangan dalam perusahaan juga sangat penting dalam menjaga kestabilan ekonomi perusahaan, dengan cara mempertimbangkan keputusan finansial.

Keputusan finansial merupakan keputusan yang penting karena berkaitan dengan kepentingan banyak pihak seperti kreditor, pemegang saham, dan pihak manajemen perusahaan. Dengan keputusan finansial itu manajemen keuangan perusahaan dapat mengelola sumber daya dan memutuskan pendanaan mana yang akan diambil oleh perusahaan. Sumber pendanaan perusahaan dapat berasal dari eksternal dan internal. Sumber dana eksternal dapat berupa dana dari pinjaman atau penggunaan utang, sedangkan sumber dana internal dapat berupa kas operasional atau laba ditahan yang didapatkan dari total keuntungan pada periode sebelumnya. Pada umumnya perusahaan cenderung menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya, karena dapat menekan biaya modal dan mendorong tingkat *return* bagi pihak pemegang saham. Tapi dengan memanfaatkan utang, perusahaan otomatis meningkatkan risiko keuangan. Penggunaan utang yang tidak diperhitungkan dengan baik dapat menyebabkan suatu perusahaan mengalami *financial distress* yang dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan.

Oleh karena itu untuk meningkatkan struktur modal perusahaan diperlukan pengelolaan struktur modal yang baik dan efisien. Dalam mengelola struktur modal ada beberapa hal yang harus diperhatikan oleh manajemen keuangan, hal ini dikarenakan kualitas dari struktur modal akan mencerminkan bagaimana kondisi keuangan perusahaan tersebut. Manajemen keuangan perusahaan dituntut harus dapat mengelola struktur modal perusahaan secara optimal dengan memperhitungkan jumlah dana perusahaan dari internal maupun eksternal dengan sistematis dan efisien. Dengan mengelola struktur modal perusahaan secara optimal, nilai perusahaan juga akan meningkat.

Penelitian mengenai struktur modal telah banyak dilakukan namun ditemukan beberapa perbedaan hasil penelitian. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan Abdulla (2017). Penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian Abdulla (2017) dalam hal penggunaan sampel dan periode penelitian, penelitian ini menggunakan 70 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020 sebagai sampel, sedangkan penelitian Abdulla (2017) menggunakan 43 perusahaan yang terdaftar di *Abu Dhabi Stock Exchange* periode 2004-2010 sebagai sampel. Perbedaan berikutnya, peneliti menambahkan variabel *non debt tax shield* dari penelitian Dewi dan Dana (2017) sehingga penelitian ini bertujuan mendapatkan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan.

Kajian Teori

Pecking Order Theory. Myers dan Majluf pada tahun 1984 mekemukakan *Pecking order theory*. *Pecking order theory* menyimpulkan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan dari hasil operasi perusahaan seperti laba ditahan. Perusahaan yang menganut *pecking order theory* cenderung lebih memilih untuk menggunakan dana yang berasal dari dalam perusahaan terlebih dahulu daripada dana yang berasal luar perusahaan (Taslim dan Susanto, 2021). *Pecking order theory* membahas tentang hubungan antara informasi yang kompleks dan keputusan investasi juga

pendanaan. Kompleks dalam konteks ini adalah asimetris, dimana manajer perusahaan mempunyai informasi yang menyeluruh terkait *risk and return*, atau informasi sehubungan dengan *investment opportunities* dari perusahaan. Dalam *pecking order theory* terdapat dua aturan yaitu pertama perusahaan menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu dan setelah itu menggunakan pendanaan eksternal (Dewi dan Estiyanti, 2018).

Trade-Off Theory. Merupakan teori yang menjelaskan terdapatnya suatu keterkaitan antara risiko kebangkrutan, pajak, dan pemanfaatan hutang yang disebabkan oleh keputusan pendanaan yang dibuat perusahaan. *Trade-off theory* menurut Modigliani dan Miller pada tahun 1958 pemakaian utang bagi suatu perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Taslim dan Susanto, 2021). Teori ini menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari penggunaan utang dengan risiko kebangkrutan. Teori ini menyeimbangkan manfaat dan risiko yang timbul dari penggunaan utang. *Trade-off theory* menggambarkan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan mempertimbangkan peningkatan nilai perusahaan dengan manfaat pinjaman (Taslim dan Susanto, 2021). Dengan begitu perusahaan harus bisa mengoptimalkan struktur modal yang dimiliki dengan melakukan pinjaman sehingga perusahaan tidak terbebani oleh pinjaman yang dapat menyebabkan perusahaan kesulitan untuk memenuhi kewajibannya.

Struktur Modal. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan proporsi antara modal sendiri dengan modal asing (Dewi dan Estiyanti, 2018). Struktur modal diartikan sebagai gabungan dari utang, ekuitas dan sumber lain yang dimanfaatkan sebagai sumber pendanaan dalam kegiatan bisnis (Liang dan Natsir, 2019). Berdasarkan beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan perbandingan antara utang, ekuitas dan sumber lain yang digunakan sebagai sumber pendanaan untuk melakukan kegiatan operasional.

Pertumbuhan Aset. Pertumbuhan aset merupakan tingkat pertumbuhan atau perubahan dari aset total perusahaan sebelumnya ke tahun selanjutnya (Fauzi dan Suhadak, 2015). Pertumbuhan aset merupakan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan ukuran perusahaan yang dapat diukur dengan peningkatan aset (Maryanti, 2016). Pertumbuhan aset dapat diartikan sebagai perubahan atau tingkat pertumbuhan tahunan dari total aset perusahaan tahun sebelumnya ke tahun selanjutnya (Elvionita, 2019). Berdasarkan beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan pertumbuhan aset merupakan tingkat perubahan yang dapat dihitung melalui perbandingan jumlah aset tahun sebelumnya dengan jumlah aset tahun berjalan.

Ukuran Perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan rasio yang menyatakan besar kecilnya suatu perusahaan dengan beberapa cara, yaitu dengan total aktiva, logsize, total *sales*, dan lain lain (Liang dan Natsir, 2019). Ukuran perusahaan merupakan alat ukur besar kecilnya suatu perusahaan dengan menghitung besarnya angka penjualan, ekuitas, atau total aktiva yang dimiliki perusahaan (Komalasari *et al.*, 2020). Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang dihitung dari total aktiva, penjualan, jumlah laba, atau beban pajak (Taslim dan Susanto, 2021). Berdasarkan beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang dapat dihitung menggunakan total aset, total penjualan, nilai pasar saham, jumlah laba, atau beban pajak.

Profitabilitas. Profitabilitas adalah tolak ukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Dewi dan Estiyanti, 2018). Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (Elvionita, 2019). Profitabilitas didefinisikan sebagai hubungan antara pendapatan dan biaya yang dihasilkan menggunakan aset perusahaan (Liang dan Natsir, 2019). Berdasarkan beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan profitabilitas merupakan suatu bentuk rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dengan memanfaatkan aset sebaik mungkin.

Struktur Aset. Struktur aset merupakan perhitungan antara aktiva tetap dengan jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan (Maryanti, 2016). Struktur aset adalah perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan (Suherman *et al.*, 2019). Struktur aset adalah perhitungan besarnya aktiva tetap yang dimiliki perusahaan yang dapat dimanfaatkan untuk jaminan pengembalian utang (Angelya dan Arilyn, 2017). Berdasarkan beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa struktur aset adalah rasio perbandingan antara aset tetap dengan total aset yang dimiliki perusahaan yang dapat dijadikan jaminan pengembalian utang perusahaan.

Likuiditas. Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk membayarkan utang jangka pendeknya pada saat jatuh tempo (Angelya dan Arilyn, 2017). Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan mengubah asetnya dalam bentuk tunai dalam waktu singkat untuk memenuhi kewajiban utang (Dewi dan Estiyanti, 2018). Likuiditas dinyatakan sebagai sebuah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan kewajiban lancarnya dengan aset lancar yang tersedia untuk memenuhi kewajiban (Liang dan Natsir, 2019). Berdasarkan beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan aset lancarnya untuk memenuhi kewajiban.

Non Debt Tax Shield. *Non debt tax shield* merupakan penghematan pajak akibat dari pembebanan depresiasi aset tetap (Dewi dan Dana, 2017). *Non debt tax shield* merupakan pengurangan pajak yang disebabkan penyusutan dan kredit pajak yang merupakan manfaat pajak saat melakukan pinjaman (Angelya dan Arilyn, 2017). Berdasarkan pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa *non debt tax shield* merupakan suatu wujud penghematan atau pengurangan pajak, disebabkan oleh depresiasi sebagai bentuk manfaat pajak dalam melakukan pinjaman.

Kaitan Antar Variabel

Pertumbuhan Aset dengan Struktur Modal. Pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal, yang berarti pertumbuhan aktiva dapat menyebabkan kenaikan struktur modal. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Maryanti (2016) yang menyatakan pertumbuhan aset memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Namun, tidak konsisten dengan penelitian Fauzi dan Suhadak (2015) yang menyatakan pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal, penelitian Abdulla (2017) dan Elvionita (2019) yang menyatakan pertumbuhan aset tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Ukuran Perusahaan dengan Struktur Modal. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal, yang berarti semakin besar ukuran perusahaan akan menyebabkan meningkatnya struktur modal. Hal ini konsisten

dengan penelitian yang dilakukan Abdulla (2017), serta Taslim dan Susanto (2021) yang menyatakan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Namun, tidak konsisten dengan penelitian Komalasari *et al.* (2020) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, penelitian Hartoyo *et al.* (2014), serta Liang dan Natsir (2019) yang mendapatkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Profitabilitas dengan Struktur Modal. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, yang berarti semakin besar profitabilitas perusahaan akan menyebabkan struktur modal menurun. Hal ini konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan Abdulla (2017), serta Liang dan Natsir (2019) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun, tidak konsisten dengan penelitian Maryanti (2016), Dewi dan Estiyanti (2018), Suherman *et al.* (2019), Elvionita (2019), serta Taslim dan Susanto (2021) yang mendapatkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Struktur Aset dengan Struktur Modal. Struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal, yang berarti kenaikan struktur aset akan menyebabkan struktur modal menurun. Hal ini konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan Hartoyo *et al.* (2014), serta Angelya dan Arilyn (2017) yang menyatakan struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun, tidak konsisten dengan penelitian Dewi dan Dana (2017), Suherman *et al.*, (2019), serta Komariah dan Nurulrahmatahiah (2020) yang menyatakan struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal, penelitian Maryanti (2016), Abdulla (2017), serta Dewi dan Estiyanti (2018) yang menyatakan struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Likuiditas dengan Struktur Modal. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, yang berarti kenaikan likuiditas akan menyebabkan struktur modal menurun. Hal ini konsisten dengan penelitian Angelya dan Arilyn (2017), Ratri dan Christiani (2017), Dewi dan Estiyanti (2018), Liang dan Natsir (2019), serta Taslim dan Susanto (2021) yang menyatakan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun, tidak konsisten dengan penelitian Abdulla (2017), serta Suherman *et al.* (2019) yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal, penelitian Dewi dan Dana (2017), serta Komariah dan Nurulrahmatahiah (2020) yang menyatakan likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Non Debt Tax Shield dengan Struktur Modal. *Non debt tax shield* memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, yang berarti kenaikan *non debt tax shield* akan menyebabkan struktur modal menurun. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Dewi dan Dana (2017) yang menyatakan *non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Tetapi, tidak konsisten dengan penelitian Angelya dan Arilyn (2017), serta Supriyono *et al.* (2020) yang menyatakan *non debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengembangan Hipotesis

Pertumbuhan aset suatu perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal (Maryanti, 2016). Hal ini dikarenakan jika suatu perusahaan ingin mengembangkan usahanya, perusahaan akan cenderung menambah jumlah aset yang dimiliki untuk menunjang pengembangan usahanya. Oleh karena itu dibutuhkan dana dari eksternal

berupa utang untuk menunjang pengembangan usaha. Ha1: Pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal (Abdulla, 2017). Hal ini dikarenakan semakin besarnya suatu perusahaan semakin besar juga struktur modal yang diperlukan. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar memiliki kebutuhan dana yang besar juga untuk mengimbangi besarnya ukuran perusahaan. Dengan meningkatnya ukuran suatu perusahaan akan meningkatkan tingkat kepercayaan pihak ketiga untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan. Ha2: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

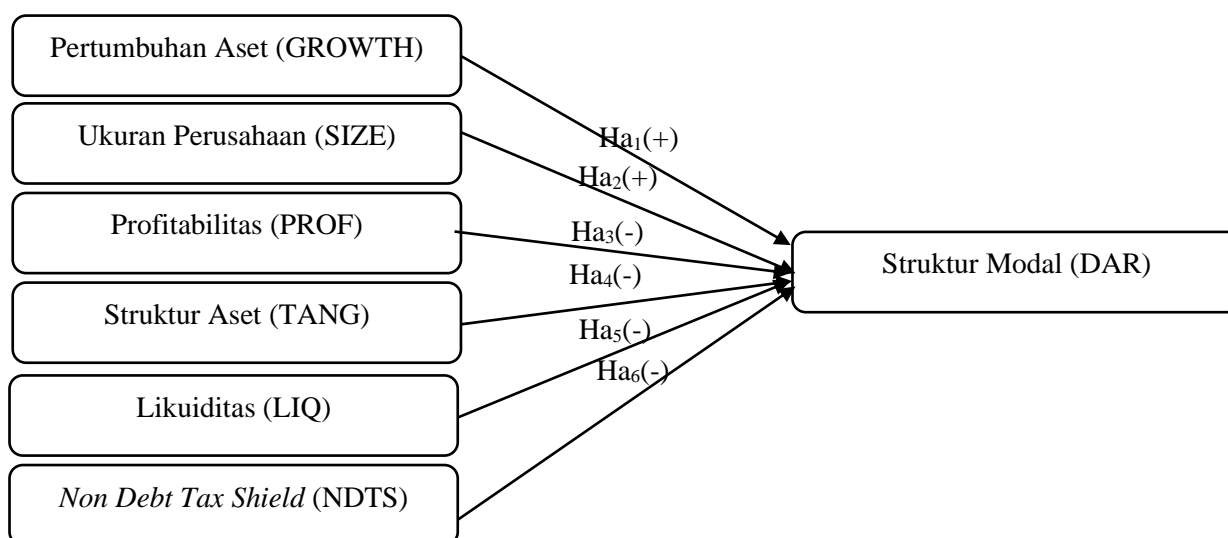
Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal (Liang dan Natsir, 2019). Hal ini dikarenakan tingginya rasio profitabilitas dalam suatu perusahaan menandakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan juga tinggi. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan sumber pendanaan internal semaksimal mungkin sebelum memutuskan untuk melakukan peningkatan tingkat utang. Ha3: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal (Angelya dan Arilyn, 2017). Hal ini dikarenakan meningkatnya struktur aset yang dimiliki perusahaan akan menyebabkan perusahaan menggunakan aset yang dimiliki perusahaan sebagai modalnya terlebih dahulu sebelum menggunakan pendanaan menggunakan utang. Ha4: Struktur aset memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal (Dewi dan Estiyanti, 2018). Likuiditas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tepat pada waktu jatuh temponya. Jika likuiditas perusahaan meningkat, maka struktur modal perusahaan akan mengalami penurunan. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi cenderung memiliki tingkat utang yang rendah. Hal ini disebabkan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi cenderung memiliki dana internal dan cadangan terbilang besar, oleh karena itu perusahaan lebih memilih menggunakan dana dalam perusahaannya terlebih dahulu sebelum melakukan utang. Ha5: Likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Non debt tax shield berpengaruh negatif terhadap struktur modal (Dewi dan Dana, 2017). *Non debt tax shield* merupakan suatu bentuk penghematan atau pengurangan pajak yang disebabkan oleh depresiasi. Rasio *non debt tax shield* yang besar mencerminkan perusahaan mempunyai banyak aktiva tetap, banyaknya aktiva tetap yang dimiliki semakin banyak juga manfaat yang diterima dari pengurangan pajak yang menyebabkan dana dalam perusahaan semakin banyak. Ha6: *Non debt tax shield* memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Penelitian ini memiliki model kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Metodologi

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dalam periode 2017-2020. Pemilihan sampel metode yang dipakai merupakan *purposive sampling* yaitu perusahaan manufaktur dengan kriteria 1) perusahaan manufaktur yang memperoleh laba secara berturut-turut selama tahun 2017-2020, 2) perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan per tanggal 31 Desember selama tahun 2017-2020. Jumlah seluruh sampel yang memenuhi kriteria adalah 70 perusahaan

Variabel pada penelitian ini adalah struktur modal sebagai variabel dependen, variabel independen yaitu pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur aset, likuiditas, dan *non debt tax shield*. Berikut merupakan tabel operasionalisasi variabel (Tabel 1).

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Ukuran	Skala	Sumber
Struktur Modal	$DAR = \frac{Total\ Debt}{Total\ Assets}$	Rasio	Liang dan Natsir (2019)
Pertumbuhan Aset	$GROWTH = \frac{Total\ Asset\ t-1 - Total\ asset\ t-1}{Total\ Asset\ t-1}$	Rasio	Maryanti (2016)
Ukuran Perusahaan	SIZE = Ln Total Aset	Rasio	Taslim dan Susanto (2021)
Profitabilitas	PROF = $\frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aset}$	Rasio	Suherman <i>et al.</i> (2019)
Struktur Aset	TANG = $\frac{Aset\ Tetap}{Total\ Aset}$	Rasio	Dewi dan Dana (2017)

$$\begin{aligned}
 \text{Likuiditas} \quad \text{LIQ} &= \frac{\text{Total Aset Lancar}}{\text{Total Kewajiban Lancar}} \\
 \text{Non Debt Tax Shield} \quad \text{NDTS} &= \frac{\text{Total Depreciation Expense}}{\text{Total Asset}}
 \end{aligned}$$

Rasio dan Ratri Christianti (2017)
Rasio dan Arilyn (2017)

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Pertama dilakukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu uji asumsi klasik yang dilakukan yaitu uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan nilai korelasi antar variabel independen berada di bawah 0,85 yang berarti tidak ada masalah multikolinearitas pada model regresi. Untuk uji heteroskedastisitas nilai probabilitas dari masing-masing variabel independen memiliki nilai probabilitas di atas 0,05 yang artinya tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi. Berikutnya dilakukan pengujian hipotesis, dimana hasil uji hipotesis adalah sebagai berikut.

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2,799365	0,712477	-3,929062	0,0001
GROWTH	0,043331	0,026418	1,640205	0,1025
SIZE	0,114682	0,024272	4,724899	0,0000
PROF	-0,331633	0,115758	-2,864890	0,0046
TANG	-0,133080	0,076068	-1,749486	0,0817
LIQ	-0,000617	0,000186	-3,317372	0,0011
NDTS	-1,602324	0,619408	-2,586865	0,0104

Berdasarkan tabel di atas, maka diperoleh persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

$$\text{DAR} = -2,799365 + 0,043331\text{GROWTH} + 0,114682\text{SIZE} - 0,331633\text{PROF} - 0,133080\text{TANG} - 0,000617\text{LIQ} - 1,602324\text{NDTS} + \varepsilon$$

Berdasarkan tabel 2. pertumbuhan aset memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,043331 dan nilai probabilitas sebesar 0,1025. Nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 yang artinya hipotesis pertama tidak diterima, atau dengan kata lain pertumbuhan aset tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,114682 dan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Nilai probabilitas lebih rendah dari 0,05 yang artinya hipotesis kedua diterima, atau dengan kata lain ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,331633 dan nilai probabilitas sebesar 0,0046. Nilai probabilitas lebih rendah dari 0,05 yang artinya hipotesis ketiga diterima, atau dengan kata lain profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Struktur aset memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,133080 dan nilai probabilitas sebesar 0,0817. Nilai probabilitas lebih besar dari

0,05 yang artinya hipotesis keempat tidak diterima, struktur aset tidak memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Likuiditas memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,000617 dan nilai probabilitas sebesar 0,0011. Nilai probabilitas lebih rendah dari 0,05 yang artinya hipotesis kelima diterima, atau dengan kata lain likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. *Non debt tax shield* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -1,602324 dan nilai probabilitas sebesar 0,0104. Nilai probabilitas lebih rendah dari 0,05 yang artinya hipotesis keenam diterima, atau dengan kata lain *non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Untuk mengetahui korelasi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, maka dilakukan uji koefisien determinasi berganda (*Adjusted R-Squared*). Berikut ialah hasil uji koefisien determinasi berganda.

Tabel 3. Hasil Uji Koefisien Determinasi Berganda

<i>Adjusted R-squared</i>	0,914518
---------------------------	----------

Hasil uji koefisien determinasi berganda menunjukkan nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0,914518 atau 91,4518%. Artinya pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur aset, likuiditas, dan *non debt tax shield* dapat menjelaskan struktur modal sebesar 91,4518%, sedangkan sisanya 8,5482% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan di model penelitian ini.

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian, pertumbuhan aset tidak memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal, berarti semakin meningkatnya pertumbuhan aset tidak akan memengaruhi struktur modal perusahaan. Pertumbuhan aset berperan penting dalam pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajer dalam menginvestasikan dananya di berbagai aset tetap, namun pertumbuhan aset yang tidak didorong dengan peningkatan keuntungan tidak dapat memengaruhi pihak manajemen keuangan dalam mengambil keputusan pendanaan, sehingga tidak terjadi perubahan pada struktur modal.

Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif pada struktur modal. meningkatnya ukuran suatu perusahaan menyebabkan perusahaan cenderung menggunakan dana eksternal untuk pendanaan, hal ini disebabkan perusahaan yang mempunyai ukuran perusahaan yang besar memiliki kebutuhan dana yang besar juga. Kebutuhan pendanaan yang besar mencerminkan ukuran perusahaan yang cenderung besar. Ukuran perusahaan yang besar dapat meningkatkan tingkat kepercayaan pihak ketiga untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan.

Profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Tingginya rasio profitabilitas dalam suatu perusahaan menandakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan juga tinggi. Tingginya rasio profitabilitas menyebabkan posisi keuangan perusahaan juga semakin baik, sehingga struktur modal semakin kecil karena laba bersih yang diperoleh dapat memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan dalam segi operasional.

Struktur aset tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Memang pada umumnya perusahaan yang mempunyai struktur aset yang banyak mempunyai aset

tetap yang banyak, dimana bisa dimanfaatkan sebagai jaminan utang, namun banyak juga perusahaan yang tidak mau menggunakan aset tetapnya sebagai jaminan utang. Hal ini dikarenakan aset tetap yang digunakan sebagai jaminan utang dapat dimanfaatkan untuk kegiatan operasional perusahaan untuk memperoleh laba, sehingga lebih menguntungkan perusahaan daripada menggunakan asetnya sebagai jaminan utang, namun karena hal itu kemampuan perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan melalui struktur aset akan berkurang sehingga struktur modal akan ikut berkurang.

Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, berarti meningkatnya tingkat likuiditas akan menyebabkan struktur modal semakin kecil. Perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung memiliki tingkat utang yang rendah, hal ini disebabkan perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung memiliki dana dari perusahaan dan cadangan yang terbilang besar, oleh karena itu perusahaan lebih memilih memanfaatkan dana dari dalam perusahaan terlebih dahulu sebelum melakukan utang.

Non debt tax shield memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Umumnya perusahaan yang memiliki rasio *non debt tax shield* yang tinggi cenderung mengurangi penggunaan utang sebagai pendanaannya. *Non debt tax shield* yang tinggi mencerminkan perusahaan memiliki aset tetap yang banyak, semakin banyak aset tetap yang dimiliki, meningkat juga manfaat dari pengurangan pajak yang didapatkan yang menyebabkan dana dari dalam perusahaan semakin besar, sehingga tidak memerlukan pendanaan menggunakan utang.

Penutup

Keterbatasan dalam penelitian ini ada beberapa. Pertama, periode penelitian sampel dilakukan pada periode yang terbatas yakni hanya selama empat tahun sehingga belum sepenuhnya dapat menggambarkan keadaan sesungguhnya. Untuk peneliti selanjutnya sebaiknya menambahkan periode penelitian sampel agar hasil penelitian lebih akurat dan dapat menggambarkan keadaan yang sesungguhnya. Kedua, peneliti hanya menggunakan variabel pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur aset, likuiditas, dan *non debt tax shield*. Untuk peneliti selanjutnya, sebaiknya menambahkan variabel independen lain yang diperkirakan dapat memengaruhi struktur modal, seperti fleksibilitas keuangan dan risiko bisnis.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Abdulla, Y. (2017). Capital Structure in a Tax-free Economy: Evidence From UAE. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 10(1), 102-116.
- Angelya, S., & Arilyn, E. J. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(5), 313-319.
- 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 Unud*, 6(2), 772-801.
- Dewi, I. G. A. A. I. S., & Estiyanti, N. M. (2018). Pengaruh Risiko Bisnis, Likuiditas, dan Profitabilitas pada Struktur Modal Perusahaan Non Keuangan di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen & Akuntansi*, 24(2), 136-158.

- Elvionita, M. (2019). Pengaruh Growth Asset dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Studi pada Perusahaan Real Estate and Property yang Listing di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik*, 6(1), 1-15.
- Fauzi, M. N., & Suhadak. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 24(1), 1-10.
- Hartoyo, A. K. W., Khafid, M., & Agustina, L. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Tekstil dan Garmen di Bursa Efek Indonesia. *Accounting Analysis Journal*, 3(2), 247-254.
- Komalasari, K., Lestari, D., & Fathony, M. (2020). Pengaruh EPS, ROE, Growth Opportunity dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 2(2), 75-84.
- Komariah, N., & Nurulrahmatiah, N. (2020). Pengaruh Struktur Aktiva dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 5(2), 112-122.
- Liang, I., & Natsir, K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, 1(3), 481-488.
- Maryanti, E. (2016). Analisis Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 1(2), 143-151.
- Ratri, A. M., & Christianti, A. (2017). Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal pada Sektor Industri Properti. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*, 12(1), 13-24.
- Suherman., Purnama, R., & Mardiyanti, U. (2019). Pengaruh Struktur Aset, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 9(2), 369-381.
- Supriyono, M., Syaputri, M., Yunita, M., Lestari, W., & Ruhayat, E. (2020). Pengaruh Non Debt Tax Shield dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *Proceeding Book of Webinar Online And Call Paper "Insentif Pajak Untuk WP Terdampak Covid-19"*, 1(1), 42-49.
- Taslim, I., & Susanto, L. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(2), 824-832.