FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2012-2014

A R T I K E L I L M I A H

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Akuntansi

Oleh:

ALIFIA DEVI
NIM : 2012310787

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2016

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2012-2014

A R T I K E L I L M I A H

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Akuntansi

Oleh:

ALIFIA DEVI
NIM : 2012310787

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2016

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama	: Alifia Devi
Tempat, Tanggal Lahir	: Surabaya, 14 Desember 1993
N.I.M	: 2012310787
Jurusan	: Akuntansi
Program Pendidikan	: Strata I
Konsentrasi	: Akuntansi Keuangan
Judul	: Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014.

Disetujui dan diterima baik oleh:

Ketua Program Sarjana Akuntansi	Dosen Pembimbing,
Tanggal : 24-03-2016	Tanggal : 21-03-2016
Dr. Luciana Spica Almilia, S.E., M.Si.	**Triana Mayasari, S.E., Ak., M.Si. CA.**

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2012-2014

Alifia Devi
STIE Perbanas Surabaya
email: alifia1994@yahoo.co.id

A B S T R A C T

Capital structure is a very important issue for the company because the level of capital structure will certainly affect the continuity of the company's financial condition. This research is aimed to analyze the factors than affect the capital structure on a manufacture company listed on the Indonesia Stock Exchange. There are five variables used in this study. The sample of this research is a manufacture company on the Indonesia Stock Exchange in the year 2012-2014. The population of this research are 162 by using purposive sampling method companies with the observation period of three years. These data were analyzed using multiple regression analysis model, which is preceded by the clasical assumption that consists of normality test, multicollinearity, heteroscedasticity and autocorrelation test. Hypothesis testing is done by using the F test, R^2test and t test.

The results of this research indicate that asset structure have a negative and significant affec ont the capital structure, liquidity have a negative and significant affect on the capital structure, sales growth have a positive and significant affect on the capital strcture. While the dividend policy and non debt tax shield does not a significant affect on the capital structure.

***Keywords** : capital structure, asset structure, liquidity, sales growth, dividend policy and non debt tax shield.*

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan membutuhkan modal untuk mengembangkan bisnis serta meningkatkan nilai perusahaan. Modal merupakan salah satu faktor kebutuhan finansial yang digunakan untuk menjalankan suatu usaha perusahaan. Apabila dalam mendirikan perusahaan dengan menggunakan modal sendiri maka resiko yang dihadapi oleh perusahaan akan semakin kecil. Hal tersebut dikarenakan perusahaan tidak begitu banyak mengeluarkan dana untuk membayar hutang pada saat perusahaan mengalami kebangkrutan. Manajer keuangan yang ditunjuk oleh perusahaan harus mampu mengefisiensi dana atau menentukan struktur modal optimal dengan cara menghimpun dana yang bersumber dari luar perusahaan secara efisien. Perusahaan dalam menjalankan operasional

membutuhkan investasi besar dengan kebutuhan dana yang berjumlah besar pula agar mampu menghasilkan produk – produk yang bermutu tinggi sehingga perusahaan dapat bertahan dan unggul dalam persaingan bisnis. Salah satu faktor penghambat perkembangan dan pertumbuhan perusahaan menjadi perusahaan besar adalah keterbatasan dana yang dimiliki perusahaan. Untuk mengatasi masalah tersebut, perusahaan harus mencari akses sumber pendanaan yang dapat menyediakan dana dalam jumlah besar guna membiayai investasi baru. Perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dari tahun ke tahun mengalami perkembangan. Sehingga hal ini menimbulkan terjadinya persaingan yang ketat antar perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaan agar tujuan utama perusahaan dapat tercapai. Hal ini dapat mendorong manajer perusahaan dalam kegiatan produksi, pemasaran serta strategi perusahaan. Kegiatan tersebut berkaitan erat dengan memaksimalkan laba perusahaan di tengah persaingan ekonomi global. Pengambilan keputusan pendanaan oleh manajer perusahaan perlu dilakukan secara optimal dan selektif. Adanya faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan menjadi hal penting sebagai dasar dalam hal menentukan komposisi struktur modal. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi komposisi struktur modal perusahaan adalah struktur aktiva, likuiditas, pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen dan *non debt tax shield*.

Faktor pertama, Struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh struktur aktiva. Struktur aktiva mencerminkan dua komponen aktiva secara garis besar dalam komposisinya yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva-aktiva lain yang dapat direalisasikan menjadi uang kas atau dijual atau dikonsumsi dalam suatu periode akuntansi yang normal. Sedangkan aktiva tetap adalah aktiva berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dibangun lebih dahulu yang digunakan dalam operasi perusahaan, tidak dimasukan untuk dijual dalam rangka kegiatan normal perusahaan dan mempunyai masa (Seftianne dan Ratih, 2011).

Faktor lain yang mempengaruhi struktur modal adalah likuiditas. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera dipenuhi. Semakin likuidnya suatu perusahaan, maka akan mempermudah perusahaan dalam memperoleh pendanaan hutang. Hal ini dikarenakan tingkat kepercayaan para peminjam dana atau kreditur cukup tinggi kepada perusahaan sehingga dapat mempengaruhi besaran dana eksternal atau hutang yang diperoleh perusahaan.

Beberapa penelitian membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal. Menurut Agus (2010: 248) menyatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil maka tidak dapat menggunakan hutang yang besar, sedangkan perusahaan dengan aliran kas yang relatif stabil dapat menggunakan hutang lebih banyak.

Faktor keempat adalah kebijakan dividen. Apabila suatu perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan akan mengurangi total sumber dana keuangan internal. Namun, jika perusahaan memilih menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar.

Faktor terakhir yang mempengaruhi struktur modal adalah *non debt tax shield*. *Non debt tax shield* merupakan penentu modal yang bukan hutang, melainkan berupa pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi terhadap laba dan rugi. Depresiasi dan amortisasi berfungsi sebagai pendorong bagi perusahaan untuk mengurangi hutang, karena depresiasi dan amortisasi

merupakan *cash flow* sebagai sumber modal dari dalam perusahaan sehingga dapat mengurangi pendanaan dari hutang.

Alasan peneliti memilih perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian dikarenakan perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang berskala besar jika dibandingkan dengan perusahaan lain sehingga dapat melakukan perbandingan antara perusahaan satu dengan perusahaan lain. Perusahaan manufaktur juga memiliki saham yang tahan terhadap krisis ekonomi. Hal ini dikarenakan sebagian besar produk manufaktur tetap dibutuhkan, sehingga sangat kecil kemungkinan untuk rugi.

Berdasarkan fenomena *gap* dan *research gap* yang telah diuraikan, maka peneliti mengambil judul **"Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014".**

RERANGKA TEORITIS YANG DIGUNAKAN DAN HIPOTESIS

Pecking Order Theory

Mamduh (2012:313) menyatakan bahwa *pecking order theory* menetapkan urutan keputusan pendanaan dimana para manajer kali pertama akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, utang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. *Pecking order theory* menjelaskan perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi cenderung akan menghindari pendanaan yang diperoleh dari sumber eksternal. Hal ini dikarenakan perusahaan menempatkan pendanaan internal sebagai prioritas utama yang bertujuan untuk meminimalisir biaya perusahaan dan masalah yang timbul dari suatu kontrak pendanaan eksternal pada hutang panjang yang diinginkan oleh para pemegang saham akibat saham baru yang diterbitkan. Jika dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang rendah cenderung akan menggunakan hutang lebih banyak dari sumber eksternal.

Teori Sinyal

Teori sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor mengenai bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut (Brigham dan Houston, 2011 : 186). Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan berbagai pihak yang berkepentingan pada informasi perusahaan. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal kepada pihak luar berupa informasi keuangan yang positif dan dapat mengurangi ketidakpastian tentang sudut pandang suatu perusahaan di masa yang akan datang sehingga akan meningkatkan kualitas dan kesuksesan perusahaan.

Struktur Modal

Struktur modal adalah proporsi yang menentukan dalam memenuhi kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau paduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan. Komponen struktur modal suatu perusahaan dapat diartikan sebagai modal sendiri (Bambang, 2008:240). Modal sendiri adalah modal yang memiliki jangka waktu tidak dapat ditentukan dan berasal dari pemilik perusahaan yang terdapat di dalam perusahaan.

Struktur Aktiva

Struktur aktiva dapat dikatakan sebagai komposisi aktiva perusahaan yang akan menunjukkan seberapa besar aktiva perusahaan yang dapat digunakan untuk jaminan dalam mendapatkan pinjaman. Struktur aktiva mempunyai peran penting dalam menentukan pendanaan perusahaan

yang memiliki tingkat aktiva tetap jangka panjang yang tinggi dikarenakan permintaan produk semakin banyak, maka akan banyak pula menggunakan utang jangka panjang. Menurut Seftianne dan Ratih (2011), struktur aktiva merupakan kekayaan atau sumber-sumber pembiayaan perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat di masa yang akan datang.

Likuiditas

Likuiditas adalah seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar perusahaan. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek (Seftianne dan Ratih, 2011).

Ketidakmampuan perusahaan membayar kewajibannya terutama utang jangka pendek (yang sudah jatuh tempo) disebabkan oleh berbagai faktor. Pertama, bisa dikarenakan memang perusahaan sedang tidak memiliki dana sama sekali. Atau kedua, mungkin saja perusahaan memiliki dana, namun saat jatuh tempo perusahaan tidak memiliki cukup dana secara tunai sehingga harus menunggu dalam waktu tertentu, untuk mencairkan aktiva lainnya seperti menagih piutang, menjual surat-surat berharga, atau menjual sediaan atau aktiva lain (Kasmir, 2013 : 128).

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun. Tingkat pertumbuhan perusahaan diukur dengan pertumbuhan penjualan mempengaruhi nilai perusahaan atau harga saham perusahaan. Hal ini dikarenakan pertumbuhan penjualan menjadi salah satu faktor bahwa perusahaan mengalami perkembangan yang baik, sehingga akan mendapat respon positif dari investor. Menurut Kotler dan Armstrong (2008:326), terdapat lima tahap siklus hidup yang mempengaruhi pertumbuhan penjualan, antara lain pengembangan produk, pengenalan, pertumbuhan, kedewasaan dan penurunan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah suatu bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen juga berarti salah satu sumber konflik antara manajemen dan *principal* dikarenakan dividen dapat merupakan suatu sinyal yang diberikan perusahaan kepada investor. Dividen yang dibayarkan secara tunai maupun konversi dengan saham mencerminkan suatu perusahaa dalam menghasilkan keuntungan dan prospek yang baik di masa depan.

Pembagian dividen ini biasanya ditetapkan oleh dewan komisaris perusahaan. Perusahaan biasanya mempunyai kebijakan dalam menentukan pembayaran dividen (Rizky dkk, 2014). Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang (Agus, 2010: 282).

Non Debt Tax Shield

Non debt tax shield (NDTS) atau penghematan pajak yang bukan bersumber dari utang merupakan penghematan pajak yang bukan berasal dari bunga pinjaman yang dibayarkan (Putu Hary dan I Gusti, 2015). *Non debt tax shield* menunjukkan besar pengurang pajak yang dikarenakan penggunaan selain hutang. Salah satu faktor yang digunakan untuk mengurangi pajak selain bunga hutang adalah depresiasi. Selain itu, *non debt tax shield* dapat diartikan sebagai penentu struktur modal yang bukan dari hutang, berupa pembebanan biaya depresiasi sebagai pendorong bagi perusahaan untuk mengurangi hutang. Hal ini dikarenakan depresiasi merupakan *cash flow* sebagai

sumber modal dari dalam perusahaan sehingga dapat mengurang pendanaan yang berasal dari hutang.

Hubungan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Pihak eksternal akan lebih mudah dalam menilai aktiva perusahaan pada saat aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan lebih besar dibandingkan dengan aktiva lancarnya. Pihak eksternal akan dapat menilai kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan atau mengembalikan investasi yang telah dilakukan. Selain itu, aset tetap yang dimiliki perusahaan dapat dijadikan jaminan apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya. Aktiva tetap yang tinggi menyebabkan rendahnya asimetri informasi yang terjadi antara manajer dan investor. Rendahnya asimetri informasi ini menyebabkan perusahaan akan mengurangi penggunaan hutang.

Hal ini sesuai dengan pernyataan dari teori sinyal yang menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai proporsi aktiva tetap lebih besar, penilaian aktivanya menjadi lebih mudah sehingga permasalahan asimetri informasi menjadi lebih rendah. Dengan demikian, perusahaan akan mengurangi penggunaan utangnya pada saat proporsi aktiva tetap meningkat. H_1: Struktur Aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Hubungan Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kemampuan tersebut adalah kemampuan perusahaan dalam melanjutkan kegiatan operasionalnya pada saat perusahaan tersebut diwajibkan untuk melunasi kewajibannya yang akan mengurangi dana operasionalnya.

Kemampuan likuiditas perusahaan dapat mengurangi tingkat hutang atas kemampuan perusahaan. Dari sisi *pecking order*, perusahaan cenderung lebih menyukai pendanaan internal dikarenakan perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi cenderung tidak akan menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang memiliki aktiva lancar yang besar cenderung akan mempunyai kemampuan untuk membayar hutangnya lebih besar. Dengan aktiva lancar yang besar ini, perusahaan akan lebih memilih untuk mendanai kegiatan usaha dengan modal sendiri.

H_2 : Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Hubungan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Tingkat pertumbuhan penjualan yang meningkat dapat mendorong manajemen dalam menggunakan hutang. Penambahan hutang dapat dijadikan sebagai peningkatan kepercayaan investor terhadap perusahaan walaupun adanya peningkatan risiko yang akan berdampak pada perusahaan, namun investor percaya bahwa manajemen perusahaan akan mampu mengelola hutang tersebut dengan baik sehingga dampak dalam menggunakan hutang tidak terlalu menimbulkan efek negatif pada perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan pernyataan dari *signalling theory* yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan yang semakin tinggi maka prospek perusahaan tersebut semakin bagus yang akan menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya dan mempermudah manajemen mendapatkan pinjaman. Hal ini dikarenakan adanya keyakinan kreditur dan investor terhadap kinerja perusahaan yang menimbulkan struktur modal meningkat.

H_3 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Hubungan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal

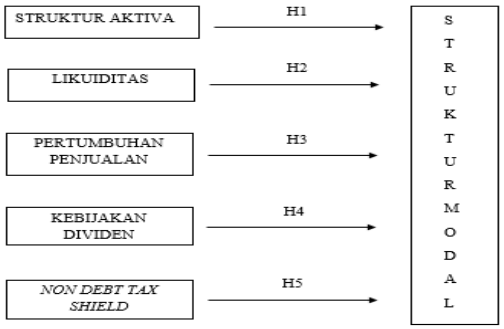
Perusahaan akan cenderung menggunakan modal eksternal yang berasal dari hutang yang dapat diperoleh dari pihak luar dikarenakan dividen yang semakin tinggi yang dibagikan kepada para pemegang saham, maka akan semakin kecil jumlah cadangan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Jika perusahaan memilih untuk membagikan laba dalam bentuk dividen, maka akan mengurangi laba ditahan dan akan mengurangi total sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan. Sebaliknya, apabila perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar.

Hal ini sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan kebijakan dividen dapat menjadi sinyal bagi para investor untuk menilai kinerja perusahaan dikarenakan kebijakan dividen berdampak terhadap harga saham perusahaan.

Hubugan *Non Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal

Depresiasi yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai investasi dalam bentuk aktiva tetap yang tinggi. Tingkat depresiasi yang semakin tinggi berarti bertanbah juga jumlah aktiva tetap yang diinvestasikan pada suatu perusahaan dan akan berakibat terhadap besarnya jumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga akan menurunkan *leverage*. Depresiasi mengindikasikan jumlah aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan, maka akan semakin besar pula biaya depresiasi. Sesuai dengan *signalling theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan akan memberikan sinyal pada pihak eksternal.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode pengamatan dalam penelitian ini dilakukan dari tahun 2012-2014. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan cara teknik *purposive sampling* yaitu sampel dipilih berdasarkan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang telah *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2014. (2) Perusahaan manufaktur yang memplubikasikan laporan keuangan yang telah diaudit untuk periode yang berakhir pada 31 Desember secara konsisten selama periode tahun 2012-2014. (3) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah. (4) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen secara konsisten selama periode tahun 2012-2014.

Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini dengan cara dokumentasi dengan cara mengakses *website* Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu struktur modal dan variabel independen yaitu struktur aktiva,likuiditas, pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen dan *non debt tax shield*.

Definisi Operasional Variabel

Struktur Modal

Struktur modal adalah kombinasi antara hutang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk merencanakan mendapatkan modal (Sri, 2010:1). Struktur modal dapat diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Berikut adalah rumus dari *debt to equity ratio* :

$$DER = \frac{\textbf{Total Liabilitas}}{\textbf{Total Ekuitas}}$$

Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa depan (Seftianne dan Ratih, 2011). Variabel ini dapat diukur dengan menggunakan persamaan sebagai berikut :

$$\textbf{Struktur Aktiva} = \frac{\textbf{Total Aktiva Tetap}}{\textbf{Total Aktiva}}$$

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek yang jatuh tempo tepat pada waktunya. Rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas adalah menggunakan *current ratio*. Untuk menghitung likuiditas dilakukan dengan cara sebagai berikut:

$$\textbf{Rasio lancar} = \frac{\textbf{Total Aset Lancar}}{\textbf{Total Kewajiban Lancar}}$$

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan aau penurunan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau waktu ke waktu (Ali, 2009). Cara mengukur pertumbuhan penjualan adalah dengan cara membandingkan penjualan pada tahun selanjutnya setelah dikurangi penjualan pada tahun sebelumnya. Berikut adalah rumus cara mengukur pertumbuhan penjualan :

$$\textbf{Growth of sales} = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang (Agus, 2010: 282). Berikut adalah cara mengukur kebijakan dividen (DPR) :

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

Non Debt Tax Shield

Non debt tax shield (NDTS) atau penghematan pajak yang bukan bersumber dari utang merupakan penghematan pajak yang bukan berasal dari bunga pinjaman yang dibayarkan (Putu Hary dan I Gusti, 2015). Persamaan *non debt tax shield* dapat dirumuskan adalah sebagai berikut :

$$\textbf{Non debt tax shield} = \frac{\textbf{Depresiasi}}{\textbf{Total aset}}$$

Alat Analisis

Untuk menguji pengaruh antara likuiditas, aliran kas bebas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2014 menggunakan analisis deskriptif, uji asumsi klasik dan analisis regresi linear berganda.

Alasan dipilih model regresi linear berganda karena untuk menguji beberapa pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$\mathbf{Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai keseluruhan variabel yang diteliti dengan pengolahan menggunakan program SPSS. Analisis statistik deskriptif akan mendeskriptifkan data menjadi sebuah informasi yang lebih mudah dipahami. Hasil uji analisis statistik deskriptif adalah sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

	N	Min.	Max.	Mean	Std. Deviasi
DER	114	0,15	1,68	0,6566	0,36599
SA	114	0.034	0,843	0,3119	0,179383
CR	114	0,602	9,345	2,5552	1,552196
PP	114	-0,133	0,464	0,1347	0,97567
DPR	114	0,007	3,551	0,5222	0,535407
NDTS	114	0,006	0,787	0,2503	0,166856

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan Tabel 1 menunjukkan bahwa struktur modal (DER) secara keseluruhan memiliki nilai terendah sebesar 0,15. Sedangkan nilai tertinggi adalah sebesar 1,68. Rata-rata struktur modal (DER) secara keseluruhan dari tahun 2012-2014 adalah 0,6566. Nilai rata-rata lebih besar dari nilai standar deviasi (0,65661>0,365990) yang menunjukkan bahwa struktur modal mempunyai variasi data yang kecil. Sehingga, struktur modal merupakan data homogen dikarenakan nilai rata-rata lebih besar dari nilai standar deviasi. Jarak antara data struktur modal satu dengan data struktur modal yang lain sebesar 0,36599.

Berdasarkan Tabel 1 menunjukkan bahwa struktur aktiva (SA) secara keseluruhan memiliki nilai terendah sebesar 0,034. Sedangkan nilai tertinggi adalah sebesar 0,843. Rata-rata struktur aktiva (SA) secara keseluruhan dari tahun 2012-2014 adalah 0,3119. Nilai rata-rata lebih besar dari nilai standar deviasi (0,3119>0,179383) yang menunjukkan bahwa struktur aktiva mempunyai variasi data yang kecil. Sehingga, struktur aktiva merupakan data homogen dikarenakan nilai rata-rata lebih besar dari nilai standar deviasi. Jarak antara data struktur aktiva satu dengan data struktur aktiva yang lain sebesar 0,179383.

Berdasarkan Tabel 1 menunjukkan bahwa likuiditas (CR) secara keseluruhan memiliki nilai terendah sebesar 0,602. Sedangkan nilai tertinggi adalah sebesar 9,345. Rata-rata likuiditas (CR) secara keseluruhan dari tahun 2012-2014 adalah 2,5552. Nilai rata-rata lebih besar dari nilai standar deviasi (2,5552>1,552196) yang menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai variasi data yang kecil. Sehingga, likuiditas merupakan data homogen dikarenakan nilai rata-rata lebih besar dari nilai standar deviasi. Jarak antara data likuiditas satu dengan data likuiditas yang lain sebesar 1,552196.

Berdasarkan Tabel 1 menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan (PP) secara keseluruhan memiliki nilai terendah sebesar -0,133. Tanda negatif menunjukkan bahwa penjualan perusahaan mengalami penurunan jika dibandingkan dengan penjualan tahun sebelumnya. Sedangkan nilai tertinggi adalah sebesar 0,464. Rata-rata pertumbuhan penjualan (PP) secara keseluruhan dari tahun 2012-2014 adalah 0,1347. Nilai rata-rata lebih besar dari nilai standar deviasi (0,1347>0,097567) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai variasi data yang kecil. Sehingga, pertumbuhan penjualan merupakan data homogen dikarenakan nilai rata-rata lebih besar dari nilai standar deviasi. jarak antara data satu dengan data yang lain. Jarak antara data pertumbuhan penjualan satu dengan data pertumbuhan penjualan yang lain sebesar 0,097567.

Berdasarkan Tabel 1 menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) secara keseluruhan memiliki nilai terendah sebesar 0,007. Sedangkan nilai tertinggi adalah sebesar 3,551. Nilai rata-rata lebih

kecil dari nilai standar deviasi (0,5222<0,535407) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen mempunyai variasi data yang besar. Sehingga, kebijakan dividen merupakan data heterogen dikarenakan nilai rata-rata lebih besar dari nilai standar deviasi. jarak antara data satu dengan data yang lain. Jarak antara data kebijakan dividen satu dengan data kebijakan dividen yang lain sebesar 0,535407.

Berdasarkan Tabel 1 menunjukkan bahwa *non debt tax shield* (NDTS) secara keseluruhan memiliki nilai terendah sebesar 0,006. Sedangkan nilai tertinggi adalah sebesar 0,787. Rata-rata struktur modal (DER) secara keseluruhan dari tahun 2012-2014 adalah 0,2503. Nilai rata-rata lebih besar dari nilai standar deviasi (0,2503>0,166856) yang menunjukkan bahwa *non debt tax shield* mempunyai variasi data yang kecil. Sehingga, kebijakan dividen merupakan data homogen dikarenakan nilai rata-rata lebih besar dari nilai standar deviasi. jarak antara data *non debt tax shield* satu dengan data *non debt tax shield* yang lain sebesar 0,166856.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel-variabel yang digunakan, baik variabel dependen maupun independen terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Penentuan data terdistribusi normal atau tidak dapat dilihat pada nilai signifikansi. Jika nilai signifikansi > 0,05 artinya data residual terdistribusi secara normal, demikian pula sebaliknya. Hasil uji normalitas yang diperoleh adalah sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

	SA	CR	PP	DPR	NDTS
N	114	114	114	114	114
K-S z	1,175	1,005	1,068	0,762	1,157
Asymp.Sig	0,127	0,264	0,2014	0,607	0,138

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan Tabel 2 nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 artinya data sudah terdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi ditemukan adalanya korelasi antar variabel bebas (independen). Jika nilai *tolerance* > 0,10 dan VIF < 10 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas dan sebaliknya (Ghozali, 2013: 105-106). Hasil uji multikolinearitas yang diperoleh adalah sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
SA	0,738	1,355
CR	0,869	1,151
PP	0,907	1,103
DPR	0,977	1,023
NDTS	0,83	1,205

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan Tabel 3 nilai *tolerance* SA sebesar 0,738, CR sebesar 0,869, PP sebesar 0,907, DPR sebesar 0,977 dan NDTS sebesar 0,83 maka seluruh variabel independen tidak memiliki korelasi antar variabel bebas karena nilai *tolerance* > 0,10. Nilai VIF dari masing-masing variabel adalah SA sebesar 1,355, CR sebesar 1,151, PP sebesar 1,103, DPR sebesar 1,023 dan NDTS sebesar 1,205. Jadi model regresi dalam penelitian ini telah lolos uji multikolonieritas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan

kesalahan penganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Pada penelitian ini mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi menggunakan Uji Durbin Watson. Hasil uji autokorelasi disajikan sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

		N	Durbin-Watson
1	SA,CR, PP,DPR,NDTS	114	1,704

Sumber: Data Diolah

Terlihat bahwa nilai DW sebesar 1,704 < dU sebesar 1,7869 dan nilai DW sebesar 1,704 > dL sebesar 1,6042. Maka dapat dinyatakan bahwa tidak ada autokorelasi positif dan keputusan *no decision*.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk mendeteksi adanya gejala heteroskedastisitas dalam penelitian ini diuji menggunakan Uji Glejser, yaitu dengan mengabsolutkan nilai residual dan menjadikannya sebagai variabel dependen. Apabila nilai signifikansi > 0.05 maka data tersebut bebas dari heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil uji Heteroskedastisitas

Model	Sig.	Keterangan
SA	0,181	Bebas Heteroskedastisitas
CR	0,954	Bebas Heteroskedastisitas
PP	0,052	Bebas Heteroskedastisitas
DPR	0,027	Heteroskedastisitas
NDTS	0,032	Heteroskedastisitas

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan Tabel 5 terdapat dua variabel yaitu kebijakan dividen dan *non debt tax shield* mengandung adanya heteroskedastisitas, sedangkan variabel struktur aktiva, likuiditas dan pertumbuhan penjualan tidak mengandung adanya heteroskedastisitas dikarenakan memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda adalah regresi dimana variabel variabel terikat (Y) dihubungkan dengan lebih dari satu variabel bebas (X). Variabel bebas pada penelitian ini adalah struktur aktiva (SA), likuiditas (CR), pertumbuhan penjualan (PP), kebijakan dividen (DPR) dan *non debt tax shield* (NDTS), sedangkan variabel terikatnya adalah struktur modal (DER). Hasil analisis regresi linear berganda disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 6
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

	Koefisien Regresi	t hitung	t tabel	Sig
Constanta	1,239	15,061	2,571	0,000
SA	-0,511	-3,369	2,571	0,001
CR	-0,174	-10,757	2,571	0,000
PP	0,537	2,136	2,571	0,035
DPR	-0,08	-1,814	2,571	0,072
NDTS	-0,039	-0,251	2,571	0,802
Variabel Terikat		Struktur Modal		
Adjusted R Square		0,539		
F hitung		27,411 Sig: 0.000		
F tabel		2,52		

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan Tabel 6 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

DER = 1,239 – 0,511SA – 0,174CR + 0,537PP – 0,080DPR – 0,039NDTS + e

Interpretasi dari persamaan regresi di atas adalah sebagai berikut:

1. **Konstanta (α)**
   Nilai konstanta yang diperoleh adalah sebesar 1,216. Hal ini berarti bahwa jika variabel independen (X) bernilai nol, maka besarnya struktur modal (DER) adalah senilai 1,216.
2. **Koefisien regresi (β) X_1 = -0,511**
   Nilai koefisien regresi variabel struktur aktiva (X_1) adalah sebesar -0,511. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan struktur aktiva akan mengakibatkan penurunan

struktur modal sebesar 0,511 atau 51,1%.

3. **Koefisien regresi (β) X_2 = -0,174**
   Nilai koefisien regresi variabel likuiditas (X_2) adalah sebesar -0,174. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan likuiditas akan mengakibatkan penurunan struktur modal sebesar 0,174 atau 17,4%.
4. **Koefisien regresi (β) X_3 = 0,537**
   Nilai koefisien regresi variabel struktur aktiva (X_3) adalah sebesar 0,537. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan pertumbuhan penjualan akan mengakibatkan kenaikan struktur modal sebesar 0,537 atau 53,7%.
5. **Koefisien regresi (β) X_4 = -0,080**
   Nilai koefisien regresi variabel struktur aktiva (X_4) adalah sebesar -0,080. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan kebijakan dividen akan mengakibatkan penurunan struktur modal sebesar 0,080 atau 8%.
6. **Koefisien regresi (β) X_5 = -0,039**
   Nilai koefisien regresi variabel struktur aktiva (X_5) adalah sebesar -0,039. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan *non debt tax shield* akan mengakibatkan penurunan struktur modal sebesar 0,039 atau 3,9%.

Berdasarkan Tabel 6 menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian ini merupakan model yang fit. Terbukti nilai signifikansinya adalah 0,000 < 0,05.

Berdasarkan Tabel 6 nilai Adjusted R Square adalah 0,539, menunjukkan bahwa SA, CR, PP, DPR dan NDTS dapat mempengaruhi DPR sebesar 53,9% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian.

Berdasarkan Tabel 6 nilai koefisien β struktur aktiva sebesar 1,239. Nilai t_{hitung} -3,369 < t_{tabel} 2,571. Nilai signifikansi yaitu 0,001 lebih kecil dari 0,05 (0,01 < 0.05). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Maka, hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima.

Berdasarkan Tabel 6 nilai koefisien β likuiditas sebesar -0,511. Nilai t_{hitung} -3,369 > t_{tabel} 2,571. Nilai signifikansi likuiditas adalah 0,000 lebih kecil dari 0,05 (0.000 < 0,05). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Maka, hipotesis kedua dalam penelitian ini diterima.

Berdasarkan Tabel 6 nilai koefisien β pertumbuhan penjualan sebesar 0,537. Nilai t_{hitung} 2,136 < t_{tabel} 2,571. Nilai signifikansi variabel pertumbuhan penjualan adalah 0,035 lebih kecil dari 0,05 (0,035 < 0.05). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Maka, hipotesis ketiga dalam penelitian ini diterima.

Berdasarkan Tabel 6 nilai koefisien β kebijakan dividen sebesar -0,08. Nilai t_{hitung} -1,814 < t_{tabel} 2,571. Nilai signifikansi variabel kebijakan dividen adalah 0,072 lebih besar dari 0,05 (0,072 < 0.05). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Maka, hipotesis keempat dalam penelitian ini ditolak.

Berdasarkan Tabel 6 nilai koefisien β *non debt tax shield* sebesar -0,039. Nilai t_{hitung} -0,251 < t_{tabel} 2,571. Nilai signifikansi variabel *non debt tax shield* adalah 0,802 lebih besar dari 0,05 (0,802 < 0.05). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *non debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Maka, hipotesis kelima dalam penelitian ini ditolak.

PEMBAHASAN

Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang

dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang datang. Struktur aktiva juga dapat dikatakan sebagai komposisi aktiva perusahaan yang akan menunjukkan seberapa besar aktiva perusahaan yang dapat digunakan untuk jaminan dalam mendapatkan pinjaman.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama yang dilakukan pada model regresi ini diperoleh tingkat signifikansi 0,001 atau lebih kecil dari 0,05, dengan nilai t hitung sebesar -3,369. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER). Maka, Hipotesis pertama diterima.

Hubungan tersebut menunjukkan bahwa tingkat struktur aktiva yang tinggi, maka perushaan cenderung akan mengurangi penggunaan pendanaan yang bersumber dari luar perusahaan. Sebaliknya, apabila tingkat struktur aktiva yang rendah, maka perusahaan akan menggunakan pendanaan yang bersumber dari luar perusahaan dalam bentuk hutang. Hal ini dikarenakan hutang akan digunakan pada saat perusahaan mengalami kesulitan dalam keuangan atau pendanaan yang bersumber dari dalam perusahaan tidak mencukupi. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Jemmi Halim Liem (2013) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Masalah utama dalam *pecking order theory* adalah adanya asimetri informasi. Perusahaan yang mempunyai proporsi aktiva berwujud yang lebih besar, penilaian aktivanya menjadi lebih mudah sehingga permasalahan asimetri informasi menjadi lebih rendah. Sehingga, perusahaan akan mengurangi kemampuan penggunaan modal utangnya pada saat proporsi aktiva berwujud meningkat.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Likuditas merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya. Apabila likuiditas mengalami kenaikan maka akan menyebabkan penurunan terhadap jumlah struktur modal. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi lebih menyukai pendanaan dengan menggunakan dana yang bersumber dari dalam perusahaan sebagai priorotas utama sebelum menggunakan pendanaan yang bersumber dari luar perusahaan berupa hutang.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua yang dilakukan pada model regresi ini diperoleh tingkat signifikansi 0,000 atau lebih kecil dari 0,05, dengan nilai t hitung sebesar -10,757. Sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER). Maka, Hipotesis kedua diterima.

Hubungan negatif tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi artinya perusahaan mempunyai kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga perusahaan akan menurunkan penggunaan hutang. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi lebih menyukai pendanaan dengan menggunakan dana yang bersumber dari dalam perusahaan sebagai prioritas utama sebelum menggunakan pendanaan yang bersumber dari luar perusahaan berupa hutang. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian dari Adiyana (2014) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi cenderung lebih menyukai pendanaan yang bersumber dari dalam perusahaan sebagai prioritas utama. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* dimana

perusahaan lebih menyukai pendanaan dengan menggunakan pendanaan internal.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan adalah peningkatan jumlah penjualan dari tahun ke tahun. Perusahaan yang tumbuh dan berkembang baik adalah perusahaan yang dapat menghasilkan keuntungan atau laba. Laba yang diperoleh perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk dapat meningkatkan laba dari tahun ke tahun. Apabila tingkat pertumbuhan penjualan tinggi, maka tingkat struktur modalnya juga tinggi. Hal ini dikarenakan dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan mendorong manajemen untuk menggunakan atau menambah hutang. Penambahan hutang ini dapat dipandang sebagai meningkatnya suatu kepercayaan masyarakat, khususnya investor terhadap perusahaan meskipun konsekuensi dari penambahan hutang merupakan peningkatan risiko bagi perusahaan, namun investor mempercayai bahwa manajemen akan mampu mengelola hutang tersebut dengan baik.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga yang dilakukan pada model regresi ini diperoleh tingkat signifikansi 0,035 atau lebih kecil dari 0,05, dengan nilai t hitung sebesar 2,136. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (DER). Maka, Hipotesis ketiga diterima.

Hubungan positif tersebut menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan yang tingi, maka tingkat struktur modalnya juga tinggi. Hal ini dikarenakan dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan mendorong manajemen untuk menggunakan hutang. Sebaliknya, tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah, maka tingkat struktur modalnya juga rendah. Hal ini dikarenakan pertumbuhan penjualan yang rendah, manajemen perusahaan kesulitan dalam mendapatkan pinjaman hutang. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Ni Putu Yuliana (2015) yang membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal, namun tidak mendukung hasil penelitian dari Nasser Najjar (2011) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penambahan hutang dapat dipandang sebagai meningkatnya suatu kepercayaan masyarakat, khususnya investor terhadap perusahaan meskipun konsekuensi dari penambahan hutang merupakan peningkatan risiko bagi perusahaan, namun investor mempercayai bahwa manajemen akan mampu mengelola hutang tersebut dengan baik. Hal ini sesuai dengan teori *signalling* yang mengindikasikan bahwa pertumbuhan penjualan yang semakin besar maka prospek perusahaan tersebut semakin bagus yang akan menarik perhatian investor atau pihak luar untuk menanamkan modalnya dan mempermudah manajemen mendapatkan pinjaman.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang (Agus, 2010: 282). Kebijakan dividen menentukan seberapa banyak keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan seberapa banyak pula yang akan ditahan. Kebijakan dividen juga berarti salah satu sumber konflik antara manajemen dan *principal* dikarenakan dividen dapat merupakan suatu sinyal yang diberikan perusahaan kepada investor. Dividen yang dibayarkan

secara tunai maupun konversi dengan saham mencerminkan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan prospek yang baik di masa depan.

Apabila perusahaan menjalankan kebijakan untuk membagikan tambahan tunai maka cenderung akan meningkatkan harga saham, namun apabila nilai dividen tunai meningkat maka semakin sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi sehingga tingkat pertumbuhan perusahaan yang diharapkan di masa yang akan datang akan rendah dan hal ini akan menurunkan harga saham. Nilai saham akan maksimal apabila terdapat keseimbangan antara dividen saat ini dan laba ditahan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keempat yang dilakukan pada model regresi ini diperoleh tingkat signifikansi 0,072 atau lebih besar dari 0,05, dengan nilai t hitung sebesar -1,814. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal (DER). Maka, Hipotesis keempat ditolak.

Pengaruh variabel kebijakan dividen yang tidak signifikan ini dikarenakan antara tahun 2012 hingga tahun 2014 banyak perusahaan yang tidak melakukan pembayaran dividen terhadap pemegang saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen ini tidaklah menjadi tolok ukur yang mutlak bagi perusahaan dalam hal menentukan struktur pendanaan perusahaan apakah berasal dari modal asing yang berbentuk hutang atau modal sendiri yang berbentuk ekuitas pemegang saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *dividend payout ratio* tidak dapat memprediksi struktur modal dikarenakan *dividend payout ratio* merupakan presentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen atau rasio laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Andika Wisnu (2014) dimana hasil penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif namun signifikan terhadap struktur modal.

Sesuai dengan pernyataan teori sinyal yang menyatakan kebijakan dividen dapat menjadi sinyal bagi investor untuk menilai kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan kebijakan dividen berdampak terhadap harga saham perusahaan. Jika perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya akan mengurangi total sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan. Sebaliknya, apabila perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar.

Pengaruh *Non Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal

Non debt tax shield adalah bentuk dari pengurangan dan penghematan pajak bagi perusahaan yang berhubungan dengan biaya depresiasi dan bukan dari hutang yang terdapat pembayaran biaya bunga. Penggunaan hutang memiliki manfaat yaitu bunga hutang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Namun, perusahaan manufaktur dapat mengurangi pajaknya dengan menggunakan cara lain yakni depresiasi. Perusahaan dengan *non debt tax shield* tinggi tidak selalu menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai hutang yang tinggi.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kelima yang dilakukan pada model regresi ini diperoleh tingkat signifikansi 0,802 atau lebih besar dari 0,05, dengan nilai t hitung sebesar -0,251. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *non debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal (DER). Maka, Hipotesis kelima ditolak.

Variabel *non debt tax shield* tidak signifikan dikarenakan besarnya pengurang pajak akibat penggunaan selain hutang yaitu depresiasi tidak mempengaruhi penggunaan hutang dalam

struktur modal optimal. Hal ini dikarenakan besarnya depresiasi yang menggambarkan besarnya aktiva tetap yang dimiliki perusahaan, apabila perusahaan dapat mengelola aktiva yang dimiliki dengan sebaik mungkin maka dapat meningkatkan hasil produksi, sehingga perusahaan akan memperoleh tingkat penjualan yang lebih tinggi dan perusahaan akan memperoleh pendapatan yang lebih banyak. Hal ini membuat perusahaan mempunyai dana yang bersumber dari dalam perusahaan yang lebih besar sehingga perusahaan akan mengurangi ketergantungan menggunakan dana yang bersumber dari luar perusahaan berupa hutang untuk membiayai kebutuhan perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rizky Ardhianto (2014) dimana hasil penelitiannya menyatakan bahwa *non debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Namun, penelitian ini tidak mendukung dengan penelitian Putu Hary (2015) yang hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan akan memberikan sinyal kepada pihak eksternal. Apabila sinyal positif, maka pihak eksternal akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan. Hal tersebut dikarenakan perusahaan berada dalam keadaan sehat.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Berdasarkan hasil uji normalitas menunjukkan bahwa penelitian memiliki data yang terbebas dari bias dan dapat dikatakan bahwa data terdistribusi secara normal dengan nilai sifnifikansi yang dimiliki SA sebesar 0,127 yang lebih dari 0,05, nilai sifnifikansi yang dimiliki CR sebesar 0,264 yang lebih dari 0,05, nilai sifnifikansi yang dimiliki PP sebesar 0,2014 yang lebih dari 0,05, nilai sifnifikansi yang dimiliki DPR sebesar 0,607 yang lebih dari 0,05, dan nilai sifnifikansi yang dimiliki NDTS sebesar 0,0,138 yang lebih dari 0,05,
2. Berdasarkan hasil uji multikolonieritas menunjukkan bahwa penelitian ini tidak terjadi multikolonieritas antar variabel independen yang ditunjukkan dengan nilai *tolerance* SA sebesar 0,738, CR sebesar 0,869, PP sebesar 0,907, DPR sebesar 0,977 dan NDTS sebesar 0,83 maka seluruh variabel independen tidak memiliki korelasi antar variabel bebas karena nilai *tolerance* > 0,10. Nilai VIF dari masing-masing variabel adalah SA sebesar 1,355, CR sebesar 1,151, PP sebesar 1,103, DPR sebesar 1,023 dan NDTS sebesar 1,205. Jadi model regresi dalam penelitian ini telah lolos uji multikolonieritas.
3. Berdasarkan hasil uji autokorelasi dapat disimpulkan bahwa model regresi sesuai dengan kriteria yang ada yaitu tidak ada autokorelasi positif dan keputusan *no decision*.
4. Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian ini yaitu variabel struktur aktiva, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan tidak mengandung adanya heteroskedastisitas dengan nilai signifikansi sebesar 0,181, 0,954 dan 0,052 yang memiliki nilai signifikansi > 0,05. Sedangkan, untuk variabel kebijakan dividen dan *non debt tax shield* mengandung adanya heteroskedastisitas dengan nilai signifikansi sebesar 0,027 dan 0,032 yang memiliki nilai signifikansi < 0,05.
5. Berdasarkan hasil uji F, menunjukkan bahwa model *fit* dari persamaan regresi likuiditas, aliran kas bebas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dikarenakan nilai

signifikansinya sebesar 0,000 < 0,05.

6. Berdasarkan hasil uji t, diperoleh kesimpulan bahwa:
   a. Hasil pengujian hipotesis kedua menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sehingga, H_1 diterima yang berarti bahwa meningkatnya struktur aktiva akan menurunkan penggunaan hutang.
   b. Hasil pengujian hipotesis kedua menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sehingga, H_2 diterima yang berarti bahwa perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi cenderung menghindari penggunaan dana dari luar perusahaan.
   c. Hasil pengujian hipotesis ketiga menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sehingga H_3 diterima yang berarti bahwa peningkatan penjualan akan mendorong manajemen perusahaan menambah atau menggunakan hutang.
   d. Hasil pengujian hipotesis keempat menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sehingga H_4 ditolak yang berarti bahwa kebijakan dividen tidaklah menjadi tolok ukur yang mutlak bagi perusahaan dalam hal menentukan struktur pendanaan.
   e. Hasil pengujian hipotesis kelima menyatakan bahwa *non debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sehingga, H_5 ditolak yang berarti bahwa besarnya pengurang pajak akibat penggunaan selain hutang yaitu depresiasi tidak mempengaruhi penggunaan hutang dalam struktur modal optimal.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang mempengaruhi hasil penelitian. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah (1) sampel yang digunakan pada penelitian ini tidak terlalu banyak. Hal ini dikarenakan terdapat beberapa perusahaan manufaktur yang tidak memenuhi kriteria pemilihan sampel. (2) periode tahun pengamatan pada penelitian ini relatif pendek yang hanya dilakukan selama tiga tahun yaitu tahun 2012 hingga tahun 2014. (3) penelitian ini mengandung adanya heteroskedastisitas pada variabel kebijakan dividen dan *non debt tax shield*.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang diperoleh, maka dapat diajukan saran untuk peneliti mendatang yaitu (1) menambah variabel lain seperti profitabilitas, risiko bisnis, *cash holding*, dan lain-lain yang dapat berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan kelima variabel independen dalam penelitian ini hanya mempunyai kontribusi pengaruh sebesar 53,9% terhadap struktur modal. (2) memperpanjang periode tahun penelitian.

DAFTAR RUJUKAN

Adiyana, Ida Bagus dan Ardiana. 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, dan Likuiditas Pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol.9 No.3. Pp 788-802.

Agus Sartono. 2010. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE.

Ali Kesuma. 2009. Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate Yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan*

Kewirausahaan. Vol.11 No.1. Pp 38-45.

Andika Wisnu S. R dan Ni Nyoman Alit T. 2014. Pengaruh Arus Kas Bebas, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*. Vol.2 No.4. Pp 1619-1629.

Bambang Riyanto. 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Penerbit YKBP Gajah Mada, Yogyakarta.

Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston,. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Edisi 11. Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.

Imam Ghozali. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS* 21. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

_____. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : BP-UNDIP.

Jemmi Halim Liem, Werner Murhadi dan Bertha Silvia S. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Consumer Goods yang terdaftar di BEI Periode 2007-2011. *CALYPTRA: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol.*2* No.1. Pp 1-11.

Kasmir. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*, Rajawali Pers, Jakarta.

Kotler, Philip dan Armstrong Gary. 2008. *Prinsip-Prinsip Pemasaran*. Jilid 1. Edisi 12. Diterjemahkan oleh Bob Sabran. Jakarta : Penerbit Erlangga.

Mamduh M. Hanafi. 2012. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.

Najjar, N. J., dan Petrov, K. 2011. "Capital Structure Of Insurance Companies In Bahrain". *International Journal of Business and Management*. Vol.6 No.11. Pp 138-145.

Ni Putu Yuliana R. S dan Putu Vivi Lestari. 2015. Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*. Vol.4 No.5. Pp 1238-1251.

Putu Hary Krisnanda dan I Gusti Bagus Wiksuana. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan *Non Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Telekomunikasi Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*. Vol.4 No.5. Pp 1434-1451.

Rizky Ardhianto, Emrinaldi dan Nur Azlina. 2014. Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden, Resiko Bisnis, Kontrol Kepemilikan, Cash Holding Dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Online Mahasiswa (JOM) Bidang Ilmu Ekonomi*. Vol.1 No.2. Pp 1-15.

Seftianne dan Ratih Handayani.2011.Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur.STIE Trisakti. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.13 No.1. Pp 39-56.

Sri Dwi Ari Ambarwati. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjut*. Yogyakarta: Graha Ilmu.