

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, *GROWTH OPPORTUNITY*, STRUKTUR ASET DAN *EFFECTIVE TAX RATE* TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh:

CAHYANINGTYAS AYU SIWI

NIM : 2016310465

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2020**

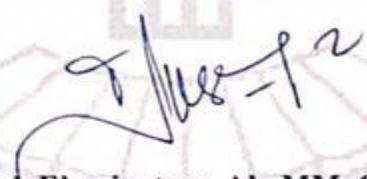
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Cahyaningtyas Ayu Siwi
Tempat, Tanggal Lahir : Nganjuk, 03 Maret 1999
N.I.M : 2016310465
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Keuangan
Judul : Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Growth Opportunity*, Struktur Aset dan *Effective Tax Rate* Terhadap Struktur Modal

Disetujui dan diterima baik oleh:

Dosen Pembimbing,

Tanggal : 16 MARET 2020


Dr. Dra. Diah Ekaningtyas, Ak., MM., CA., AAP-B

NIDN. 0719105901

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,

Tanggal :


Dr. Nanang Shonhadji, S.E., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA

THE INFLUENCE OF FIRM SIZE, GROWTH OPPORTUNITY, ASSET STRUCTURE AND EFFECTIVE TAX RATE OF CAPITAL STRUCTURE

CAHYANINGTYAS AYU SIWI
STIE Perbanas Surabaya
cahyaningtyas@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of firm size, growth opportunity, asset structure and effective tax rate on capital structure manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2013-2018. The dependent variable in this study are capital structure which is measured using the DER. The independent variables in this study are firm size, growth opportunity, asset structure and effective tax rate. The population of this study is 163 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2013-2018. Based on purposive sampling criteria, 66 companies were selected as the sample of this study. Tests conducted in this study use are descriptive statistical analysis, the classic assumption test, multiple linear regression analysis and hypothesis testing using SPSS version 23. Partially, results show that growth opportunity and asset structure affects capital structure, while firm size and effective tax rate do not affect to capital structure. Simultaneously, the results of the F test show that firm size, growth opportunity, asset structure and effective tax rate affect to capital structure.

Keywords : *Firm Size, Growth Opportunity, Asset Structure, Effective Tax Rate, Capital Structure*

LATAR BELAKANG

Perkembangan perekonomian global saat ini akan menimbulkan persaingan usaha yang semakin ketat, terlebih lagi saat ini Indonesia sudah memasuki era *Asean Economic Community* (AEC) atau dapat disebut dengan Masyarakat Ekonomi Asean (MEA). Sektor industri manufaktur adalah salah satu komponen utama dalam pembangunan nasional, sehingga perusahaan khususnya perusahaan manufaktur dituntut untuk meningkatkan keunggulan produk yang dimiliki perusahaan yang dapat meningkatkan daya saing perusahaan. Namun, dalam empat tahun terakhir pertumbuhan industri manufaktur cukup rendah dan jumlah pengusaha baru yang muncul sangatlah minim.

Hal tersebut disebabkan karena stagnasi pertumbuhan ekonomi dan perlemahan industri manufaktur, yang dapat menyebabkan para investor enggan untuk menanamkan modalnya. Selain itu hal tersebut juga disebabkan karena struktur pertumbuhan ekonomi nasional saat ini didominasi konsumsi bukan produksi. Seperti halnya bisnis usaha rintisan (*startup*) digital berkembang pesat. Namun, 90% sektor yang digeluti adalah perdagangan (<https://investor.id>). Sektor tersebut hanya menjadi broker yang menghubungkan pemilik barang dan pembeli. Bisnis *startup* ini dapat membuat semakin mudah barang impor beredar di Indonesia. Hal tersebut yang dapat menyebabkan sektor manufaktur melemah.

Direktur Eksekutif Asosiasi Pengusaha Indonesia (Apindo) Danang Girindrawardana mengakui, jumlah pengusaha baru dalam beberapa tahun terakhir sangatlah minim. Salah satu pemicunya adalah pertumbuhan ekonomi nasional stagnan di level 5%. “Dengan kondisi ini, tidak ada pengusaha-pengusaha baru di sektor industri. Kalaupun ada, mereka adalah pemain asing, seperti Hyundai yang berencana membangun pabrik di Indonesia.” Ujar Direktur Eksekutif Asosiasi Pengusaha Indonesia (Apindo) Danang Girindrawardana. Struktur pertumbuhan ekonomi nasional yang didominasi konsumsi juga membuat sektor manufaktur melambat, kondisi ini hanya menguntungkan sektor perdagangan. Terdapat pendirian pusat logistik berikat *e-commerce*. Hal tersebut dapat menyebabkan peningkatan impor yang didatangkan oleh *e-commerce*, sehingga hal tersebut juga dapat merugikan industri dalam negeri. Pola pertumbuhan ekonomi di Indonesia juga perlu dilakukan perubahan dari konsumsi menjadi produksi, agar menjadi Negara dengan kapasitas produksi yang tinggi.

Stagnasi ekonomi dari tahun 2014-2018 membuat pengusaha lama menahan untuk berinvestasi. Hal tersebut dapat berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Kondisi seperti ini akan memberi dampak pada perusahaan manufaktur yang akan terus dituntut untuk meningkatkan kualitas produk yang dimiliki sehingga dapat meningkatkan daya saing perusahaan. Dalam usaha untuk meningkatkan kualitasnya, perusahaan membutuhkan modal untuk dapat meningkatkan kualitas produksinya maupun menjaga stabilitas perusahaan. Struktur modal menjadi faktor utama untuk perusahaan, karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan secara langsung mempengaruhi posisi keuangan struktur modal. Struktur modal merupakan pembelanjaan permanen dari perusahaan

yang mencerminkan perbandingan atau perimbangan antara hutang jangka panjang perusahaan dengan modal sendiri perusahaan yang berupa laba ditahan dan penerbitan saham (Deviani & Sudjarni, 2018).

Komponen struktur modal terdiri dari modal asing dan modal sendiri. Modal asing perusahaan adalah sumber pembiayaan eksternal yang digunakan perusahaan, yang diperoleh melalui hutang jangka panjang, hutang jangka menengah dan hutang jangka pendek. Modal sendiri perusahaan atau ekuitas merupakan modal jangka panjang yang diperoleh dari pemilik perusahaan atau pemegang saham. Struktur modal yang efektif akan mampu menjadikan keuangan perusahaan stabil ditambah teknologi yang semakin canggih maka pengetahuan para investor mengenai pendapatan perusahaan akan semakin mudah sehingga para investor berminat untuk menginvestasikan modal, tentunya akan semakin membuat struktur modal semakin baik (Kartika, 2016).

Perusahaan yang memiliki kapasitas besar memerlukan dana yang cukup besar dalam menjalankan aktivitas operasional perusahaan. Oleh karena itu, ukuran perusahaan (*size*) menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan salah satu bahan pertimbangan investor dalam keputusan untuk menanamkan modal kedalam suatu perusahaan, karena ukuran perusahaan akan mempengaruhi pendapatan yang akan diterima investor dimasa yang akan datang (Arkea, Nurlaela, & Dewi, 2017).

Growth opportunity merupakan peluang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang (Irma Mustika, 2017). *Growth* menunjukkan pertumbuhan suatu perusahaan, jika sebuah perusahaan tumbuh dengan pesat akan membuat perusahaan membutuhkan biaya semakin banyak untuk membiayai pertumbuhan perusahaannya. Apabila perusahaan ingin melakukan pengembangan usaha, perusahaan akan cenderung menambah

jumlah aset untuk menunjang pengembangan usahanya.

Struktur aset adalah gambaran besarnya aset yang bisa digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh hutang (Jalil, 2018). Struktur aset merupakan perbandingan antara total aset tetap dengan total aset. Perusahaan yang memiliki struktur aset yang tinggi cenderung menggunakan dana eksternal atau hutang untuk mendanai kebutuhan modalnya. Semakin tinggi pertumbuhan aset perusahaan, maka perusahaan memiliki kemampuan fleksibilitas yang lebih untuk mengakses sumber dana eksternal. Perusahaan dengan struktur aset yang tinggi semakin memerlukan biaya untuk terus beroperasi. Hal ini terjadi karena kreditur lebih tertarik pada perusahaan besar dibandingkan perusahaan kecil.

Effective tax rate (ETR) adalah persentase tarif ideal dalam perusahaan yang didasarkan pada informasi keuangan yang dihasilkan (Mulyani, 2017:57). *Effective tax rate* dapat diartikan sebagai besarnya beban pajak yang harus dibayarkan oleh subyek pajak dalam jumlah yang wajar sehingga tidak menghambat pencapaian subyek pajak. Undang-Undang Nomor 36 Tahun 2008 menjelaskan bahwa yang menjadi subyek pajak terdiri dari orang pribadi, badan dan bentuk usaha tetap. Bagi pelaku bisnis, pajak penghasilan dinilai membebani perusahaan karena berpengaruh langsung terhadap laba usaha. Pajak penghasilan dapat mengurangi jumlah laba yang diperoleh oleh perusahaan, sehingga hal tersebut mengakibatkan kecenderungan dari para pelaku bisnis untuk melakukan perencanaan pajak sebagai usaha untuk menanggulangi jumlah pajak penghasilan yang harus dibayarkan (Hanum dan Zulaikha, 2013).

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Trade Off Theory

Trade off theory pertama kali diperkenalkan pada tahun 1963 oleh Modigliani dan Miller. Teori ini

menyatakan bahwa adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan modal yang diambil perusahaan. Brigham (2010:115) “Perusahaan mendasarkan diri pada keputusan suatu struktur modal yang optimal. Struktur modal optimal dibentuk dengan menyeimbangkan keuntungan atas penggunaan hutang terhadap biaya kebangkrutan. Apabila keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dengan menambah hutang lebih besar dari risiko hutang maka penambahan hutang tersebut dapat diperkenankan”.

Struktur Modal

Struktur modal adalah proporsi keuangan antara utang jangka panjang dan modal sendiri untuk menjalankan aktivitas perusahaan (Brigham, E.F., Ehrhardt, M.C, 2005, p. 221). Struktur modal sangat berperan penting dalam mencapai tujuan perusahaan, menjalankan aktivitas operasional perusahaan, mencerminkan kondisi suatu perusahaan dan dapat mempengaruhi keberlangsungan hidup suatu perusahaan. Struktur modal menjadi permasalahan yang penting bagi perusahaan, karena struktur modal akan berdampak terhadap finansial perusahaan. Manajemen perusahaan harus tepat dalam menentukan kebijakan mengenai struktur modal perusahaan, karena jika manajemen tidak tepat dalam mengambil keputusan akan berdampak pada dilikuidasinya perusahaan dan dapat mempengaruhi aktivitas operasi perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan banyak digunakan sebagai tolak ukur terkait dengan besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari beberapa nilai, salah satunya adalah dari banyaknya saham perusahaan yang tersebar (Bambang Riyanto, 2001:299). Perusahaan besar yang sahamnya tersebar luas, setiap terjadi perluasan modal saham hanya berpengaruh kecil terhadap kemungkinan hilangnya pengawasan dari pihak perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan

pengaruh besar kecilnya suatu perusahaan. Penentuan besar kecilnya skala suatu perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan dan total aset, mencerminkan semakin besar ukuran perusahaan sehingga memperbanyak alternative pendanaan yang dapat dipilih dalam meningkatkan profitnya (Kartika, 2016). Semakin banyak dana yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk memenuhi seluruh aktivitasnya, maka akan sangat berpengaruh terhadap keputusan struktur modal perusahaan.

Growth Opportunity

Growth opportunity adalah tingkat pertumbuhan perusahaan di waktu yang akan datang (Syamsuddin, Lukman, 2009, p. 89). Peluang pertumbuhan perusahaan dapat dijadikan sebagai tolak ukur dalam menentukan tingkat pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Pertumbuhan suatu perusahaan dapat diartikan dengan meningkatnya ukuran dan aktivitas perusahaan dalam jangka panjang. Tingginya *growth opportunity* akan memberikan pengaruh pada pengambilan keputusan struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih banyak memerlukan dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk membiayai pertumbuhan perusahaannya di masa depan.

Struktur Aset

Menurut Brigham, Eugene F, Houston, (2011:211) Struktur aset adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aset secara garis besar dalam komposisinya yaitu aset lancar dan aset tetap. Adanya pertumbuhan aset dapat menyebabkan perusahaan beroperasi pada tingkat yang lebih tinggi, yang akan menyebabkan penambahan biaya bagi perusahaan. Perusahaan yang memiliki proporsi aset besar akan mendorong kreditur untuk memberikan pinjaman untuk perusahaan maka perusahaan akan mempunyai tingkat

hutang yang tinggi. Perusahaan dengan struktur aset tinggi cenderung memilih menggunakan dana dari pihak eksternal atau hutang untuk memenuhi kebutuhan modalnya. Hal tersebut terjadi karena perusahaan dapat memberikan jaminan yang besar kepada pihak eksternal, sehingga dapat memberikan kepercayaan pihak eksternal untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan dalam jumlah besar dan dapat mengakibatkan tingkat penggunaan hutang perusahaan lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri dalam struktur modal perusahaan.

Effective Tax Rate

Menurut Mulyani, (2017) *effective tax rate* (ETR) merupakan tarif dasar efektif berdasarkan informasi keuangan yang dihasilkan oleh perusahaan. Semakin tinggi pajak, maka perusahaan akan menggunakan lebih banyak hutang. Penggunaan hutang akan menimbulkan beban bunga yang dapat mengurangi tingkat pajak yang dibayarkan perusahaan. Semakin tinggi laba perusahaan maka akan semakin besar pajak yang harus dibayarkan, hal ini cenderung membuat perusahaan meminimalkan pajak yang harus dibayar dengan cara menambah biaya yang bisa dikurangkan untuk menghitung penghasilan pajak diantaranya berasal dari biaya bunga pinjaman. Oleh karena itu semakin tinggi tarif pajak sebuah perusahaan, maka semakin besar manfaat yang diperoleh dari hutang. Sementara semakin besar proporsi hutang dalam struktur modal, maka semakin besar pula beban pembayaran bunga hutang perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Menurut Dermawan, Sjahrial, (2008) perusahaan besar yang sudah mapan akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula. Karena perusahaan berukuran besar mempunyai kepercayaan lebih dalam mendapatkan

sumber dana, sehingga akan mudah mendapatkan kredit dari pihak eksternal. Bagi pihak kreditur perusahaan berskala besar dapat memenuhi kewajiban yang harus dipenuhi perusahaan. Oleh karena itu, ukuran perusahaan yang besar merupakan sinyal positif bagi kreditur untuk memberikan pinjamannya.

Perusahaan yang berskala besar dimana sahamnya tersebar luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai kebutuhan penjualannya dibandingkan perusahaan yang berskala kecil. Semakin besar ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset, maka perusahaan akan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar pula. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang kegiatan operasionalnya. Dengan demikian perusahaan yang relatif besar cenderung menggunakan hutang untuk memenuhi kebutuhan struktur modal perusahaan.

Hipotesis 1: Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal

Menurut Brigham, E.F., Ehrhardt, M.C, (2005) *Growth opportunity* atau kesempatan tumbuh adalah kesempatan yang dimiliki perusahaan untuk dapat berkembang dan mencakup kesempatan untuk melakukan investasi dimasa mendatang. Semakin tinggi kesempatan tumbuh, perusahaan cenderung menggunakan hutang yang besar dalam struktur modalnya daripada perusahaan yang pertumbuhannya rendah. Adanya pertumbuhan yang tinggi maka perusahaan akan beroperasi pada tingkat lebih tinggi, sehingga akan menimbulkan biaya lebih bagi perusahaan.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi akan berupaya meningkatkan aset tetapnya sehingga perusahaan membutuhkan dana yang cukup besar dimasa yang akan datang, namun perusahaan harus tetap mempertahankan tingkat labanya (Meutia,

2016). Pada saat tingkat pertumbuhan perusahaan tinggi maka dana yang dibutuhkan perusahaan akan meningkat, tetapi perusahaan cenderung akan menggunakan dana internal yang dimiliki terlebih dahulu yakni laba ditahan untuk kegiatan operasionalnya dibandingkan menggunakan dana dari luar.

Hipotesis 2: *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal

Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Menurut Syamsuddin, Lukman, (2009) adalah penentuan berapa besarnya alokasi untuk masing-masing komponen aset, baik aset lancar maupun aset tetap. Perusahaan dengan jumlah aset yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang banyak karena aset tetap dapat dijadikan jaminan untuk pinjaman-pinjaman perusahaan. Perusahaan yang mempunyai peningkatan aset dan hasil operasional yang tinggi akan semakin membuat kepercayaan pihak eksternal semakin tinggi. Dengan tingginya kepercayaan pihak eksternal (kreditur) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang perusahaan akan semakin lebih besar daripada modal sendiri.

Anggapan yang muncul adalah apabila terjadi penurunan ataupun kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban untuk membayar pinjaman, maka aset tetapnya dapat dikonversi menjadi aset lancar, salah satunya melalui pinjaman aset tersebut untuk menghindarkan perusahaan dari posisi kepailitan. Kesulitan perusahaan skala kecil mendapatkan hutang adalah keterbatasan atas aset sebagai jaminan serta skala perusahaan yang membatasi kemampuan produksi, sehingga kurang dipercaya oleh pihak eksternal untuk mengelola hutang (Yusrianti, 2013).

Hipotesis 3: Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Pengaruh *Effective Tax Rate* terhadap Struktur Modal

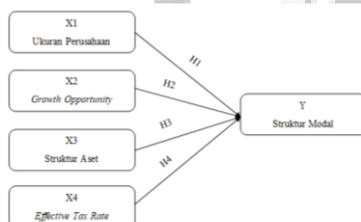
Effective tax rate sering digunakan oleh pembuat keputusan dalam membuat

suatu kebijakan perusahaan dan membuat kesimpulan mengenai sistem perpajakan dalam perusahaan. Tingkat pajak penghasilan memiliki pengaruh terhadap pengambilan keputusan struktur modal perusahaan. Tingkat pajak disesuaikan dengan tingkat profit yang dihasilkan perusahaan. Semakin tinggi tingkat pajak perusahaan, maka perusahaan dapat menggunakan hutang lebih banyak. Bunga yang diperoleh dari hutang dapat mengurangi tingkat pajak yang dibayarkan perusahaan. Semakin tinggi laba perusahaan maka akan semakin besar pajak yang harus dibayarkan, hal ini cenderung membuat perusahaan meminimalkan pajak yang harus dibayar dengan cara menambah biaya yang bisa dikurangkan untuk menghitung penghasilan pajak diantaranya berasal dari biaya bunga pinjaman. Menurut Mulyani (2017), semakin tinggi tarif pajak sebuah perusahaan, maka semakin besar manfaat yang diperoleh dari hutang. Sementara semakin besar proporsi utang dalam struktur modal, maka semakin besar pula beban pembayaran bunga utang perusahaan.

Menurut Myers (1984), *trade off theory* menyatakan kondisi di mana perusahaan menyeimbangkan penghematan pajak dari hutang dibandingkan biaya kebangkrutan. Perusahaan memanfaatkan besarnya hutang sebagai alternatif untuk melakukan penghematan pajak.

Hipotesis 4: *Effective Tax Rate terhadap Struktur Modal*

KERANGKA PEMIKIRAN



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

HIPOTESIS

Dalam penelitian ini terdiri dari beberapa hipotesis penelitian sebagai acuan awal pada penelitian ini yang didasarkan teori dan penelitian terdahulu.

H₁ : Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal

H₂ : *Growth Opportunity* berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal

H₃ : Struktur Aset berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal

H₄ : *Effective Tax Rate* berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Jogiyanto Hartono (2016:74) mengelompokkan pengembangan hipotesis sebagai bagian dari rancangan riset termasuk menentukan jenis risetnya. Diperlukan pemahaman riset apakah riset eksploratori atau riset pengujian hipotesis. Jika ditinjau dari permasalahannya penelitian ini menggunakan *Explanative study* karena bertujuan untuk menjelaskan hubungan antara Ukuran Perusahaan, *Growth Opportunity*, Struktur Aset dan *Effective Tax Rate* terhadap Struktur Modal.

Klasifikasi Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2018. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Menurut Hartono (2016:98) *purposive sampling* dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014-2018.
2. Perusahaan manufaktur yang melaporkan laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah.

- Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama periode 2014-2018.

Data Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari data laporan keuangan perusahaan yang diteliti selama tahun 2014-2018. Data sekunder merupakan data yang diperoleh dari sumber yang ada yaitu, berupa laporan keuangan yang dapat diperoleh dari situs ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) dan IDX (*Indonesian Exchange*).

Teknik pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi. Dimana teknik ini dilakukan dengan cara mengumpulkan data sekunder tersebut dari beberapa sumber, baik dari perseorangan maupun dari institusi atau kelembagaan (Anwar Sanusi, 2011).

Variabel Penelitian

Penelitian ini terdapat dua jenis variabel yaitu variabel dependen (terikat) dan variabel independen (bebas).

Variabel Terikat (Dependen) yaitu struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia merupakan variabel terikat dalam penelitian ini.

Variabel Bebas (Independen) Beberapa rasio keuangan merupakan variabel bebas dari penelitian, beberapa rasio keuangan yang menjadi variabel ialah sebagai berikut :

Struktur Modal

Struktur modal adalah penggabungan antara modal sendiri dan modal yang diperoleh dari hutang. Struktur modal sangat berperan penting dalam perusahaan untuk mencapai tujuan. Struktur modal dapat diukur dengan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan modal eksternal, selain itu ukuran

perusahaan juga menjadi pertimbangan investor untuk menanamkan modal ke perusahaan, karena ukuran perusahaan menjadi salah satu penentu pendapatan yang akan diterima investor di masa yang akan datang. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan rumus :

$$SIZE = Ln(\text{Total Aset})$$

Growth Opportunity

Growth Opportunity adalah tingkat pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Tingkat *growth* yang tinggi dapat mempengaruhi perusahaan dalam pengambilan keputusan struktur modal. Perhitungan *growth opportunity* menggunakan persentase kenaikan atau penurunan aset dari satu periode ke periode berikutnya. *Growth opportunity* dapat dihitung menggunakan rumus :

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

Struktur Aset

Struktur aset merupakan penentuan seberapa besar jumlah alokasi untuk masing-masing komponen aset, baik aset tetap maupun aset lancar. Struktur aset adalah perbandingan antara total aset tetap dengan total aset perusahaan. Perusahaan besar tentunya memiliki struktur aset besar yang dapat ditentukan melalui aset lancar dan aset tetap yang dimiliki perusahaan. Struktur aset dapat digunakan perusahaan sebagai jaminan untuk memperoleh modal eksternal. Struktur aset dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Effective Tax Rate

Effective tax rate (ETR) adalah sebuah presentasi besaran tarif pajak yang ditanggung oleh perusahaan termasuk pajak final dan utang atau manfaat pajak tangguhan. ETR digunakan karena dalam penghindaran pajak tidak hanya bersumber dari pajak penghasilan saja tetapi beban pajak lainnya yang tergolong dapat dibebankan pada perusahaan. ETR dihitung dengan membandingkan pajak perusahaan dengan laba sebelum pajak. *Effective tax rate* dapat dihitung menggunakan rumus :

$$ETR = \frac{\text{Beban Pajak Penghasilan}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis deskriptif dilakukan untuk mendeskripsikan variabel-variabel yang digunakan, baik variabel dependen maupun variabel independen. Tujuan analisis ini untuk memberikan gambaran secara sistematis tentang masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yang meliputi kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas. Berikut ini hasil pengolahan data menggunakan SPSS 23.0.

Tabel 1: Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	170	.0700	1.8186	.565580	.2988271
SIZE	170	27.448.311	172.736.624.689	6.926.317.966	1.777
GROWTH	170	-.3476	.6174	.081430	.1235676
S_ASET	170	.0339	.7597	.357779	.1670286
ETR	170	.0670	5.5484	.348097	.4673510
Valid N (listwise)	170				

Sumber: Data diolah

Struktur Modal

Berdasarkan hasil statistik Tabel 1 menunjukkan bahwa jumlah sampel (N) sebanyak 170. Nilai maksimum dalam penelitian ini sebesar 1.8186 yang dimiliki KAEF (PT. Kimia Farma Tbk) pada tahun 2018. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan tidak mampu untuk membayar hutang secara efektif, sehingga *debt equity ratio* perusahaan KAEF tinggi. Sebaliknya, nilai minimum pada variabel struktur modal memiliki nilai sebesar 0,0700 yang dimiliki perusahaan SIDO (PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk) pada tahun 2017. Hal ini menjelaskan bahwa kemampuan dalam memenuhi kebutuhan hutang perusahaan dapat dilakukan secara efektif sehingga rasio struktur modal rendah.

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan jumlah *mean* sebesar 0,5656 dengan standar deviasi 0,29883 yang artinya jarak antara satu data dengan data yang lain

sebesar 0,29883. Berdasarkan nilai *mean* dan standar deviasi tersebut dapat disimpulkan bahwa variasi data untuk variabel struktur modal bersifat homogen karena nilai *mean* lebih besar dari standar deviasi.

Ukuran Perusahaan

Tabel 1 dapat dijelaskan bahwa variabel ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018 terdapat sampel (N) sebanyak 170 perusahaan. Nilai minimum dari variabel ukuran perusahaan sebesar 27.448.311 yang dimiliki oleh perusahaan DPNS (PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk) tahun 2015. Hal ini menjelaskan bahwa total aset

perusahaan mengalami penurunan. Nilai maksimum dari variabel ukuran perusahaan sebesar 172.736.624.689 dimiliki oleh perusahaan PYFA (PT. Pyridam Farma Tbk) tahun 2014. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan PYFA mengalami peningkatan total aset, sehingga perusahaan dapat lebih mudah memperoleh dana dari pasar modal selain itu perusahaan berskala besar dapat lebih mudah mendapatkan pendanaan dari pihak eksternal.

Pada Tabel 1 nilai *mean* sebesar 6.926.317.966 dengan standar deviasi sebesar 1.777 yang artinya jarak antara satu data dengan data lainnya sebesar 1.777. Disimpulkan bahwa variasi data untuk variabel ukuran perusahaan tidak bervariasi atau homogen karena nilai *mean* lebih besar dari standar deviasi.

Growth Opportunity

Berdasarkan Tabel 1 diatas dapat disimpulkan bahwa terdapat 170 sampel yang digunakan dalam penelitian ini.

Variabel *growth opportunity* memiliki nilai minimum *growth opportunity* sebesar -0.3476 yang dimiliki AUTO (PT. Astra Otoparts Tbk) pada tahun 2017. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan rendah. Nilai maksimum dari variabel *growth opportunity* sebesar 0.6174 yang dimiliki oleh PRAS (PT. PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk) tahun 2014. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan bergantung pada dana dari eksternal dikarenakan dana dari internal perusahaan tidak mencukupi untuk mendukung tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih banyak menggunakan utang sebagai sumber pendanaanya daripada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah.

Pada Tabel 1 nilai *mean* sebesar 0.081481 dengan standar deviasi sebesar 0.12325235 yang artinya nilai standar deviasi lebih besar dari *mean* sehingga data ini bersifat heterogen dapat dikatakan bahwa memiliki sedikit variasi sebaran data.

Struktur Aset

Berdasarkan Tabel 1 di atas dapat disimpulkan bahwa terdapat 170 sampel yang digunakan dalam penelitian. Variabel struktur aset memiliki nilai minimum sebesar 0.0339 yang dimiliki oleh DPNS (PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk) pada tahun 2018. Nilai maksimum sebesar 0.7579 yang dimiliki oleh SMBR (PT. Semen Baturaja Tbk) pada tahun 2017, hal ini disebabkan oleh semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti dengan peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak eksternal terhadap perusahaan.

Tabel 1 menunjukkan jumlah *mean* sebesar 0.357779 dengan standar deviasi 0.1670286 yang artinya jarak antara satu data dengan data yang lain sebesar 0.1670286. Berdasarkan nilai *mean* dan standar deviasi tersebut dapat disimpulkan

bahwa variasi data untuk variabel struktur aset bersifat homogeny karena nilai *mean* lebih besar dari standar deviasi.

Effective Tax Rate

Berdasarkan Tabel 1 di atas dapat disimpulkan bahwa terdapat 170 sampel yang digunakan di dalam penelitian. variabel independen terakhir dalam penelitian ini yaitu *effective tax rate* yang memiliki nilai minimum sebesar 0.0670 yang dimiliki oleh SRSN (PT. Indo Acidatama Tbk) tahun 2017. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Indo Acidatama Tbk memiliki laba yang cukup tinggi, maka semakin tinggi pula pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan.

Nilai maksimum sebesar 5.5484 dimiliki oleh SRSN (PT. Indo Acidatama Tbk) pada tahun 2016. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Indo Acidatama pada tahun 2016 memiliki tarif pajak yang tinggi. Semakin tinggi pajak, maka perusahaan akan menggunakan lebih banyak hutang. Karena penggunaan hutang akan menimbulkan beban bunga yang dapat mengurangi tingkat pajak yang dibayarkan oleh perusahaan.

Pada Tabel 1 nilai *mean* sebesar 0.348097 dengan standar deviasi 0.4673510 yang artinya jarak satu data dengan data yang lain sebesar 0.4673510. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai *mean* lebih rendah daripada nilai standar deviasi, maka *effective tax rate* memiliki data yang heterogen.

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data dalam penelitian ini berdistribusi normal atau tidak. Penelitian uji normalitas ini yang digunakan yaitu uji non parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Uji normalitas ini dilakukan untuk menghindari ketidakakuratan dalam mendeteksi suatu data yang dapat menyesatkan. Pengujian *Kolmogorov-Smirnov* dikatakan normal jika memiliki

nilai signifikan > 0.05 (Ghozali, 2016). Hasil uji normalitas disajikan dalam Tabel 2:

Tabel 2: Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		170
Normal	Mean	.0000000
Parameters ^{a,b}	Std. Deviation	.25195137
Most Extreme	Absolute	.057
Differences	Positive	.057
	Negative	-.054
Test Statistic		.057
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber : Data SPSS, diolah (Lampiran)

Hasil uji normalitas pada Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai sampel terdapat 170 data, hal ini dikarenakan telah dilakukan *outlier* data akibat ketidaknormalan data, setelah dilakukan empat kali *outlier* dengan *Casewise Diagnostic*, lalu dilakukan uji normalitas kembali maka data baru dapat dikatakan normal. Menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dapat dilihat bahwa hasil *Asymp.Sig. (2-tailed)* menunjukkan nilai sig 0.200. Hasil uji normalitas 0.200 dengan hasil signifikan bahwa H_0 ditolak yang artinya data residual berdistribusi normal.

b. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi ditemukannya adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi dikatakan baik jika di dalam model regresi tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak *ortogonal*. Variabel *ortogonal* yaitu variabel independen yang memiliki nilai korelasi sama dengan nol antar sesama variabelnya. Berikut adalah hasil uji multikolonieritas yang dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3: Uji Multikolonieritas

		Correlations			Collinearity Statistics	
Model		Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)					
	SIZE	.040	-.014	-.012	.973	1.028
	GROWTH	.495	.496	.482	.993	1.007
	S_ASET	.227	.219	.189	.963	1.039
	ETR	.104	.078	.066	.975	1.026

Sumber : Data SPSS, diolah (Lampiran)

Hasil pengolahan SPSS 23 yang dapat dilihat dari Tabel 4.10 diatas, menunjukkan bahwa nilai *tolerance* ≥ 0.10 dari keseluruhan variabel independen masing-masing yaitu sebesar 0.973 (SIZE), 0.993 (*Growth*), 0.963 (S_ASET) dan 0.975 (ETR). Selain itu, semua nilai VIF < 10 yaitu sebesar 1.028 (SIZE), 1.007 (*GROWTH*), 1.039 (S_ASET) dan 1.026 (ETR). Dari hasil keseluruhan variabel independen yang masing-masing memiliki nilai *tolerance* ≥ 0.10 atau VIF < 10 maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen pada model regresi tersebut tidak mempunyai masalah multikolonieritas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4: Uji Heteroskedastisitas

		Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.122	.158		.771	.442
	SIZE	.000	.007	.002	.027	.979
	GROWTH	.251	.095	.199	2.638	.009
	S_ASET	.151	.072	.162	2.114	.036
	ETR	-.009	.025	-.026	-.348	.729

Sumber : Data SPSS, diolah (Lampiran)

Tabel 4 menunjukkan bahwa hasil pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan uji glejser. Berdasarkan Tabel tersebut dapat dilihat bahwa variabel independen *growth opportunity* dan struktur aset sebesar $0.036 < 0.05$ maka dapat disimpulkan model regresi mengandung heterokedastisitas, sedangkan ukuran perusahaan dan *effective tax rate* masing-masing memiliki nilai signifikan sebesar 0.979 dan $0.729 \geq 0.05$ maka dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung heterokedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Tabel 5: Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1.758

Sumber : Data SPSS, diolah (Lampiran)

Dari hasil uji autokorelasi Tabel 4.12 diatas dapat disimpulkan bahwa nilai *durbin Watson* sebesar 1.758 dengan $N=170$, $k=4$ (banyaknya variabel independen) dan $\alpha=0.05$ diperoleh nilai $dL = 1.7012$ dan $dU = 1.7975$. Berdasarkan hasil tersebut nilai d terletak pada $dL < DW < dU$ yaitu nilai $1.7012 < 1.758 < 1.7975$, maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak dapat disimpulkan. Berarti tidak terdapat autokorelasi positif dan tidak terdapat autokorelasi negatif, sehingga bisa disimpulkan sama sekali tidak terdapat autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 6: Analisis Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.379	.264		1.438	.152
	SIZE	-.002	.012	-.012	-.179	.858
	GROWTH	1.169	.169	.483	7.336	.000
	S_ASET	.345	.120	.193	2.883	.004
	ETR	.043	.043	.067	1.004	.317

Sumber : Data SPSS, diolah (Lampiran)

Dari beberapa variabel independen yang dimasukkan ke dalam model regresi, terdapat variabel yang memiliki nilai $\text{sig.} \leq 0.05$ yang berarti bahwa struktur modal dapat dipengaruhi oleh variabel tersebut. Sebaliknya struktur modal tidak dapat dipengaruhi variabel independen karena nilai $\text{sig.} > 0.05$. Berdasarkan asumsi dan hasil tersebut maka dapat disimpulkan persamaan model regresi sebagai berikut:

$$\text{Struktur Modal} = 0.379 - 0.858 (X_1) + 0.000 (X_2) + 0.004 (X_3) + 0.317 (X_4) + e$$

Uji Hipotesis

a. Uji Signifikansi (Uji F)

Tabel 7: Uji Signifikansi (Uji F)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	4.363	4	1.091	16.777	.000 ^b
Residual	10.728	165	.065		
Total	15.091	169			

Sumber : Data SPSS, diolah (Lampiran)

Dengan uji ANOVA atau F test didapatkan nilai F hitung sebesar 16.777 dengan nilai signifikansi $0.000 \leq 0.05$, karena nilai signifikansi yang diketahui lebih kecil dari 0.05 maka dapat dinyatakan bahwa model regresi fit atau sesuai H_0 ditolak yang artinya ukuran perusahaan, *growth opportunity*, struktur aset dan *effective tax rate* berpengaruh terhadap struktur modal sehingga dapat dilakukan interpretasi lebih lanjut.

b. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 8: Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.538 ^a	.289	.272	.2549870

Sumber : Data SPSS, diolah (Lampiran)

Dari hasil Tabel 8 diatas, menjelaskan bahwa nilai *Adjusted R Square* adalah 0.272 atau 27,2%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen ukuran perusahaan, *growth opportunity*, struktur aset dan *effective tax rate* mampu mempengaruhi struktur modal sebesar 27,2%, sedangkan sisanya ($100\% - 27.2\% = 72.8\%$) dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel independen yang diteliti dalam penelitian ini.

c. Uji Signifikan t (Uji Statistik t)

Tabel 9: Uji Signifikan t (Uji Statistik t)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.379	.264		1.438	.152
	SIZE	-.002	.012	-.012	-.179	.858
	GROWTH	1.169	.169	.483	7.336	.000
	S_ASET	.345	.120	.193	2.883	.004
	ETR	.043	.043	.067	1.004	.317

Sumber : Data SPSS, diolah (Lampiran)

Pengujian statistik t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh dari satu variabel independen yaitu ukuran

perusahaan, *growth opportunity*, struktur aset dan *effective tax rate* secara individual dalam menjelaskan variasi dari variabel dependen yaitu struktur modal. Hasil uji t dilihat berdasarkan nilai signifikansinya. Jika nilai sig. < 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas secara parsial berpengaruh terhadap variabel terikat.

PEMBAHASAN

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji t yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, maka dapat dijelaskan bahwa baik tinggi ataupun rendah tingkat skala suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Menurut Meita Danarwati (2016) Ukuran suatu perusahaan yaitu skala besar atau kecilnya suatu perusahaan dimana perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dari eksternal baik dalam bentuk hutang maupun modal saham karena biaya perusahaan besar disertai dengan reputasi baik di kalangan masyarakat. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan dapat dilihat berdasarkan aset perusahaan, besar kecilnya perusahaan dapat dijadikan tolak ukur investor terhadap perusahaan. Hal tersebut menunjukkan semakin besar dan baik perusahaan tersebut, maka perusahaan tersebut akan dinilai mampu memenuhi semua kewajibannya. Perusahaan yang memiliki skala besar dapat memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh para investor. Besarnya suatu perusahaan, kecenderungan untuk menggunakan dana eksternal juga semakin meningkat (Rita, 2014).

Tidak adanya pengaruh ukuran perusahaan ini dapat diindikasikan karena, manajemen perusahaan tidak mampu mengelola struktur modal perusahaan dengan optimal. Berarti bahwa perusahaan tidak dapat mengoptimalkan antara risiko dan pengembalian, sehingga jika perusahaan memiliki rasio hutang yang tinggi maka risiko gagal untuk membayar

hutang pun tinggi. Selain itu, penggunaan hutang bagi perusahaan besar dikonotasikan sebagai hal yang buruk. Akibatnya perusahaan lebih memilih membiayai kegiatan operasionalnya dengan modal sendiri daripada hutang. Hutang yang tinggi dapat mempengaruhi keberlangsungan hidup perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung atau konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh penelitian Santi Yunita dan Toni Seno (2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya yaitu Rohmiyati, Anita dan Siti (2018) dan Erny Maryanti (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji t yang menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal, maka dapat dijelaskan bahwa perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi dapat memudahkan perusahaan memperoleh modal yang berasal dari pihak eksternal. Menurut Arkea et al (2017) *growth opportunity* atau kesempatan tumbuh adalah kesempatan yang dimiliki perusahaan untuk dapat berkembang dan mencakup kesempatan untuk melakukan investasi dimasa mendatang, sedangkan semakin tinggi kesempatan tumbuh perusahaan cenderung menggunakan tingkat hutang yang besar dalam struktur modalnya. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi akan lebih banyak menggunakan utang dalam struktur modalnya, daripada perusahaan yang pertumbuhan asetnya rendah. Adanya pertumbuhan aset berarti perusahaan akan beroperasi pada tingkat yang lebih tinggi, dimana penambahan tersebut berarti juga penambahan biaya bagi perusahaan.

Perusahaan yang mempunyai peluang pertumbuhan tinggi akan

menghadapi kesenjangan informasi yang tinggi antara manajer dan investor luar mengenai kualitas investasi perusahaan. Hal tersebut dapat menyebabkan biaya modal saham lebih besar daripada biaya modal utang. Berdasarkan sudut pandang investor, modal saham di pandang lebih berisiko dibanding hutang. Selain itu, hutang suatu perusahaan akan bertambah ketika pertumbuhan perusahaan semakin besar, dengan demikian dana yang dibutuhkan perusahaan akan semakin besar. Proporsi hutang dalam suatu perusahaan akan semakin besar daripada sumber internal, karena digunakan untuk pembiayaan ekspansi.

Hasil penelitian ini mendukung atau konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh penelitian Arief, Topowijono & Nila (2016) dan Eny Maryanti yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya yaitu Santi Yunita & Toni Seno (2018) dan Hani Sri Mulyani (2017) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji t yang menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal, maka dapat dijelaskan bahwa Perusahaan dengan total aset tinggi yang dapat digunakan sebagai jaminan hutang cenderung menggunakan hutang yang relatif besar. Menurut Maryanti (2016) perusahaan dengan jumlah aset tetap yang besar dapat menggunakan hutang lebih banyak karena aset tetap dapat dijadikan jaminan yang baik atas pinjaman-pinjaman perusahaan. Aset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan

hasil operasional akan semakin menambah kepercayaan pihak eksternal terhadap perusahaan. Semakin meningkatnya kepercayaan pihak eksternal (kreditur) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin besar dari pada modal sendiri.

Apabila dikaitkan dengan teori yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *trade off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kepemilikan aset tetap yang tinggi dalam suatu perusahaan, maka memungkinkan perusahaan tersebut menggunakan aset tetap. Perusahaan yang memiliki proporsi aset tetap yang tinggi dapat menguntungkan karena, perusahaan dapat lebih mudah mendapatkan dana dari pihak eksternal. Sebaliknya perusahaan yang memiliki aset rendah akan menyebabkan perusahaan tersebut kesulitan mendapatkan hutang dari kreditur karena tidak adanya aset yang bisa dijadikan jaminan. begitu juga sebaliknya. Hal tersebut terjadi karena aset merupakan salah satu jaminan yang bisa meyakinkan kreditur untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan (Brigham, Eugene F, Houston, 2011).

Hasil penelitian ini mendukung atau konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh penelitian Ayu Indira Dewiningrat & Ketut Mustanda (2018) dan Muhammad Jalil yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya yaitu Andi Kartika (2016) dan Yuswanandre Santoso (2016) yang menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh *Effective Tax Rate* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji t yang menunjukkan bahwa *effective tax rate* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, maka dapat dijelaskan bahwa semakin tinggi pajak yang harus dibayarkan

perusahaan, maka perusahaan tersebut akan semakin banyak menggunakan hutang dalam pemenuhan kebutuhan modalnya. Menurut Mulyani (2016) *effective tax rate* adalah persentase tarif efektif berdasarkan informasi keuangan yang dihasilkan oleh perusahaan. Penggunaan hutang perusahaan akan menimbulkan beban bunga yang dapat mengurangi tingkat pajak yang harus dibayarkan perusahaan. Tingginya laba yang dihasilkan perusahaan maka akan semakin besar pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan, hal ini cenderung membuat perusahaan meminimalkan pajak yang harus dibayar dengan cara menambah biaya yang bisa dikurangkan untuk menghitung penghasilan pajak diantaranya yaitu bunga pinjaman. Semakin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, maka semakin besar pula manfaat yang diperoleh dari hutang. Sementara semakin besar manfaat proporsi hutang dalam struktur modal, maka semakin besar pula beban pembayaran bunga hutang perusahaan.

Tidak adanya pengaruh *effective tax rate* disebabkan karena, beban bunga dari hutang yang dibayarkan oleh perusahaan tidak mempengaruhi laba sebelum pajak sebagai dasar perhitungan pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi akan meningkatkan kemungkinan perusahaan dalam menghadapi kesulitan keuangan yang akan memberikan peluang besar perusahaan mengalami kebangkrutan karena, perusahaan tidak mendapatkan keuntungan pajak akibat atas bunga hutang yang dibayarkan dapat dikatakan bahwa nilai keuntungan yang didapatkan perusahaan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan pajak yang dibayarkan oleh perusahaan. Selain itu, ketika perusahaan dapat memenuhi kewajiban untuk membayar pajak, perusahaan sudah mampu untuk membayar pajaknya dan tidak diperlukan lagi untuk menambah hutangnya untuk mengurangi tingkat pajak

yang harus dibayarkan perusahaan. Perusahaan harus lebih cermat lagi dalam mempertimbangkan keuntungan dan kerugian dalam penggunaan hutang. Hutang yang tinggi dapat mempengaruhi keberlangsungan hidup perusahaan karena, keuntungan yang didapat dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan beban yang dibayarkan oleh perusahaan, sehingga perusahaan harus membayar beban bunga yang tinggi akibat dari tingginya nilai hutang yang dimiliki perusahaan. Oleh karena itu, besar kecilnya pajak perusahaan tidak bergantung pada besar atau kecilnya hutang yang digunakan perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung atau konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh penelitian Hani Sri Mulyani (2017) yang menyatakan bahwa *effective tax rate* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya yaitu Arief, Topowijono dan Nila (2016) yang menyatakan bahwa *effective tax rate* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dari variabel ukuran perusahaan, *growth opportunity*, struktur aset, *effective tax rate* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Teknik pengujian ini menggunakan teknik analisis deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda dan uji hipotesis (uji F, uji R^2 dan uji t) berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dengan menggunakan SPSS 23 maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil dari uji F untuk variabel ukuran perusahaan, *growth opportunity*,

struktur aset dan *effective tax rate* secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018.

2. Hasil analisis pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal tersebut dapat disebabkan karena perusahaan tidak mampu mengelola struktur modal secara optimal.
3. Hasil analisis pada penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh *growth opportunity* secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal tersebut dikarenakan bahwa semakin tinggi peluang pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin tinggi struktur modal yang digunakan untuk membiayai pertumbuhannya.
4. Hasil analisis pada penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aset secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal tersebut dikarenakan bahwa perusahaan yang sebagian besar asetnya berasal dari aset tetap perusahaan akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan hutang. Hal ini disebabkan karena aset tetap dapat digunakan perusahaan sebagai jaminan untuk mendapatkan dana eksternal.
5. Hasil analisis pada penelitian ini menunjukkan bahwa *effective tax rate* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal tersebut disebabkan karena dengan adanya tingkat pajak yang tinggi atau rendah tidak merubah struktur modal perusahaan.

KETERBATASAN PENELITIAN

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu, beberapa perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018 tidak melaporkan

data keuangan yang lengkap sehingga dapat mengurangi populasi yang digunakan dalam penelitian ini.

SARAN

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan diatas, terdapat saran dari penelitian ini diharapkan menjadi dasar bagi peneliti selanjutnya seperti berikut :

1. Bagi Pihak Perusahaan
Bagi perusahaan disarankan untuk lebih memperhatikan faktor-faktor yang dapat digunakan untuk menentukan keputusan struktur modal perusahaan. Sehingga perusahaan dapat memutuskan besarnya struktur modal yang optimal bagi perusahaan.
2. Bagi Peneliti Selanjutnya
 - a. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel lain seperti *profitabilitas*, risiko bisnis, *likuiditas*, pertumbuhan penjualan, *firm age*, *earnings volatility* sebagai variabel independen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini masih kurang mampu untuk menjelaskan variabel dependen lebih luas.
 - b. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah sampel penelitian dengan menambah periode waktu agar terhindar dari data yang tidak berdistribusi normal dan menghilangkan kesenjangan data yang mengakibatkan muncul data ekstrim.

DAFTAR RUJUKAN

- Anwar Sanusi . (2011:122). *Metode Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Arkea, Nurlaela, S., & Dewi, R. (2017). Pengaruh *Likuiditas, Profitabilitas, Firm Size* dan *Growth* Terhadap

- Struktur Modal Pada Perusahaan Kimia dan Farmasi. *Jurnal Ekonomi Paradigma*, 19(02), 61–67.
- Brigham, E.F., Ehrhardt, M.C. (2005). *Financial Management Theory and Practice, Eleventh Edition, South Western Cengage Learning. ohio.*
- Brigham, Eugene F, Houston. (2011:105). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. Jakarta: Edisi 10.
- Dermawan, Sjahrial. (2008:78). *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Deviani, M. Y., & Sudjarni, L. K. (2018). Pengaruh Tingkat Pertumbuhan, Struktur Aktiva, *Profitabilitas, Dan Likuiditas* Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pertambangan Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(3), 1222.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23* (Edisi 8). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Indira, A., & Mustanda, I. K. (2018). Penjualan, Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana, Bali, Indonesia *Jurnal Manajemen Unud*, 7(7), 3471–3501.
- Irma Mustika. (2017). Pengaruh *Profitabilitas, Struktur Aset dan Growth Opportunity* Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 4, 9–15.
- Jalil, M. (2018). Pengaruh Risiko Bisnis dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(8), 1–10.
- Kartika, A. (2016). Pengaruh *profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan* terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal AMIK JTC \ INFOKAM*, 12(1), 49–58.
- 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 (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 1(2), 143.
- Meutia, Tuti. (2016). Pengaruh *Growth Opportunity, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan Unsam*, 5(2), 555–565.
- Pratiwi, R. A., Topowijono, & Z.A., Z. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan *Profitabilitas* terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012–2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 50(4), 1–9.
- Rita, A. P. (2014). Pengaruh *Profitabilitas, Size, Growth Opportunity, Likuiditas Dan Struktur Aktiva* Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang*, 4.
- Setyawan, A., & Nuzula, N. (2016). Pengaruh *Firm Size, Growth Opportunity, Profitability, Business Risk, Effective Tax Rate, Asset Tangibility, Firm Age Dan Liquidity*

Terhadap Struktur Modal Perusahaan
(Studi pada Perusahaan Sektor
Property dan Real Estate yang
Terdaftar di BEI Tahun 200. *Jurnal
Administrasi Bisnis SI Universitas
Brawijaya*, 31(1), 108–117.

Syamsuddin, Lukman. (2009). *Manajemen
Keuangan Perusahaan*. Jakarta:
Raja Grafindo Indonesia.

Widyaningrum, Yunita. (2015). Pengaruh
Profitabilitas, Struktur Aset dan
Ukuran Perusahaan Terhadap
Struktur Modal Pada Perusahaan
Manufaktur yang Terdaftar di BEI
2010-2013. Universitas
Yogyakarta, 2015.

Yunita, S., & Aji, T. S. (2018). Pengaruh
*Likuiditas, Tangibility, Growth
Opportunity, Risiko Bisnis*, dan
Ukuran Perusahaan terhadap Struktur
Modal. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(4),
409–416.

Zuliani, Selli dan Nur Fadrih Asyik.
(2014). Pengaruh *Profitabilitas*,
Pertumbuhan Penjualan, Struktur
Aset dan Tingkat Pertumbuhan
Terhadap Struktur Modal. *Jurnal
Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol. 3 No.
7.