

PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, *GROWTH OPPORTUNITY*, LIKUIDITAS, STRUKTUR ASET, RESIKO BISNIS DAN *NON DEBT TAX SHIELD* TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SUB-SEKTOR BARANG KONSUMSI

**BAGUS TRI PRASETYA
NADIA ASANDIMITRA**

**Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya
Kampus Ketintang Surabaya 60231
E-mail : bagustri@yahoo.com**

Abstract : *This study was conducted to examine and analyze the effect of profitability, firm size, growth opportunity, liquidity, asset structure, business risk and non-debt tax shield on the capital structure in the consumer goods sub-sector company listed on the Stock Exchange in period 2008-2012. This study used purposive sampling method for sampling, in order to obtain a total of 12 companies by the number N = 60. Analytical method used is multiple regression analysis with the help of analysis tools SPSS version 18.0. Based on the analysis of data it can be concluded that there is influence of variables on capital structure and profitability has a negative direction. While for the variable firm size, growth opportunity, liquidity, asset structure, business risk and non-debt tax shield does not affect the capital structure.*

Keywords : *capital structure, profitability, firm size, growth opportunity, liquidity, asset structure, business risk and non debt tax shield.*

PENDAHULUAN

Perkembangan teknologi dan globalisasi yang begitu besar menyebabkan setiap perusahaan berupaya untuk dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dengan cara melakukan penyesuaian terhadap perubahan-perubahan yang terjadi, baik secara eksternal maupun internal. Permasalahan eksternal perusahaan yang harus dilakukan penyesuaian adalah adanya krisis ekonomi pada tahun 2008, sehingga dampaknya juga melanda di Indonesia yang mengakibatkan perusahaan-perusahaan di Indonesia mengalami kesulitan pendanaan.

Selain permasalahan eksternal, terdapat juga permasalahan internal yang harus dilakukan penyesuaian. Salah satu contoh permasalahan internal

perusahaan adalah masalah jumlah tenaga kerja yang semakin meningkat. Peningkatan jumlah tenaga kerja ini diikuti dengan kenaikan upah minimum, sehingga menyebabkan perusahaan akan kesulitan dalam hal pendanaan untuk mencukupi kebutuhan perusahaan. Untuk mengatasi permasalahan-permasalahan tersebut, perusahaan dipaksa untuk tetap membiayai operasional perusahaan, sehingga perusahaan cenderung menggunakan banyak dana tambahan untuk meningkatkan struktur modalnya guna memenuhi kebutuhan pasar akan barang konsumsi.

Nilai produksi pada sektor industri pengolahan non migas tahun 2008-2012 terbesar terdapat pada sub-sektor barang konsumsi. Secara berturut-turut nilai produksi dari tahun 2008-2012 adalah 972,07 triliun,

1.166,18 triliun, 1.287,66 triliun, 1.506,98 triliun dan 1.740,05 triliun (kamenperin.go.id, 2013). Nilai produksi ini merupakan besarnya dana yang dikeluarkan oleh tiap-tiap perusahaan untuk membiayai kegiatan produksi. Artinya, semakin besar nilai produksi, jika dapat dikelola dengan baik maka dapat meningkatkan jumlah produk yang dihasilkan, sehingga pendapatan pun akan semakin meningkat dengan semakin banyaknya barang yang terjual.

Namun, dalam kenyataannya Produk Domestik Bruto (PDB) di sub-sektor barang konsumsi mengalami pergerakan naik-turun yang signifikan. Secara berturut-turut pertumbuhan PDB sub-sektor barang konsumsi dari tahun 2008-2012 adalah 2,34%; 11,22%; 2,78%; 9,14% dan 7,74% (kamenperin.go.id, 2013)

Melihat begitu pentingnya struktur modal pada suatu perusahaan maka peneliti akan menganalisis faktor-faktor yang diduga mempengaruhi struktur modal perusahaan. Penelitian ini akan dianalisis pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, *growth opportunity*, likuiditas, struktur aset, resiko bisnis dan *non debt tax shield* terhadap struktur modal, sebab dari beberapa penelitian terdahulu terdapat hasil penelitian yang tidak konsisten.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu yang dapat digambarkan dengan menggunakan *Return On Asset* (ROA), yaitu perbandingan antara laba bersih dengan total aset. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Murhadi (2011), Kholishoh (2012), Sabir dan Malik (2012), Nurita (2012), Ticoalu (2013) dan Liem *dkk.*, (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun, hasil penelitian tersebut bertentangan

dengan hasil penelitian dari Yusralaini *dkk.*, (2007), yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian dari Sulistyowati (2009) dan Seftianne dan Handayani (2011) juga menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan, yang menggambarkan kemampuan finansial perusahaan dalam suatu periode tertentu dan biasanya digambarkan dengan total aset. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Deesomsak *et al.*, (2004), Seftianne dan Handayani (2011), Murhadi (2011) dan Sabir dan Malik (2012) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun, hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian dari Sulistyowati (2009) dan Ticoalu (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian lain juga menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Kholishoh (2012), Nurita (2012) dan Liem *dkk.*, (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Growth opportunity adalah kesempatan yang dimiliki oleh perusahaan dalam mengembangkan dirinya dalam pasar sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dimasa depan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kholishoh (2012) menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Deesomsak *et al.*, (2004) dan Seftianne dan Handayani (2011) yang menyatakan bahwa *growth*

opportunity berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sabir dan Malik (2012) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun, hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian dari Deesomsak *et al.*, (2004), Nurita (2012) dan Ticoalu (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berbeda pula dengan hasil penelitian dari Seftianne dan Handayani (2011) yang menyatakan bahwa tingkat likuiditas suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Struktur aset menunjukkan seberapa besar aset tetap mendominasi komposisi kekayaan yang dimiliki perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sulistyowati (2009), Murhadi (2011), Sabir dan Malik (2012) dan Liem *dkk.*, (2013) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif dengan struktur modal. Namun, hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Deesomsak *et al.*, (2004), Seftianne dan Handayani (2011) dan Kholishoh (2012) yang menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Resiko bisnis adalah resiko dari perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya yang dipengaruhi sebagai ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan dimasa mendatang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ticoalu (2013) menyatakan bahwa resiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun, hasil penelitian tersebut bertentangan dengan hasil penelitian dari Seftianne dan Handayani (2011) yang menyatakan bahwa resiko bisnis

tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Non debt tax shield (NDTS) adalah besarnya pengurang pajak akibat penggunaan selain hutang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Liem *dkk.*, (2013), Nurita (2012) dan Deesimsak *et al.*, (2004) menyatakan bahwa NDTS berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun, hasil penelitian tersebut bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sulistyowati (2009) menunjukkan bahwa NDTS berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berbeda halnya dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Murhadi (2011) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara NDTS terhadap stuktur modal.

Berdasarkan dari latar belakang masalah yang dikemukakan sebelumnya, maka rumusan masalah penelitian ini adalah: apakah profitabilitas, ukuran perusahaan, *growth opportunity*, likuiditas, struktur aset, resiko bisnis dan *non debt tax shield* secara simultan dan parsial berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sub-sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2008-2012 ?

KAJIAN PUSTAKA

Struktur Modal

Struktur modal merupakan pembelanjaan permanen perusahaan yang mencerminkan perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal perusahaan (Sudana, 2009:157). Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang harus berada pada keseimbangan antara resiko dan pengembalian (*return*) yang memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, 2001:5). Rasio struktur modal yang dijadikan proksi dalam penelitian ini untuk mengukur struktur modal perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$LTDER = \frac{\text{Long term debt}}{\text{Total Equity}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas menurut Husnan (1996) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*profit*) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini adalah *Return On Asset (ROA)*, yaitu perbandingan antara laba bersih perusahaan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Rasio ini dapat ditulis menggunakan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Nett Income}}{\text{Total Assets}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aset, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan rata-rata total aset (Riyanto, 2001:298). Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dapat diukur melalui logaritma natural dari total aset, sehingga dapat dinyatakan dalam rumus:

$$\text{Ukuran perusahaan} = \ln (\text{Total Aset})$$

Growth Opportunity

Growth opportunity menunjukkan kesempatan yang dimiliki oleh perusahaan dalam mengembangkan dirinya dalam pasar sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dimasa depan. *Growth opportunity* dalam penelitian ini menggunakan *Market to Book Value of Asset (MVABVA)* sebagai proksi untuk menghitung *growth opportunity*. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\frac{T. \text{Aset} - T. \text{Equity} + (\text{Jml. Saham} \times \text{Hrg. Penutupan})}{T. \text{Aset}}$$

Likuiditas

Likuiditas menurut Riyanto (2001) adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi. Dengan demikian, likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aset lancar. Tingkat likuiditas dapat diukur dengan rasio likuiditas yang salah satunya adalah *current ratio*. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Struktur Aset

Struktur aset adalah perimbangan atau perbandingan antara aset lancar dengan aset tetap. Menurut Riyanto (2001:298), kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aset tetap dan diasumsikan akan memperoleh hasil yang lebih besar dari aset tetap dibandingkan aset lancar yang dimilikinya, sehingga dapat dikatakan bahwa aset tetap menggambarkan aset yang benar-benar dapat memberikan hasil kepada perusahaan. Struktur aset dalam penelitian ini dapat diproksikan dengan menggunakan rasio aset tetap dengan total aset. Persamaan struktur aset dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Resiko Bisnis

Resiko bisnis merupakan resiko dari perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya yang dipengaruhi sebagai ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan dimasa mendatang (Ambarwati, 2010:3). Menurut Ticoalu (2013), perusahaan yang memiliki *leverage operasi* yang tinggi, maka laba perusahaan memiliki sifat yang sangat peka atau sensitif terhadap penjualan. Tingkat leverage operasi

tersebut dapat dihitung dengan menggunakan *Degree of Operating Leverage (DOL)*, yaitu dengan rumus sebagai berikut:

$$DOL = \frac{\Delta EBIT}{\Delta Sales}$$

Non Debt Tax Shield

Non debt tax shield merupakan besarnya pengurang pajak akibat penggunaan selain hutang. Salah satu faktor yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak selain bunga hutang adalah depresiasi atau penyusutan. Depresiasi dipergunakan dalam pengukuran *non debt tax shield* karena depresiasi merupakan salah satu faktor yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak selain bunga hutang. Persamaan *non debt tax shield* dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Growth Opportunity, Likuiditas, Struktur Aset, Resiko Bisnis dan Non Debt Tax Shield

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam periode tertentu yang dapat dilihat dari rasio *Return On Assets (ROA)*, yaitu perbandingan antara laba bersih perusahaan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena *return* semakin besar, atau dengan kata lain peningkatan ROA akan memungkinkan meningkatkan laba ditahan, sehingga perusahaan tidak memerlukan pendanaan eksternal berupa hutang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa terdapat urutan preferensi pendanaan mulai dari pendanaan internal hingga menggunakan dana eksternal. Hal tersebut telah dibuktikan oleh

beberapa peneliti, diantaranya oleh Murhadi (2011), Kholishoh (2012), Sabir dan Malik (2012), Nurita (2012), Ticoalu (2013) dan Liem *dkk.*, (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur melalui logaritma natural dari total aset perusahaan. Ukuran perusahaan sangat berpengaruh terhadap kemampuan memperoleh pinjaman. Hal tersebut dikarenakan besar kecilnya ukuran perusahaan dapat dijadikan jaminan hutang perusahaan, sehingga perusahaan-perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki kapasitas meminjam relatif lebih baik karena jaminan yang dimiliki berupa aset bernilai lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Hal itu sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan memberikan sinyal pada pihak eksternal. Jika sinyal itu positif, maka pihak eksternal akan tertarik untuk berinvestasi. Hal tersebut telah dibuktikan oleh beberapa peneliti, diantaranya oleh Deesomsak *et al.*, (2004), Seftianne dan Handayani (2011), Murhadi (2011) dan Sabir dan Malik (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Growth opportunity merupakan kesempatan yang dimiliki oleh perusahaan dalam mengembangkan dirinya dalam pasar. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana yang besar sehingga perusahaan akan menambah dana eksternal berupa hutang dalam struktur modalnya dari pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang lambat, sebab dana internal perusahaan tidak dapat mencukupi kebutuhan perusahaan. Hal ini sesuai dengan *pecking order*

theory yang menyatakan bahwa terdapat urutan preferensi pendanaan mulai dari pendanaan internal hingga menggunakan dana eksternal. Hal tersebut telah dibuktikan oleh Kholishoh (2012) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi. Perusahaan dengan rasio likuiditas yang lebih tinggi akan mendukung rasio hutang yang relatif tinggi karena kemampuannya yang lebih besar untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo. Perusahaan yang dapat segera mengembalikan hutang-hutangnya akan memberikan signal positif kepada kreditur, sehingga mendapat kepercayaan dari kreditur untuk menerbitkan hutang dalam jumlah besar. Hal tersebut sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan memberikan sinyal pada pihak eksternal. Jika sinyal itu positif, maka pihak eksternal akan tertarik untuk berinvestasi. Hal tersebut telah dibuktikan oleh Sabir dan Malik (2012) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Struktur aset menunjukkan seberapa besar aset tetap mendominasi komposisi yang dimiliki perusahaan. Struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan sebagai jaminan hutang. Semakin tinggi nilai struktur aset, maka semakin tinggi struktur modalnya dan semakin besar pula aset tetap yang dapat dijadikan jaminan hutang oleh perusahaan tersebut. Hal itu sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan memberikan sinyal pada pihak eksternal. Jika sinyal itu positif, maka pihak eksternal akan tertarik untuk

berinvestasi. Hal tersebut telah dibuktikan oleh beberapa peneliti, diantaranya oleh Sulistyowati (2009), Murhadi (2011), Sabir dan malik (2012) dan Liem *et al.*, (2013) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif dengan struktur modal.

Resiko bisnis merupakan resiko dari perusahaan saat tidak mampu menutup biaya operasionalnya yang dipengaruhi sebagai ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan dimasa mendatang. Perusahaan dengan resiko, akan lebih besar mengalami *financial distress* akan meminjam lebih sedikit dibandingkan perusahaan dengan resiko terjadinya *financial distress* yang lebih kecil (Ambarwati, 2010:31). Hal itu sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan memberikan sinyal pada pihak eksternal. Jika sinyal itu negatif, maka pihak eksternal tidak akan tertarik untuk berinvestasi. Hal tersebut telah dibuktikan oleh Ticoalu (2013) yang menyatakan bahwa resiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Non Debt Tax Shield menunjukkan besarnya pengurang pajak akibat penggunaan selain hutang. Salah satu faktor yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak selain bunga hutang adalah depresiasi atau penyusutan. Depresiasi mengindikasikan jumlah aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin besar pula biaya depresiasinya. Aset tersebut selanjutnya dapat digunakan sebagai *asset kolateral* untuk jaminan hutang pada waktu mengajukan hutang. Hal itu sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan memberikan sinyal pada pihak eksternal. Jika sinyal itu positif, maka pihak eksternal akan tertarik untuk

berinvestasi. Hal tersebut telah dibuktikan oleh Sulistyowati (2009) yang menunjukkan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Hipotesis

Sesuai dengan landasan teori yang dikemukakan maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah diduga profitabilitas, ukuran perusahaan, *growth opportunity*, likuiditas, struktur aset, resiko bisnis dan *non debt tax shield* secara simultan dan parsial berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sub-sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2008-2012.

METODE

Jenis penelitian ini merupakan rancangan penelitian konklusif yang bersifat kausal karena penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti hubungan sebab akibat antara profitabilitas, ukuran perusahaan, *growth opportunity*, likuiditas, struktur aset, resiko bisnis dan *non debt tax shield* terhadap struktur modal pada perusahaan sub-sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2008-2012. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif berupa laporan keuangan pada perusahaan sub sektor barang konsumsi yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) selama lima tahun berturut-turut mulai periode tahun 2008 sampai dengan tahun 2012. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan (*financial statement*) utamanya laporan neraca dan laporan laba/rugi, yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI), dan juga dokumentasi data statistik dari Biro Pusat Statistik (BPS). Selain itu juga dalam penelitian ini menggunakan data sekunder berupa analisis rasio-

rasio keuangan yang dibuat oleh Bursa Efek Indonesia (BEI).

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sub-sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2008-2012. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yang merupakan pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria-kriteria, sehingga diperoleh 12 perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini.

Teknik yang digunakan untuk mengumpulkan data dalam penelitian ini adalah dengan cara melakukan teknik dokumentasi. Pengumpulan data pada penelitian ini dilakukan dengan mengumpulkan data-data relevan mengenai variabel-variabel yang diteliti berupa data sekunder dalam bentuk dokumentasi dengan karakteristik berupa laporan keuangan (*financial statement*), utamanya laporan neraca dan laporan laba/rugi, dimana diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia (BEI), dan juga dokumentasi data Biro Pusat Statistik (BPS) pada perusahaan sub-sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2008-2012.

Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda yang sebelumnya dilakukan uji asumsi klasik, diantaranya 1) uji normalitas, 2) uji multikolinieritas, 3) uji autokorelasi, 4) uji heteroskedastisitas. Kemudian melakukan pengujian hipotesis Uji F (secara simultan) dan Uji t (secara parsial). Selanjutnya melakukan pengujian koefisien determinasi untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui arah,

pengaruh, dan kekuatan hubungan dari variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun model dasar dari regresi linier berganda dari penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_n X_n + e$$

HASIL

Penelitian ini menggunakan perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada sub-sektor barang konsumsi yang terdapat 24 perusahaan pada periode 2008-2012. Namun melalui metode *purposive sampling*, jumlah sampel perusahaan yang tidak memenuhi kriteria terdapat 12 perusahaan, sehingga perusahaan sampel dalam penelitian ini terdapat 12 perusahaan.

Hasil uji normalitas dapat dilihat pada grafik *normal probability plot*, terlihat bahwa pada grafik tersebut titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal sehingga model regresi memenuhi asumsi uji normalitas. Hal itu diperkuat dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (KS), diperoleh nilai KS sebesar 0,146 yang nilainya lebih besar dari 0,05 sehingga disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Hasil uji multikolinieritas menunjukkan nilai *tolerance* lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10 sehingga disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas. Hasil uji autokorelasi dengan melihat nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,025 yang lebih besar dari DU sebesar 1,851 dan lebih kecil dari 4-DU sebesar 2,149 yang berarti bahwa tidak ada gejala autokorelasi pada model regresi. Hasil uji heterokedastisitas dapat dilihat pada gambar *scatter plot* dengan titik-titik menyebar baik di kanan dan di kiri angka 0 pada sumbu Y dan menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu X sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala

heteroskedastisitas dalam model regresi ini. Hal itu diperkuat dengan menggunakan uji *spearman*, diperoleh nilai signifikansi semua variabel lebih dari 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Setelah memenuhi uji asumsi klasik kemudian dilakukan analisis regresi linier berganda dengan hasil yang terdapat pada tabel 1 sebagai berikut :

Tabel 1. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Nilai Sig.F	Nilai Sig. T	T	Adjusted R ²
Regresi	0,005			,311
(Constanta)		0,721	-0,458	
Profitabilitas		0,027	-2,191	
Ukuran perusahaan		0,423	0,031	
<i>Growth opportunity</i>		0,223	0,057	
Likuiditas		0,359	0,042	
Struktur aset		0,448	0,493	
Resiko bisnis		0,657	-7,654E-5	
<i>Non debt tax shield</i>		0,208	-0,757	

Sumber: Output SPSS, 2014

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan hasil uji F yaitu sebesar 0,005 lebih kecil dari 0,05, menunjukkan bahwa secara simultan profitabilitas, ukuran perusahaan, *growth opportunity*, likuiditas, struktur aset, resiko bisnis dan *non debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil dari uji t menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi 0,027 < 0,05. Sedangkan variabel ukuran perusahaan, *growth opportunity*, likuiditas, struktur aset, resiko bisnis dan *non debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi berturut-turut sebesar 0,423 > 0,05; 0,223 > 0,05; 0,359 > 0,05; 0,448 > 0,05; 0,657 > 0,05 dan 0,208 > 0,05. Persamaan regresi yang diperoleh dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$LTDER = -0,458 - 2,191ROA + e$$

Koefisien determinasi (R²) dalam penelitian ini dengan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,311 atau 31,1%, artinya perubahan yang

terjadi pada profitabilitas, ukuran perusahaan, *growth opportunity*, likuiditas, struktur aset, resiko bisnis dan *non debt tax shield* akan mempengaruhi struktur modal sebesar 31,1% dan sisanya 69,9% dipengaruhi oleh variabel bebas lainnya selain variabel bebas yang ada dalam penelitian ini.

PEMBAHASAN

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil analisis data pada penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa secara parsial profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sub-sektor barang konsumsi dan mempunyai arah negatif. Hal ini dikarenakan perusahaan akan cenderung mengurangi hutang dalam struktur modalnya, karena besarnya laba bersih yang diterima perusahaan dirasa cukup untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan tanpa harus menggunakan hutang, sedangkan semakin kecil laba bersih yang diterima, perusahaan akan menggunakan hutang untuk mencukupi kebutuhan perusahaan, sebab dana internal berupa laba tersebut tidak dapat mencukupi untuk memenuhi kebutuhan perusahaan.

Hal ini didukung oleh *pecking order theory* yang mempunyai urutan-urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan, mulai dari penggunaan dana internal hingga menggunakan pendanaan eksternal dari yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dari obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan. Hasil ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Murhadi (2011), Kholishoh (2012), Sabir dan Malik (2012), Nurita (2012), Ticoalu (2013)

dan Liem *dkk.*, (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil analisis data pada penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa secara parsial ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap penentuan hutang dalam struktur modal pada perusahaan sub sektor barang konsumsi. Artinya, besar kecilnya ukuran perusahaan yang dapat dilihat dari aset yang dimiliki perusahaan tidak mempengaruhi penggunaan hutang dalam struktur modal pada perusahaan sub-sektor barang konsumsi.

Hal ini dikarenakan, jika aset yang dimiliki perusahaan tinggi dan perusahaan dapat mengelola aset tersebut dengan sebaik mungkin, maka produktifitas perusahaan akan semakin meningkat, dengan demikian penjualan perusahaan akan meningkat dan pendapatan perusahaan pun juga akan semakin meningkat. Jika pendapatan perusahaan meningkat, maka perusahaan akan mengurangi penggunaan pendanaan eksternal berupa hutang, sebab tingginya pendapatan perusahaan dirasa cukup untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Namun, jika ukuran perusahaan rendah yang berarti aset yang dimiliki perusahaan kecil, maka investor tidak akan mau berinvestasi pada perusahaan tersebut, karena tidak adanya jaminan hutang yang diberikan perusahaan berupa aset perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kholishoh (2012), Nurita (2012) dan Liem *dkk.*, (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil analisis data pada penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa secara parsial *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap penentuan hutang dalam struktur modal pada perusahaan sub-sektor barang konsumsi. Artinya, besar kecilnya *growth opportunity* yang merupakan kesempatan yang dimiliki oleh perusahaan dalam mengembangkan dirinya dalam pasar yang diindikatori oleh *market to book ratio of asset*, tidak mempengaruhi penggunaan hutang dalam struktur modal yang optimal.

Hal ini dikarenakan, tinggi rendahnya tingkat *growth opportunity*, perusahaan akan tetap menggunakan dana internal dari pada harus menggunakan hutang agar terhindar dari ketidakpastian, sebab perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi, sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar sehingga cenderung mengurangi keinginannya untuk berhutang (Brigham dan Houston, 2001:40). Untuk itu perusahaan akan menghindari penggunaan hutang, sebab dikhawatirkan perusahaan tidak bisa mengembalikan hutang-hutang tersebut karena penggunaan hutang hanya akan menimbulkan resiko.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil analisis data pada penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa secara parsial likuiditas tidak berpengaruh terhadap penentuan hutang dalam struktur modal pada perusahaan sub-sektor barang konsumsi. Artinya, besar kecilnya likuiditas yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki perusahaan, tidak

mempengaruhi penggunaan hutang dalam struktur modal yang optimal, yang dalam hal ini merupakan hutang jangka panjang, sebab investor tidak melihat besar kecilnya aset lancar yang dimiliki perusahaan dalam memberikan hutang jangka panjang.

Namun, dalam memberikan hutang jangka panjang, investor lebih tertarik jika melihat besar kecilnya aset tetap yang dimiliki perusahaan, sebab aset tetap tersebut dapat dijadikan jaminan hutang jika perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya tersebut. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011), yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil analisis data pada penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa secara parsial struktur aset tidak berpengaruh terhadap penentuan hutang dalam struktur modal pada perusahaan sub sektor barang konsumsi. Artinya, besar kecilnya struktur aset yang menunjukkan seberapa besar aset tetap mendominasi kekayaan yang dimiliki perusahaan, tidak mempengaruhi penggunaan hutang dalam struktur modal yang optimal. Hal ini dikarenakan perusahaan memiliki efektifitas pengelolaan aset perusahaan. Dimana jika aset yang dimiliki perusahaan dapat dikelola dengan sebaik mungkin, maka dapat meningkatkan hasil produksi, sehingga perusahaan akan memperoleh tingkat penjualan yang lebih tinggi dan perusahaan akan mendapatkan pendapatan yang lebih banyak. Hal ini membuat perusahaan memiliki dana internal yang lebih besar sehingga perusahaan akan mengurangi ketergantungan untuk menggunakan dana eksternal berupa

hutang untuk membiayai kebutuhan perusahaan.

Disisi lain, jika aset tetap yang dimiliki perusahaan kecil, maka perusahaan akan mengalami kesulitan dalam menggunakan hutang, sebab tidak adanya jaminan hutang membuat investor kurang percaya jika harus berinvestasi pada perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Deesomsak *et al.*, (2004), Seftianne dan Handayani (2011) dan Kholishoh (2012) yang menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Resiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil analisis data pada penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa secara parsial resiko bisnis tidak berpengaruh terhadap penentuan hutang dalam struktur modal pada perusahaan sub-sektor barang konsumsi. Artinya, bahwa besar kecilnya resiko bisnis yang menunjukkan resiko dari perusahaan saat tidak mampu menutup biaya operasionalnya yang dipengaruhi sebagai ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan dimasa mendatang, tidak mempengaruhi penggunaan hutang dalam struktur modal yang optimal.

Hal ini dapat dilihat dari besar kecilnya pendapatan operasi perusahaan dari penjualan perusahaan. Apabila penjualan perusahaan meningkat, maka pendapatan perusahaan juga akan semakin meningkat, sehingga perusahaan cenderung tidak akan menggunakan hutang dan hanya akan menggunakan dana internal untuk membiayai kebutuhan perusahaan. Begitu juga sebaliknya, jika penjualan perusahaan menurun, maka pendapatan perusahaan juga akan semakin menurun, sehingga investor tidak akan mau untuk

berinvestasi pada perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011) yang menyatakan bahwa resiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh *Non Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil analisis data pada penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa secara parsial *non debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap penentuan hutang dalam struktur modal pada perusahaan sub-sektor barang konsumsi. Artinya bahwa besar kecilnya *non debt tax shield* yang menunjukkan besarnya pengurang pajak akibat penggunaan selain hutang, yaitu depresiasi tidak mempengaruhi penggunaan hutang dalam struktur modal yang optimal.

Hal ini dikarenakan besarnya depresiasi yang menggambarkan besarnya aset tetap yang dimiliki perusahaan, jika aset yang dimiliki perusahaan dapat dikelola dengan sebaik mungkin, maka dapat meningkatkan hasil produksi, sehingga perusahaan akan memperoleh tingkat penjualan yang lebih tinggi dan perusahaan akan mendapatkan pendapatan yang lebih banyak. Hal ini membuat perusahaan memiliki dana internal yang lebih besar sehingga perusahaan akan mengurangi ketergantungan untuk menggunakan dana eksternal berupa hutang untuk membiayai kebutuhan perusahaan. Disisi lain, jika aset tetap yang dimiliki perusahaan kecil, maka perusahaan akan mengalami kesulitan dalam menggunakan hutang, sebab tidak adanya jaminan hutang membuat investor kurang percaya jika harus berinvestasi pada perusahaan tersebut. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Murhadi (2011) yang menyatakan bahwa *non debt*

tax shield tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, secara simultan profitabilitas, ukuran perusahaan, *growth opportunity*, likuiditas, struktur aset, resiko bisnis dan *non debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sub-sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2012.

Secara parsial profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2012. Sedangkan secara parsial ukuran perusahaan, *growth opportunity*, likuiditas, struktur aset, resiko bisnis dan *non debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sub-sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2012.

Manajemen perusahaan dalam menentukan komposisi hutang pada struktur modal perusahaan, dapat mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan struktur modal perusahaan terutama profitabilitas perusahaan, karena profitabilitas mempengaruhi penggunaan hutang dalam struktur modal yang optimal.

Investor yang akan menanamkan modalnya ke dalam perusahaan sebaiknya lebih memperhatikan kondisi fundamental perusahaan. Terutama pada profitabilitas perusahaan, sebab profitabilitas yang tinggi memberikan jaminan pembayaran pokok pinjaman dan bunga hutang yang pasti.

Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah faktor-faktor lain yang diteliti diluar penelitian ini, misalnya: stabilitas penjualan, tingkat pertumbuhan,

pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberian pinjaman dan lembaga penilai peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan, dsb.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, Sri Dwi Ari. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjut*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- BEI. 2012. *IDX Yearly Statistics 2008 - 2012*. Indonesia Stock Exchange. Online (www.idx.co.id, diakses 12 Desember 2013).
- Brigham, Eugene F dan Houtson, Joel F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan, Buku 2. Terjemahan oleh Herman Wibowo. Jakarta: Erlangga.
- Deesomsak, Rataporn., Paudyal, Krishna dan Pescetto, Gioia. 2004. The Determinants of Capital Structure : Evidence From The Asia Pacific Region. *Journal of multinational financial management*14(4-5): 387-405.
- Husnan, Suad. 1996. *Manajemen Keuangan Teori dan Penenrapan (Keputusan Jangka Pnjang)*. Edisi Keempat, Buku1. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. 2013. *Laporan Perkembangan Kemajuan Program Kerja Kementerian Perindustrian Tahun 2004-2012*. Online (www.kemenperin.go.id, diakses 12 Desember 2013).
- Kholishoh, Nur Jihan. 2012. *Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar Di*

- Bursa Efek Indonesia (BEI).
Skripsi tidak dipublikasikan.
Surabaya: Jurusan
Manajemen, Fakultas
Ekonomi, Universitas Negeri
Surabaya.
- Liem, Jemmi Halim., Murhadi,
Werner R dan Sutejo, Bertha
Silvia. 2013. Faktor-Faktor
yang Mempengaruhi Struktur
Modal pada Industri
Consumer Goods yang
terdaftar di BEI Periode 2007-
2011. *Jurnal Ilmiah
Mahasiswa Universitas
Surabaya 2* (1): 1-7.
- Murhadi, Werner R. 2011.
Determinan Struktur Modal:
Studi Di Asia Tenggara.
*Jurnal Ilmiah Mahasiswa
Universitas Surabaya 2* (1): 1-
14
- Nurita, Dea. 2012. *Analisis Pengaruh
Profitabilitas, Firm Size, Non
Debt Tax Shield, Dividen
Payout Ratio dan Likuiditas
Terhadap Struktur Modal
(Pada Perusahaan
Manufaktur yang Terdaftar Di
Bursa Efek Indonesia Periode
Tahun 2007-2010)*. Skripsi
dipublikasikan. Semarang:
Program Studi Sarjana
Universitas Diponegoro.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-
Dasar Pembelian
Perusahaan*. Edisi Keempat.
Yogyakarta: BPF.
- Sabir, Mahvish dan Malik, Qaisar Ali.
2012. Determinan of Capital
Strukture – A Study of Oil and
Gas Sector of Pakistan.
*Interdisciplinary Journal of
Contemporary Research in
Business*3 (10): 395-400.
- Seftianne dan Handayani, Ratih.
2011. Faktor-Faktor yang
Mempengaruhi Struktur Modal
pada Perusahaan Publik
Sektor Manufaktur. *Jurnal
Bisnis dan Akuntansi* 13 (1):
39-56.
- Sudana, I Made. 2009. *Manajemen
Keuangan Perusahaan Teori
dan Praktik*. Jakarta:
Erlangga.
- Sulistiyowati, Wiwit Apit. 2009.
Penentuan Kebijakan Struktur
Modal Pada Perusahaan
Manufaktur Di Bursa Efek
Indonesia. *Jurnal Ilmiah
Mahasiswa Universitas Riau 3*
(2): 1-9
- Ticoalu, Rouben M.A. 2013. Faktor-
Faktor yang Mempengaruhi
Struktur Modal Pada
Perusahaan Di Sektor
Agrikultur yang Terdaftar Di
Bursa Efek Indonesia Periode
2007-2011. *Jurnal Ilmiah
Mahasiswa Universitas
Surabaya2* (2): 1-27
- Yusralaini, Hardi dan Dwiani, Septi.
2007. Analisis Faktor-Faktor
yang Mempengaruhi Struktur
Modal pada Perusahaan
Manufaktur yang Listing Di
Bursa Efek Indonesia. *Jurnal
Ilmiah Mahasiswa Universitas
Riau 3* (2): 1-11