

ANALISIS PERBANDINGAN PROFITABILITAS, STRUKTUR ASET, GROWTH, NON DEBT TAX SHIELD TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Main Board dan Development Board Tahun 2011 – 2015)

I Putu Kresnayana Mahardika

Universitas Negeri Surabaya

E-mail: putukresna06@gmail.com

Tony Seno Aji

Universitas Negeri Surabaya

E-mail: tonyseno@unesa.ac.id

Abstract

Indonesian Stock Exchange separate the trade board into main board and development board, aiming so that investor can differ risk factor that occur. The purpose of this study is knowing the influence of profitability, asset structure, growth, NDTs toward capital structure, and the differences all on the main board and development board. Main board and development board period 2011-2015 is the object of this study. Sample used in this study are 45 companies in each trade board which selected by simple random sampling method. This Study using causal associative approach which use secondary data obtained from the documentation. Multiple regression linear is the analysis method used. The result shows that profitability and asset structure negatively impact on capital structure company's main board and development board. Growth has no impact to capital structure at main board and development board. NDTs at main board negatively impact to capital structure, while at development board is positively impact to capital structure. Difference test results independent t-test shows no difference between profitability, asset structure, NDTs, and capital structure at main board and development board, While the growth on the main board and development board differences. Different capital structures also show that firm size has no effect on capital structure. Recommendations from this study is company need to consider profitability, asset structure, growth, non-debt tax shield in company's capital structure. For investor, no need to confuse investing at all trade market, because both of them have the same risk if seen from the company's debt risk.

Keywords: capital structure, profitability, asset structure, growth, non-debt tax shield

PENDAHULUAN

Pemisahan papan perdagangan (*trading board*) oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi *Main Board* dan *Development Board* bertujuan agar investor dapat membedakan faktor resiko. Selain itu investor juga dapat mengetahui pasar mana yang lebih spekulatif, beresiko lebih besar, dan memiliki kesempatan mendapat *capital gain* lebih besar (Sumber: Beritasore.com).

Saat perusahaan melakukan ekspansi, perusahaan tersebut membutuhkan modal, dan modal tersebut dapat diperoleh

dari utang maupun dari ekuitas (Brigham dan Houston, 2006:5).

Struktur modal dalam penelitian ini diwakili oleh *debt to equity ratio (DER)*. DER sendiri adalah rasio yang digunakan untuk mengukur penggunaan utang terhadap total modal suatu perusahaan (Wild, 2005:41).

Bursa Efek Indonesia membagi perusahaan menjadi dua kelompok yaitu perusahaan yang masuk dalam *main board* (papan utama) dan perusahaan yang masuk pada *development board* (papan pengembangan), kedua papan tersebut digunakan sebagai dasar pembeda untuk

menentukan perusahaan mana yang dapat dikatakan perusahaan besar dan yang termasuk perusahaan kecil dan berkembang pada penelitian ini.



Gambar 1 DER pada Main Board dan Development Board

Sumber: IDX (diolah penulis)

Grafik DER di atas menunjukkan data *Debt Equity Ratio* perusahaan yang terdaftar pada *Main Board* dan *Development Board* tahun 2010 – 2015. Dari grafik diatas dapat dilihat terjadi perbedaan hasil antara DER yang terjadi pada tahun tertentu dengan teori *trade off theory*. Dalam *trade off theory*, dijelaskan bahwa semakin besar perusahaan maka penggunaan utanganya semakin besar, hal ini berbeda dengan yang didapati pada grafik diatas, dimana di tahun 2013 dan 2015 DER dari perusahaan yang terdaftar pada *Development Board* lebih tinggi dibanding DER dari perusahaan yang terdaftar pada *Main Board*.

Penelitian yang dilakukan oleh Galin dan Idamiharti (2015) menemukan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif pada struktur modal. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory*. Lain halnya dengan yang ditemukan oleh Puspitasari *et al.* (2016), mereka menemukan bahwa profitabilitas memiliki dampak positif terhadap struktur modal. Bahkan Widayanti *et al.* (2016) menemukan bahwa profitabilitas tidak mempunyai dampak terhadap struktur modal.

Hasil Penelitian yang dilakukan Setiawati dan Putra (2015) menunjukkan hasil yang sama dengan teori *trade off theory* yaitu struktur aset dan struktur modal memiliki pengaruh positif. Tetapi Wijaya dan Utama (2014) menemukan bahwa pengaruhnya adalah negatif, bahkan Galin dan idamiharti (2015) dalam penelitiannya menemukan hasilnya adalah tidak berpengaruh.

Hasil penelitian dari Sawitri dan Lestari (2015), menunjukkan bahwa *growth* memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. *Trade off theory* juga menunjukkan bahwa *growth* memiliki pengaruh positif terhadap struktur

modal. Hasil yang bertolak belakang ditemukan oleh Morri and Artgiani (2015) pada penelitiannya mereka menemukan bahwa *growth* memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil berbeda juga dikemukakan oleh Widayanti *et al.* (2016) hasil penelitiannya adalah *growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil penelitian dari Gao (2016) menunjukkan bahwa NDTS memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil berbeda didapat dari penelitian Iqbal *et al.* (2016) yang menunjukkan hasil positif. Penelitian yang dilakukan oleh Galin dan Idamiharti (2015) juga menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu tidak berpengaruh.

Adanya perbedaan pada penelitian terdahulu dan fenomena yang terjadi, mendorong untuk melakukan penelitian yang bertujuan mendapatkan bukti empiris mengenai “Analisis Perbandingan Profitabilitas, Struktur Aset, *Growth*, Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar Dalam *Main Board* dan *Development Board* Tahun 2011 – 2015)”.

Rumusan masalah yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: pertama, apakah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di *main board* dan *development board*. Kedua apakah struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di *main board* dan *development board*. Ketiga, apakah *growth* berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di *main board* dan *development board*. Keempat, apakah NDTS berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di *main board* dan *development board*. Dan yang terakhir adalah apakah ada perbedaan faktor yang mempengaruhi penyusunan struktur modal antara perusahaan yang terdaftar di *main board* dan *development board*.

Tujuan penelitian ini adalah mengetahui pengaruh profitabilitas, struktur aset, *growth*, dan NDTS terhadap struktur modal dan perbandingan profitabilitas, struktur aset, *growth*, dan NDTS pada *main board* dan *development board*.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Main Board

Main board adalah papan yang disediakan untuk pencatatan saham perusahaan besar dan telah beroperasi dalam kurung waktu cukup lama dengan beberapa syarat yang harus

dipenuhi. Beberapa syarat agar perusahaan dapat berada pada *main board* antara lain memiliki NTA (*Net Tangible Asset*) minimal Rp 100.000.000.000 dan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham bukan pengendali saham dan bukan pemegang saham utama setelah penawaran umum atau bagi perusahaan publik dalam periode lima hari bursa sebelum permohonan pencatatan paling kurang 300.000.000 (tiga ratus juta) saham dengan ketentuan yang berlaku.

Development Board

Development board adalah papan yang disiapkan bagi perusahaan menengah yang nantinya diharapkan dapat berkembang dengan beberapa syarat yang harus dipenuhi. Beberapa syarat agar perusahaan dapat berada pada *development board* antara lain memiliki NTA paling sedikit Rp 5.000.000.000 (lima miliar rupiah) dan jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham bukan pengendali dan bukan pemegang saham utama setelah penawaran umum atau bagi perusahaan publik dalam periode lima hari bursa sebelum permohonan pencatatan paling kurang 150.000.000 saham dengan ketentuan yang berlaku.

Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan antara utang dengan ekuitas. Setiap perusahaan akan berupaya agar struktur modalnya selalu optimal, hal ini bertujuan untuk memaksimalkan harga sahamnya. Hal tersebut biasanya diikuti dengan meminta rasio utang lebih rendah dari rasio yang memaksimalkan EPS. Perusahaan yang memiliki laba tinggi akan memiliki kemampuan untuk membayar deviden lebih tinggi pula, sehingga berkaitan dengan EPS akan naik dikarenakan tingkat utang yang lebih tinggi (Brigham dan Houston,2006:24).

Peran penting struktur modal akan terasa pada saat perusahaan menghadapi beberapa kondisi, antara lain mendirikan perusahaan baru, memerlukan tambahan modal, saat diadakannya *consolidation*, pada saat penyusunan, perubahan, dan perbaikan struktur modal. (Riyanto, 2008:282-283). Dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dari hubungan penjualan aset ataupun modal sendiri (Sugiarso dan Winarni,2005:118). Profitabilitas juga dapat diartikan sebagai kemampuan dari perusahaan untuk menghasilkan keuntungan selama periode

tertentu (Riyanto,2001:35). ROA sendiri digunakan untuk mengukur kemampuan keseluruhan dana yang ditanam pada aset untuk menghasilkan keuntungan (Galin dan Idamiharti,2015).

Struktur Aset

Struktur aset diketahui sebagai perbandingan antara aset tetap dengan total aset (Weston dan Brigham,2005:175). Struktur aset juga merupakan perbandingan antara aset lancar dengan aset tetap baik secara absolut atau nominal maupun relatif atau persentase (Riyanto,2008:22). Besaran alokasi dana untuk aset lancar dan aset tetap juga merupakan pengertian dari struktur aset (Syamsudin,2007:9).

Growth

Growth merupakan pengemudi jangka panjang utama pada semua aspek. Pertumbuhan utamanya dilaporkan untuk berbagai aspek kinerja, termasuk arus kas, laba, dan penjualan (Lundholm dan Sloan,2007:87). Tingkat pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari penambahan jumlah volume dan harga dalam penjualan, hal ini dikarenakan penjualan merupakan suatu aktivitas perusahaan guna mencapai tingkatan laba yang diinginkan (Higgins,2003:115).

Non Debt Tax Shield

Non Debt Tax Shield merupakan bentuk kompensasi perusahaan kepada karyawan. Pemberian kompensasi kepada karyawan dilakukan dalam dua bentuk yaitu berupa bonus gaji atau natura dan pemberian saham. Pemberian saham dilakukan saat tarif pajak perusahaan rendah, sedangkan pemberian bonus gaji atau natura dilakukan saat tariff pajak sedang tinggi (Graham dan Harvey,2001). *Non Debt Tax Shield* juga dapat diartikan sebagai bentuk depresiasi aset tetap (Krisnanda dan Wiksuana,2015). Dari pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa *Non Debt Tax Shield* merupakan bentuk penghematan perusahaan dari pajak yang dikenakan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Penelitian Alipour *et al.* (2015) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif pada struktur modal, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar laba yang diperoleh akan diikuti dengan semakin besarnya *cash flow* perusahaan, *cash flow* yang besar tersebut digunakan pertama kali untuk modal operasional dibandingkan dengan penggunaan utang.

Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Puspitasari *et al.* (2016) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal, hal ini menunjukkan semakin besar nilai aset tetap yang dapat dijadikan jaminan, keputusan akan penggunaan utang akan juga mengalami peningkatan.

Pengaruh Growth Terhadap Struktur Modal

Sawitri dan Lestari (2015) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *growth* menunjukkan berpengaruh positif pada perusahaan yang berada pada masa *growth* membutuhkan dana yang cukup besar untuk pengembangan usahanya, pemilihan utang dipilih untuk menghindari tingginya biaya emisi saham, penggunaan utang juga dapat sebagai alat pemacu perusahaan.

Pengaruh Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal

Iqbal *et al.* (2016) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa NDTs berpengaruh positif terhadap struktur modal, hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi depresiasi aset, semakin besar struktur modalnya, tingginya depresiasi aset dapat diartikan bahwa semakin tingginya aset yang dimiliki yang memudahkan untuk mendapatkan dana eksternal berupa utang.

METODE PENELITIAN

Pendekatan dan Jenis Penelitian

Menurut Sugiyono (2006:11) penelitian ini menggunakan pendekatan asosiatif kausal yang berarti penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui hubungan antara dua atau lebih variabel, selain itu juga menunjukan bagaimana suatu variabel dapat mempengaruhi variabel lainnya. Jenis penelitian ini merupakan kuantitatif yang merupakan data yang ditunjukkan dengan satuan angka dan bersifat kontinyu (interval/pecahan) atau diskrit (utuh/bulat).

Sumber dan Data Penelitian

Sumber data, penelitian ini merupakan penelitian yang menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan data setiap perusahaan yang terdaftar dalam *main board* (papan utama) dan *development board* (papan pengembangan). Populasi penelitian ini menggunakan perusahaan yang tercatat pada *main board* dan *development board* tahun 2011-2015 yang nantinya akan diambil sampel

dengan metode *simple random sampling* dan didapat data berjumlah 45 perusahaan pada populasi dari *main board* dan 45 perusahaan pada populasi dari *development board*. Jumlah sampel yang berjumlah 45 perusahaan di dapat dari pengambilan 5 perusahaan pada Sembilan sektor yang ada, hal ini bertujuan agar menggambarkan keseluruhan sektor yang ada.

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan metode dokumentasi untuk mengumpulkan data data sekunder yang diperlukan. Metode dokumentasi yang dimaksud adalah dengan mengumpulkan data data sekunder yang diperlukan, mencatat seluruh data sekunder yang telah dikumpulkan, dan mengkaji data data sekunder tersebut. Data sekunder yang dikumpulkan adalah data keuangan dari perusahaan- perusahaan yang terdaftar dalam *main board* dan *development board*.

Definisi Operasional

Struktur Modal

Struktur modal merupakan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini. Perbandingan antara seluruh utang dengan seluruh modal adalah pengertian dari struktur modal. Struktur modal menurut Galin dan Idamiharti (2015) dapat dihitung *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \Sigma \text{ utang} / \Sigma \text{ ekuitas}$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui dana yang ditanamkan pada aset perusahaan tersebut. Menurut Galin dan Idamiharti (2015) ROA (*Return on Asset*) merupakan salah satu *proxy* yang dapat digunakan untuk profitabilitas dengan menggunakan perhitungan sebagai berikut:

$$ROA = \text{Earning After Tax (ROA)} / \Sigma \text{ aset}$$

Struktur Aset

Struktur aset adalah perbandingan jumlah aset tetap dengan jumlah seluruh aset yang ada. Aset tersebut akan digunakan sebagai jaminan yang diminta kreditor atas pinjaman yang dilakukan perusahaan, adanya jaminan diperlukan karena apabila tidak ada jaminan maka biaya pinjaman akan lebih besar dibandingkan dengan adanya jaminan. Puspitasari *et*

al. (2016) menyatakan bahwa aset tetap dapat dihitung melalui:

$$\text{Tangible} = \text{Aset tetap} / \Sigma \text{ aset}$$

Growth

Growth dalam penelitian ini dapat diartikan sebagai pertumbuhan penjualan perusahaan. Tingkat *growth* merupakan salah satu penentu jumlah utang, hal ini berhubungan dengan sejauh mana EPS dapat ditingkatkan oleh utang perusahaan. Menurut Sawitri dan Lestari (2015), *growth* dapat dihitung menggunakan:

$$\text{Growth} = (\Sigma \text{ penjualan}_t - \Sigma \text{ penjualan}_{t-1}) / \Sigma \text{ penjualan}_{t-1}$$

Non Debt Tax Shield

Non Debt Tax Shield (NDTS) adalah penghematan pajak yang tidak bersumber dari besaran bunga pinjaman yang harus dibayarkan, melainkan dari depresiasi aset tetap. NDTS menurut Gao (2016) dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{NDTS} = \Sigma \text{ Penyusutan} / \Sigma \text{ aset}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan uji One Sample Kolmogorov-Sminorv (K-S) yang menunjukkan hasil Asymp sig (2-tailed) sebesar 0,200 pada *main board* dan *development board*, hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi normal karena $> 0,05$.

Uji Multikolinieritas pada penelitian ini menggunakan hasil yang ditunjukkan nilai *tolerance* dan VIF. Nilai *tolerance* penelitian ini berada di atas 0,1 dan nilai VIF nya dibawah 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak adanya multikolinieritas

Uji Park pada penelitian ini digunakan untuk menguji apakah ada atau tidaknya masalah heteroskedastisitas pada model regresi penelitian ini. Nilai signifikan pada tiap variabel independen terhadap residual yang telah dikuadratkan menunjukkan hasil $> 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak adanya heteroskedastisitas pada model regresi.

Uji Langrange Multiplier (LM) digunakan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi dalam model regresi penelitian ini. Pada peneltian ini diketahui bahwa nilai C^2 hitung $> C^2$ tabel, sehingga mengindikasikan bahwa tidak adanya gejala autokorelasi pada penelitian ini.

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 1

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Papan	Variabel	Sig.	Papan	Variabel	Sig.
Main	ROA	0.003	Development	ROA	0.004
	Tangible	0.030		Tangible	0.000
	Growth	0.528		Growth	0.468
	NDTS	0.046		NDTS	0.004

Sumber: diolah penulis, Output SPSS

Berdasar hasil dari tabel 1, persamaan regresi untuk main board dan development board adalah:

Main Board

$$\text{DER} = -0,744 - 0,295 \text{ ROA} - 0,208 \text{ TANG} - 0,187 \text{ NDTS} + e$$

Development Board

$$\text{DER} = -0,107 - 0,177 \text{ ROA} - 0,455 \text{ TANG} + 0,206 \text{ NDTS} + e$$

Hasil Uji Statistik t

Berdasar hasil pengujian statistik t yang dilihat dari tabel 1. maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal di *main board*

Nilai signifikansi ROA yang pada penelitian ini merupakan proksi dari profitabilitas menunjukkan nilai 0,003 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Koefisien regresi dari profitabilitas menunjukkan hasil yang negatif, hal ini menunjukkan pengaruh negatif antara profitabilitas dengan struktur modal. Jadi, dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak.

2. Struktur Aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal di *main board*

Nilai signifikansi *Tangible* yang pada penelitian ini merupakan proksi dari struktur aset menunjukkan nilai 0,03 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal. Koefisien regresi dari struktur aset menunjukkan hasil yang negatif, hal ini menunjukkan pengaruh negatif antara profitabilitas dengan struktur modal. Jadi, dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak.

3. *Growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal di *main board*

Nilai signifikansi *Growth* menunjukkan nilai 0,528 yang lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Jadi, dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak.

4. *Non Debt Tax Shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal di *main board*

Nilai signifikansi NDTs menunjukkan nilai 0,046 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa NDTs berpengaruh terhadap struktur modal. Koefisien regresi dari NDTs menunjukkan hasil yang negatif, hal ini menunjukkan pengaruh negatif antara NDTs dengan struktur modal. Jadi, dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak.

5. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal di *development board*

Nilai signifikansi ROA yang pada penelitian ini merupakan proksi dari profitabilitas menunjukkan nilai 0,004 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Koefisien regresi dari profitabilitas menunjukkan hasil yang negatif, hal ini menunjukkan pengaruh negatif antara profitabilitas dengan struktur modal. Jadi, dapat disimpulkan bahwa H_a diterima dan H_0 ditolak.

6. Struktur Aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal di *development board*

Nilai signifikansi *Tangible* yang pada penelitian ini merupakan proksi dari struktur aset menunjukkan nilai 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal. Koefisien regresi dari struktur aset menunjukkan hasil yang negatif, hal ini menunjukkan pengaruh negatif antara profitabilitas dengan struktur modal. Jadi, dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak.

7. *Growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal di *development board*

Nilai signifikansi *Growth* menunjukkan nilai 0,486 yang lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Jadi, dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak.

8. *Non Debt Tax Shield* berpengaruh positif terhadap struktur modal di *development board*

Nilai signifikansi NDTs menunjukkan nilai 0,004 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa NDTs berpengaruh terhadap struktur modal. Koefisien regresi dari NDTs menunjukkan hasil yang positif, hal ini menunjukkan pengaruh positif antara NDTs dengan struktur modal. Jadi, dapat disimpulkan bahwa H_a diterima dan H_0 ditolak.

Hasil Uji beda *independent t-test*

Tabel 2

Uji beda *independent t-test*

Variabel	Sig.
Profitabilitas	0.631
Struktur Aset	0.117
Growth	0.013
NDTS	0.400
Struktur Modal	0.923

Sumber: *Output SPSS*, diolah penulis

Tabel 2. menunjukkan hasil dari uji beda *independent t-test* dari seluruh variabel penelitian. Dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa profitabilitas, struktur aset, NDTs, dan struktur modal pada MB dan DB tidak terjadi perbedaan karena nilai signifikansinya lebih dari 0,05. Sedangkan pada *growth* terjadi perbedaan antara MB dan DB. Jadi, dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak.

Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada *main board*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang menggunakan proksi *Return of Asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada *main board*. Dengan kata lain pergerakan profitabilitas suatu perusahaan berdampak terbalik dengan struktur modal perusahaan tersebut. Ketika profitabilitas meningkat mengakibatkan turunnya struktur modal perusahaan *main board* periode 2011-2015, begitu juga sebaliknya. Penelitian dari Galin dan Idamiharti (2015) juga menunjukkan hasil yang negatif antara profitabilitas dan struktur modal. Meningkatnya profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan semakin

mandiri dalam pendanaannya sehingga utang yang digunakan menurun. Manajemen perusahaan akan menggunakan pendanaan internalnya karena manajemen menilai dana tersebut mencukupi untuk operasional perusahaan.

Pengaruh struktur aset terhadap struktur modal pada main board

Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa struktur aset memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Struktur aset dalam penelitian ini ditunjukkan dengan symbol *Tangible*. Hasil ini sesuai dengan penelitian dari Wijaya dan Utama (2014) yang menunjukkan adanya pengaruh negatif antara struktur aset dengan struktur modal perusahaan. Menurutnya perusahaan yang memiliki struktur aset yang tinggi tidak selalu diikuti dengan struktur modal yang meningkat juga, hal ini disebabkan karena tidak semua peminjam atau investor mau meminjamkan atau menginvestasikan dananya dengan hanya melihat jumlah aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Hasil serupa juga diperoleh Alipour *et al.* (2015) yang juga memperoleh hasil berpengaruh negatif.

Pengaruh growth terhadap struktur modal pada main board

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh *growth* terhadap struktur modal. Salah satu alasan *growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal adalah tidak semua penjualan dilakukan secara tunai melainkan beberapa ada yang dilakukan secara kredit berbentuk piutang sehingga para kreditur kurang memperhitungkan penjualan perusahaan sebagai pertimbangan untuk memberikan pinjaman. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widayanti *et al.* (2014) yang menunjukkan hasil bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, alasannya adalah ketika pertumbuhan penjualan perusahaan tinggi maka laba yang diperoleh juga tinggi, meskipun perusahaan membutuhkan dana yang ekstra karena sedang dalam fase berkembang, tetapi kebutuhan dana tersebut dapat dipenuhi melalui hasil penjualan yang diperoleh perusahaan, sehingga tidak selalu dana yang digunakan berasal dari eksternal perusahaan. Hal serupa diperoleh oleh Krisnanda dan Wiksuana (2015).

Pengaruh NDTs terhadap struktur modal pada main board

Pengaruh NDTs terhadap struktur modal dalam penelitian ini menunjukkan hasil berpengaruh negatif. Tingginya tingkat penyusutan tidak selalu diikuti dengan tingginya nilai struktur modal perusahaan. Penyusutan perusahaan juga dikarenakan adanya nilai aset tetap perusahaan yang menurun dikarenakan beberapa faktor salah satunya kerusakan. Para kreditur akan mempertimbangkan hal tersebut untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan tersebut. Hal serupa juga diperoleh oleh Gomez *et al.* (2014) yang menunjukkan hasil yang berpengaruh negatif. Menurutnya tingginya nilai NDTs yang mengidentifikasi tingginya aset tetap yang dimiliki tidak serta merta meningkatkan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan dana yang digunakan perusahaan untuk memperoleh aset tetap tersebut tidak seluruhnya berasal dari dana internal perusahaan melainkan juga berasal dari eksternal perusahaan, adanya resiko yang timbul dari pinjaman sebelumnya menjadi pertimbangan perusahaan untuk memperoleh dana kembali dengan melalui pihak eksternal guna meminimalkan resiko yang terjadi.

Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada development board

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang menggunakan proksi *Return of Asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada *development board*. Dengan kata lain pergerakan profitabilitas suatu perusahaan berdampak terbalik dengan struktur modal perusahaan tersebut. Ketika profitabilitas meningkat mengakibatkan turunnya struktur modal perusahaan main board periode 2011-2015, begitu juga sebaliknya. Penelitian dari Galin dan Idamiharti (2015) juga menunjukkan hasil yang negatif antara profitabilitas dan struktur modal. Meningkatnya profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan semakin mandiri dalam pendanaannya sehingga utang yang digunakan menurun. Manajemen perusahaan akan menggunakan pendanaan internalnya karena manajemen menilai dana tersebut mencukupi untuk operasional perusahaan.

Pengaruh struktur aset terhadap struktur modal pada development board

Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa struktur aset memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Struktur aset dalam penelitian ini ditunjukkan dengan symbol *Tangible*. Hasil ini sesuai dengan penelitian

dari Wijaya dan Utama (2014) yang menunjukkan adanya pengaruh negatif antara struktur aset dengan struktur modal perusahaan. Menurutnya perusahaan yang memiliki struktur aset yang tinggi tidak selalu diikuti dengan struktur modal yang meningkat juga, hal ini disebabkan karena tidak semua peminjam atau investor mau meminjamkan atau menginvestasikan dananya dengan hanya melihat jumlah aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Hasil serupa juga diperoleh Alipour *et al.* (2015) yang juga memperoleh hasil berpengaruh negatif.

Pengaruh *growth* terhadap struktur modal pada *development board*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh *growth* terhadap struktur modal. Salah satu alasan *growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal adalah tidak semua penjualan dilakukan secara tunai melainkan beberapa ada yang dilakukan secara kredit berbentuk piutang sehingga para kreditur kurang memperhitungkan penjualan perusahaan sebagai pertimbangan untuk memberikan pinjaman. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widayanti *et al.* (2014) yang menunjukkan hasil bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, alasannya adalah ketika pertumbuhan penjualan perusahaan tinggi maka laba yang diperoleh juga tinggi, meskipun perusahaan membutuhkan dana yang ekstra karena sedang dalam fase berkembang, tetapi kebutuhan dana tersebut dapat dipenuhi melalui hasil penjualan yang diperoleh perusahaan, sehingga tidak selalu dana yang digunakan berasal dari eksternal perusahaan. Hal serupa diperoleh oleh Krisnanda dan Wiksuana (2015).

Pengaruh NDTs terhadap struktur modal pada *development board*

Pengaruh NDTs terhadap struktur modal dalam penelitian ini menunjukkan hasil berpengaruh positif signifikan. Tingginya tingkat penyusutan mengidentifikasikan bahwa perusahaan memiliki aset yang tinggi yang dapat digunakan sebagai jaminan untuk meyakinkan kreditur untuk memberikan dananya. Hasil ini sejalan dengan teori *trade off theory* yang menunjukkan bahwa semakin tinggi aset yang dimiliki perusahaan maka semakin besar kemungkinan perusahaan memperoleh pendanaannya dari pihak eksternal. Hasil dari penelitian Krisnanda dan Wiksuana (2015) juga menemukan bahwa NDTs berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki aset yang tinggi akan memperoleh keuntungan pajak berupa

depresiasi yang dapat dikurangkan pada pajak terutang perusahaan. Hasil ini juga sesuai dengan hasil penelitian Iqbal *et al.* (2016) serta Chadha dan Sharma (2015).

Perbedaan profitabilitas, struktur aset, *growth*, NDTs, dan struktur modal pada *Main Board* dan *Development Board*

Hasil uji beda menunjukkan bahwa profitabilitas, struktur aset, dan NDTs tidak terjadi perbedaan pada *main board* dan *development board*, hasil berbeda terjadi pada *growth* yang menunjukkan perbedaan pada *main board* dan *development board*. Hasil uji beda yang dilakukan pada penelitian ini juga menunjukkan hasil dimana struktur modal pada *main board* dan *development board* tidak memiliki perbedaan. *Main board* dan *Development board* sendiri adalah pemisahan yang dilakukan Bursa Efek Indonesia yang mengelompokkan perusahaan yang sudah besar (*main board*) dan perusahaan berkembang (*development board*). Dengan kata lain, semakin besarnya ukuran perusahaan tidak diikuti dengan semakin tingginya struktur modal perusahaan. Hal ini didukung bukti empiris yang dilakukan dalam penelitian ini. Struktur modal pada *main board* dan *development board* pada periode 2011-2015 sama-sama dipengaruhi oleh variabel yang sama yaitu profitabilitas, struktur aset, dan NDTs. Meskipun NDTs pada *main board* dan *development board* ada perbedaan hasil tetapi tidak mempengaruhi struktur modal secara signifikan. Hasil serupa didukung dari nilai rata-rata *board* yang tidak begitu jauh perbedaannya. Hasil ini didukung penelitian dari Galin dan Idamiharti (2014) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena perusahaan hanya akan mengambil keuntungan dari kemudahan memperoleh pinjaman dari faktor besarnya ukuran perusahaan mereka saat utang tersebut dinilai dapat meningkatkan kesejahteraan *stakeholder* atau nantinya tidak akan memberi dampak buruk kepada perusahaan. Sehingga ukuran perusahaan tidak begitu berpengaruh terhadap struktur modal.

KESIMPULAN

Simpulan

Pada hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa profitabilitas dan struktur aset berpengaruh negatif pada

struktur modal perusahaan *main board* dan *development board*. *Growth* pada penelitian ini tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada *main board* dan *development board*. NDTs memiliki pengaruh yang berbeda pada *main board* dan *development board*, pada *main board* NDTs berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan pada *development board* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil uji beda *independent t-test* menunjukkan bahwa tidak terjadi perbedaan antara struktur modal pada *main board* dan *development board*, hal ini juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Rekomendasi yang di dapat dari hasil penelitian ini adalah perusahaan perlu mempertimbangkan profitabilitas, struktur aset, dan NDTs dalam penyusunan struktur modal perusahaan.

Saran

Rekomendasi yang di dapat dari hasil penelitian ini adalah perusahaan perlu mempertimbangkan profitabilitas, struktur aset, dan NDTs dalam penyusunan struktur modal perusahaan. Bagi investor tidak perlu bingung untuk melakukan investasi pada *main board* atau *development board* karena keduanya memiliki resiko yang sama jika dilihat dari resiko utang yang dimiliki perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alipour, Mohammad. Mir Farhad Seddigh Mohammadi. Hojjatollah Derakhshan. 2015. Determinants of capital structure: an empirical study of firms in Iran. *International Journal of Law and Management*. Vol. 57 (1): pp. 53-83.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Chadha, Saurabh. and Anil K. Sharma. 2015. Determinants of capital structure: an empirical evaluation from India. *Journal of Advances in Management Research*. Vol 12 (1): pp. 3-14.
- Galin, Ella Novia. dan Idamiharti. 2015. Penentu Struktur Modal Dan Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *e-Jurnal Apresiasi Ekonomi*. Vol 3 (2): 129 – 139.
- Gao, Ruibing. 2016. An Empirical Study on the Influence of Non-Debt Tax Shield on the Choice of Corporate Debt Levels---Based On the Tax Preference Policy. *International Journal of Business and Social Science*. Vol. 7 (1): pp. 201-212.
- Gomez, Gerardo. Ana Mena Rivas. Edmundo R. Lizarzaburu Bolanos. 2014. The determinants of capital structure in Peru. *Academia Revista Latinoamericana de Administracion*. Vol 27 (3): pp. 341-354.
- Graham, J.R. dan Harvey, C. 2001. The Theory and Practice of Coporate evidence from the Field. *Journal of Financial Economic*. Vol. 60.
- Higgins, Robert C. 2003. *Analysis for Financial Management Seventh Edition*. Singapore: McGraw-Hill.
- Iqbal, Amjad. Tanver Ahsan. Xianzhi Zhang. 2016. Credit supply and corporate capital structure: evidence from Pakistan, *South Asian Journal of Global Business Research*, Vol. 5 Iss 2 pp. 250 – 267.
- Lundholm, Russel and Richard Sloan. 2007. *Equity Valuation & Analysis (Second Edition)*. Singapore: McGraw-Hill.
- Krisnanda, Putu Hary. dan I Gusti Bagus Wiksuana. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Dan Non-Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Telekomunikasi Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol 4 (5): 1434-1451.
- Morri, Giacomo. and Andrea Artegiani. 2015. The effects of the global financial crisis on the capital structure of EPRA/NAREIT Europe index companies. *Journal of European Real Estate Research*. Vol. 8 Iss 1: pp. 3 – 23.
- Puspitasari, Onestia Instin. Kharis Raharjo. Rita Andini. 2016. Pengaruh Profitability, Tangible, Leverage, Corporate Taxdan Inflation Rate Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Tekstil Dan Garmen Periode Tahun 2011-2014). *Journal of Accounting*. Vol 2 (2).
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan edisi keempat*. Yogyakarta: BPFE.
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sawitri, Ni Putu Yuliana Ria. dan Putu Vivi Lestari. 2015. Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol 4 (5): 1238-1251.
- Sugiyarso, G. dan F. Winarni. 2005. *Manajemen Keuangan (Pemahaman Laporan Keuangan, Pengelolaan Aktiva, Kewajiban dan Modal serta Pengukuran Kinerja Perusahaan)*. Media Pressindo: Yogyakarta.
- Sugiyono. 2006. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Syamsudin, Lukman. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.

I Putu Kresnayana Mahardika, Analisis Perbandingan Profitabilitas, Struktur Aset, Growth, Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Main Board dan Development Board Tahun 2011 – 2015)

Weston dan Brigham. 2005. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.

Widayanti, Luh Putu. Nyoman Triaryati. Nyoman Abundanti. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Pariwisata. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol 5 (6): 3761-3793.

Wijaya, I Putu Andre Sucita. dan I Made Karya Utama. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Serta Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol 6 (3): 514-530.