

***PENGARUH NON DEBT TAX SHIELD, OPERATING LEVERAGE DAN
PERTUMBUHAN ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN MANUFaktur SUB SEKTOR MAKANAN DAN
MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2015-2018***

*THE EFFECT OF NON DEBT TAX SHIELD, OPERATING LEVERAGE AND
ASSET GROWTH ON CAPITAL STRUCTURE IN FOOD AND BEVERAGE SUB
SECTOR MANUFACTURING COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA
STOCK EXCHANGE IN 2015-2018*

Neli Putri Handayani; Salfadri; Andre Bustari

Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi

Email : neliputri410@gmail.com

Abstract

Tujuan penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah non debt tax shield, operating leverage dan asset growth berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018 baik secara parsial maupun simultan. . Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018 yang berjumlah 25 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Berdasarkan kriteria yang ditentukan diperoleh sampel sebanyak 8 perusahaan. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dan analisis koefisien determinasi serta pengujian hipotesis menggunakan uji t dan uji f. hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial non debt tax shield berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan leverage operasi dan pertumbuhan aset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Secara simultan non debt tax shield, operating leverage dan pertumbuhan aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Kata kunci: Non Debt Tax Shield, Operating Leverage, Pertumbuhan Aset, Struktur Modal.

Abstract

The purpose of this study aims to determine whether, non-debt tax shield, operating leverage and asset growth have a significant effect on capital structure in food and beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2018 both partially and simultaneously. The type of data used in this study is quantitative data sourced from the company's financial statements. The population in this study is the food and beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2018 amounting to 25 companies. The sampling technique uses purposive sampling technique according to the specified criteria. Based on the specified criteria obtained a sample of 8 companies. The analytical method used in this research is multiple linear regression analysis and coefficient of determination analysis and hypothesis testing using t test and f test. the results of this study indicate that partially non debt tax shield has a significant negative effect on capital structure. While operating leverage and asset growth have a significant negative effect on capital structure. Simultaneously the non debt tax shield, operating leverage and asset growth have significant effect on the capital structure.

Keywords: Non Debt Tax Shield, Operating Leverage, Asset Growth, Capital Structure.

PENDAHULUAN

Keputusan dalam menentukan struktur modal merupakan suatu hal yang penting, karena penentuan struktur modal berkaitan dengan timbulnya biaya modal. Biaya modal adalah suatu biaya yang dapat diperlukan perusahaan untuk memperoleh modal tersebut, penentuan dalam struktur modal yang optimal bisa membuat perusahaan berjalan dengan baik dan efektif (Yoshendy dkk.2015). Struktur modal merupakan pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri dari utang jangka panjang dan modal sendiri pada perusahaan tersebut (Margaretha, Farah, 2014:305). Perusahaan membutuhkan modal dalam melakukan kegiatan usahanya yang dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan sehingga dapat hidup dan terus berkembang dari tahun ke tahun. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal diantaranya adalah Non debt tax shield, operating leverage dan pertumbuhan aset.

Non debt tax shield merupakan penghematan pajak sebagai akibat dari pembebanan dari depresiasi aktiva berwujud yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan itu sendiri (Sari dkk,2013). Karena dengan nilai depresiasi yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki aset tetap yang tinggi, semakin tinggi aset tetap yang diinvestasikan maka jumlah depresiasi akan semakin tinggi dan semakin besar manfaat dari pengurangan pajak yang diterima perusahaan, sehingga sumber dana internal yang dimiliki semakin besar yang berakibat pada rendahnya kebutuhan dana eksternal berupa utang. Penelitian yang dilakukan oleh Krisnanda dan Wiksuana (2015), Mahardika dan Aji (2017), serta Awan (2014) yang menyatakan Non debt tax shield memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Dana (2017), bahwa non debt tax shield memiliki pengaruh negatif tetapi signifikan terhadap struktur modal.

Operating leverage yaitu sampai sejauh mana biaya tetap digunakan dalam operasi suatu perusahaan tersebut (Brigham dan Houston 2011). Operating leverage timbul sebagai suatu akibat dari adanya beban-beban tetap yang dapat ditanggung dalam operasional perusahaan. Beban-beban tetap operasional tersebut misalnya berupa biaya depresiasi / penyusutan atas aktiva tetap yang dimilikinya. Jadi, operating leverage mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal tersebut. Hal ini dapat didukung oleh penelitian Pontoh dan Ilat (2013) serta Mardiansyah (2012) yang menyatakan bahwa operating leverage memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hamidah, dkk(2016) yang menyatakan bahwa operating leverage tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Karena struktur modal pada suatu perusahaan akan dapat meningkat meskipun tingkat operating leverage yang dimiliki perusahaan juga tinggi.

Pertumbuhan aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional suatu perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011) Semakin besar suatu aset yang diharapkan maka akan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Peningkatan aset suatu perusahaan yang diikuti dengan peningkatan hasil operasi maka akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan tersebut. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi penggunaan hutang akan semakin lebih besar dari pada modal sendiri.

Pertumbuhan aset ini dapat didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total aktiva. Tingkat pertumbuhan aset yang tinggi maka perusahaan akan meningkatkan sumber dana eksternal karena sumber dana internalnya tidak dapat mendukung tingkat pertumbuhan yang terdapat pada perusahaan itu. Penelitian ini dapat sesuai dengan penelitian Adityana dan Ardiana(2014), Salim(2015), Riasita (2014), tetapi hasil negatif ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Zuhro dan Suwitho (2016).

Struktur modal

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial suatu perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang dan modal sendiri yang dapat menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan tersebut (Fahmi, Irham 2014:184).

1. Teori Struktur Modal

Menurut Hanafi (2014; 297) teori struktur modal terdapat 5 (lima) pendekatan, yaitu:

Pendekatan Tradisional

merupakan pendekatan yang akan adanya suatu penentuan struktur modal yang optimal. Dengan kata lain struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal bisa diubah-ubah agar bisa dapat diperoleh nilai perusahaan yang optimal.

Model Miller dengan Pajak Perusahaan dan Personal

Modigliani dan Miller mengembangkan model struktur modal tanpa pajak dan juga dengan pajak. Nilai perusahaan dengan pajak lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa pajak. Selisih tersebut dapat diperoleh melalui penghematan pajak karena bunga bisa dipakai untuk mengurangi pajak tersebut.

Teori Trade Off

Ada hal-hal yang dapat membuat perusahaan tidak bisa menggunakan utang dengan sebanyak banyaknya. Satu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya utang, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan. Hal ini disebabkan semakin tinggi utang, semakin besar bunga yang harus dibayarkan oleh suatu perusahaan.

Pecking Order Theory

Teori ini dapat menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru dapat mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil, akan tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadi dana internal yang sudah cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

Teori asimetri Informasi dan Signaling

Konsep asimetri informasi ini berkaitan erat dengan signaling. Teori asimetri mengatakan bahwa suatu pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan.

2. Komponen Struktur Modal

Menurut D.Agus Harijito (2012:49), komponen struktur modal terdiri dari internal dan eksternal perusahaan.

Modal sendiri

Modal sendiri adalah susunan struktur modal yang menitikberatkan pada modal sendiri karena pertimbangan bahwa penggunaan hutang dalam pembiayaan perusahaan mengandung risiko yang lebih besar dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri.

Utang jangka panjang

Utang jangka panjang adalah hutang yang pada umumnya pinjaman yang jauh lebih besar dibandingkan dengan hutang jangka pendek. Hutang jangka panjang merupakan salah satu dari bentuk pembiayaan jangka panjang yang memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun, misalnya 5 hingga 20 tahun.

3. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Perusahaan akan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, seperti menurut Agus Sartono (2012:248) yaitu sebagai berikut:

Tingkat penjualan

perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan utang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil.

Struktur aset

perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Tingkat pertumbuhan perusahaan

semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba.

Variabel laba dan perlindungan pajak

variabel ini sangat erat kaitannya dengan stabilitas penjualan. Jika variabilitas atau volatilitas laba perusahaan kecil maka perusahaan mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menanggung beban tetap dari utang. Ada kecenderungan bahwa penggunaan utang akan memberikan manfaat berupa perlindungan pajak.

Struktur modal dapat diukur menggunakan total utang terhadap modal (DER / Total Debt to Equity Ratio). Apabila DER menunjukkan hasil lebih dari satu berarti menunjukkan bahwa total utang perusahaan lebih besar dibandingkan dengan total modal sendiri (Kasmir,2014:156).

Non Debt Tax Shield

Non debt tax shield merupakan suatu perlindungan pajak yang dapat memberikan insentif yang kuat terhadap utang terutama bagi suatu perusahaan yang mempunyai pendapatan kena pajak yang lumayan cukup besar (Suripto,2015:8). Manfaat pajak dari utang menurun ketika pengurangan pajak lain, seperti kenaikan penyusutan. Menurut Undang-undang Pajak Penghasilan No 36 tahun 2008 pasal 6 ayat 1 adalah sebagai berikut:

“Besarnya penghasilan kena pajak bagi wajib pajak dalam negeri dan bentuk usaha tetap, ditentukan berdasarkan penghasilan bruto dikurangi biaya untuk mendapatkan, menagih, dan memelihara penghasilan, termasuk: biaya penyusutan

atas pengeluaran untuk memperoleh hak dan atas biaya lain yang mempunyai masa manfaat lebih dari satu tahun sebagaimana dimaksud dalam pasal 1 dan pasal 11A.”

Non debt tax shield adalah rasio depresiasi terhadap total aset yang dimiliki perusahaan, dengan nilai depresiasi yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki aset tetap yang tinggi. Semakin tinggi aset tetap yang diinvestasikan, maka jumlah depresiasi akan semakin tinggi dan semakin besar manfaat dari pengurangan pajak. Sehingga sumber dana internal yang dimiliki akan semakin besar dan berakibat pada rendahnya kebutuhan dana eksternal berupa utang.

Operating Leverage

Operating Leverage yaitu sampai sejauh mana biaya tetap digunakan dalam operasi suatu perusahaan (Brigham dan Houston 2011:160). Tingkat operating leverage yang tinggi memungkinkan perolehan keuntungan dari peningkatan volume penjualan, misalkan suatu perusahaan dapat meningkatkan volume penjualannya dengan cara menurunkan harga. Dengan penurunan harga tersebut, perusahaan dapat meningkatkan labanya. Karena operating leverage merupakan faktor yang penting untuk mempertimbangkan dalam mengambil keputusan mengenai struktur modal perusahaan.

Operating leverage dapat diukur dengan menggunakan Degree of Operating leverage (DOL). DOL merupakan kemampuan EBIT suatu perusahaan dalam merespon fluktuasi penjualan (Utari et al., 2014:265).

Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan aset merupakan aset yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti dengan peningkatan hasil operasi perusahaan maka dapat meningkatkan kepercayaan kreditur, dengan adanya peningkatan kepercayaan dari kreditur maka pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik.

Menurut Brigham dan Houston (2011:42), perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi akan bergantung dari dana yang berasal dari luar perusahaan dikarenakan dana dari dalam perusahaan tidak mencukupi untuk mendukung tingkat pertumbuhan yang tinggi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi akan lebih banyak menggunakan hutang sebagai sumber modalnya dari pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah. Tingginya tingkat pertumbuhan aset perusahaan maka akan meningkatkan sumber dana eksternal karena sumber dana internal tidak dapat mendukung pertumbuhan didalam perusahaan. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan dapat dijamin dengan besarnya aset perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode penelitian yaitu tahun 2015

sampai dengan 2018. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh non debt tax shield, operating leverage dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan studi kepustakaan (Library Research) yaitu dengan menggunakan teori-teori yang mendasari masalah dan bidang yang akan diteliti. Dengan cara mempelajari data-data atau dokumen yang diperlukan, kemudian dilanjutkan dengan pencatatan dan perhitungan.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan teknik dokumentasi, dokumentasi merupakan catatan peristiwa yang sudah berlalu, dokumentasi bisa berbentuk gambar atau karya-karya monumental dari seseorang. Dokumen bisa berbentuk tulisan misalnya catatan harian, sejarah kehidupan, kriteria, biografi, peraturan, kebijakan. Dokumen berbentuk gambar misalnya foto, gambar hidup, sketsa dan lain-lain (Sugiyono, 2016:240).

Jenis dan Sumber Data

a. Jenis Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah menggunakan data kuantitatif, yang mana data kuantitatif ini adalah data yang dinyatakan dalam bentuk angka. Data kuantitatif dalam penelitian ini adalah angka-angka yang terdapat pada laporan keuangan perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018.

b. Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data primer yang telah diolah oleh pihak lain atau data primer yang telah diolah lebih lanjut yang ada kaitannya dengan pembahasan dalam penelitian ini. Data sekunder dalam penelitian ini bersumber dari laporan keuangan tahunan (Annual Report) masing-masing perusahaan/ emiten pada perusahaan Sub Sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018, seperti ICMD (Indonesia Capital Market Directory), PIPM (Pusat Informasi Pasar Modal), GIBEI UNP (Galeri Bursa Efek Indonesia Universitas Negeri Padang), Website resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id dan sumber lainnya yang mendukung perolehan data penelitian.

Populasi dan Sampel

a. Populasi

Menurut Sugiyono (2016:135) Populasi adalah suatu wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dapat dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi adalah keseluruhan atau himpunan suatu objek dengan ciri yang sama (Agussalim Manguluang, 2010:94).

Populasi dalam penelitian ini merupakan seluruh perusahaan Sub Sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang

menerbitkan laporan keuangan tahunan dan dipublikasikan selama tahun 2015-2018 yaitu sebanyak 25 perusahaan.

b. Sampel

Sampel adalah himpunan dari bagian atau sebagian dari populasi (Agussalim Manguluang, 2010:94). Sampel dalam penelitian ini adalah pada perusahaan Sub Sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018 yang memenuhi persyaratan kriteria Sampling. Teknik pemilihan sampel yang peneliti pakai pada penelitian ini adalah Purposive Sampling. maka jumlah perusahaan yang dapat dijadikan sampel dalam penelitian ini pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018 sebanyak 8 perusahaan.

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah di dalam model regresi kedua variabel yaitu antara variabel independen dan variabel dependen mempunyai distribusi normal atau mendekati normal (Ghozali, 2016:154).

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas berguna untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Diantara variabel independen. Multikolinieritas dapat dilihat dengan kriteria < 10 maka tidak terdapat gejala multikolinieritas (Ghozali, 2016:104).

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji suatu model regresi linier apakah terdapat suatu korelasi antara residual (kesalahan pengganggu) dari satu periode ke periode lainnya dan serangkaian pengamatan tersusun dalam rangkaian waktu (time series). Menurut Agussalim Manguluang (2016:113) Secara umum yang menjadi dasar kriteria mengenai angka D-W untuk mendeteksi autokorelasi yaitu diantaranya: Angka D-W di bawah -2 sampai $+2$ berarti tidak terjadi korelasi

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah uji yang digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan antar varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain.

Analisis Regresi Data Panel

Regresi data panel digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen, dimana variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini lebih dari satu. Bentuk umum persamaan regresi data panel adalah dapat di rumuskan :

$$SM_{it} = a + b_1 NDTSit + b_2 OL_{it} + b_3 PA_{it} + e$$

Keterangan :

SM = Struktur Modal

NDTS = Non Debt Tax shield

OL = Operating Leverage

PA = Pertumbuhan Aset

a = konstanta / nilai Y apabila $X_1, X_2, \dots, X_n = 0$

b_1, b_2, b_3	=	Koefisien regresi dari Variabel Independen
e	=	Standar Error
t	=	Waktu
i	=	Perusahaan

Uji Spesifikasi Model

a. Uji Chow

Uji Chow adalah uji menentukan uji mana di antara kedua metode yakni metode common effect dan metode fixed effect yang sebaiknya dipakai.

H_0 : Common Effect $> 0,05$

H_1 : Fixed Effect $< 0,05$

b. Uji Hausman

Uji Hausman yaitu untuk menentukan uji mana diantara kedua metode efek acak (random effect model) dan metode (fixed effect) yang sebaiknya dilakukan dalam pemodelan data panel. Hipotesis dalam uji hausmann sebagai berikut :

H_0 : Random Effect Model $> 0,05$

H_1 : Fixed Effect Model $< 0,05$

The Breusch-Pagan LM Test

Uji LM digunakan untuk memilih model yang terbaik antara common effect model dan random effect model. Uji LM ini didasarkan pada uji chi-squares dengan derajat kebebasan (df) sebesar jumlah variabel independen. Adapun keputusan dalam uji LM yaitu:

- Jika nilai LM hitung $>$ chi-squared tabel maka model yang di pilih adalah random effect.
- Jika nilai LM hitung $<$ chi-squared tabel maka model yang di pilih adalah common effect.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi adalah yang pada intinya dapat mengukur seberapa jauh kemampuan suatu model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adjusted adalah di antara nol dan satu. Nilai adjusted yang kecil atau di bawah 0,5 berarti kemampuan variabel-variabel independen yang mempengaruhi variabel Dependen belum mampu memberikan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Uji-T

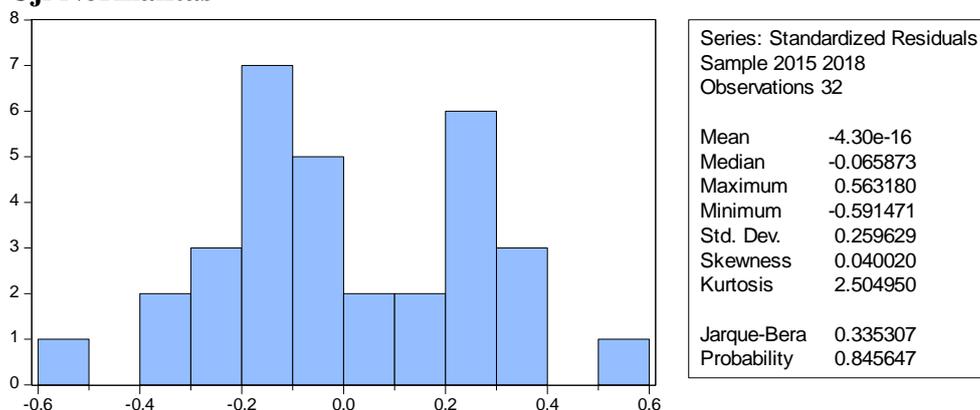
Pengujian hipotesis secara parsial antara variabel bebas (X_i) terhadap variabel tak bebas (Y), digunakan Uji Student (Uji-t), (Agussalim Manguluang, 2016:98).

Uji F

Pengujian hipotesis secara serempak (simultan) antara variabel bebas (X_i) terhadap variabel tak bebas (Y), digunakan Uji Fisher (Uji-F), (Agussalim Manguluang, 2016:98)

PEMBAHASAN

Uji Normalitas



Dari gambar diatas diketahui bahwa nilai probabilitas Jarque-Bera adalah 0.8456. nilai probabilitas ini $>$ taraf signifikansi 0.05 yang menyatakan bahwa data berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

	X1	X2	X3
X1	1.000000	0.310319	-0.763839
X2	0.310319	1.000000	-0.200841
X3	-0.763839	-0.200841	1.000000

Berdasarkan tabel diatas terlihat bahwa nilai korelasi $<$ 10, sehingga dapat di simpulkan bawah pada penelitian ini tidak terjadi masalah multikoleniaritas.

Uji Autokorelasi

Root MSE	0.255515	R-squared	0.334773
Mean dependent var	-0.247578	Adjusted R-squared	0.263499
S.D. dependent var	0.318292	S.E. of regression	0.273157
Akaike info criterion	0.358932	Sum squared resid	2.089220
Schwarz criterion	0.542149	Log likelihood	-1.742907
Hannan-Quinn criter.	0.419663	F-statistic	4.696965
Durbin-Watson stat	0.537514	Prob(F-statistic)	0.008856

Berdasarkan pada tabel diatas dari hasil uji *Durbin - Watson* (DW) sebesar 0.537, dimana hasil ini terletak antara -2 sampai + 2, sehingga tidak terjadi autokorelasi positif atau negatif.

Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
C	0.348667	0.121918	2.859853	0.0079
Ndts-X1	0.172736	0.164997	1.046904	0.3041
OL-X2	-0.000379	0.001976	-0.191623	0.8494
PA-X3	0.000163	0.024988	0.006509	0.9949

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai probabilita *non debt tax shield* sebesar 0.3041 lebih besar dari tingkat alpha 5% (0.05), probabilitas *operating leverage* sebesar 0.8494 lebih besar dari tingkat alpha 5% (0.05) dan

probabilitas pertumbuhan aset sebesar 0.9949 yang menunjukkan besar dari tingkat alpha 5% (0.05). sehingga berdasarkan uji hiptotesis artinya tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Spesifikasi Model

Uji chow

Redundant Fixed Effects	Tests		
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed e	Ffects		
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	7.812992	(7,21)	0.0001
Cross-section Chi-square	41.028356	7	0.0000

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa hasil uji chow pada pengaruh *non debt tax shield*, *operating leverage* dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0.0001 dimana pada uji chow apabila p value atau nilai probabilitas < taraf signifikan 0.05 maka menolak Ho dan menerima H1. Oleh karena itu, model estimasi berdasarkan hasil uji chow adalah *fixed effect model*.

Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-sq.d.f.	Prob.	Prob
Cross-section random	3.782253	3.782253	3	0.2860

Berdasarkan tabel diatas terlihat hasil uji hausman dengan nilai probabilitas 0.2860. dapat diambil kesimpulan bahwa nilai probabilitas > taraf signifikan 0.05 sehingga H0 ditolak dan H1 diterima. karena itu, model estimasi berdasarkan hasil uji hausman yang berarti menetapkan *random effect* sebagai model yang baik digunakan.

Uji LM-test

Null (no rand. effect)	Cross-section	Period	Both
Alternative	One-sided	One-sided	
Breusch-Pagan	14.34237	0.019851	14.36222
	(0.0002)	(0.8880)	(0.0002)

Berdasarkan tabel diatas dimana nilai LM hitung (0.0002) < chi- squared tabel (0.05), maka model yang dipilih adalah *common effect*.

Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.960091	0.240086	-3.998944	0.0004
Ndts-x1	-1.013317	0.324920	-3.118663	0.0042
OL-x2	-0.004827	0.003891	-1.240729	0.2250
PA-x3	-0.122823	0.049207	-2.496067	0.0187

Berdasarkan tabel diatas dapat diinterpresepsikan hasil regresi data panel adalah $SM = -0.960091 - 1.013317(NDTS) - 0.004827(OL) - 0.122823(PA) + e$. Dari persamaan diatas dapat diuraikan sebagai berikut:

Nilai konstanta sebesar -0.960091 yang artinya apabila jika variable variabel independen yang terdiri dari pengujian *non debt tax shield* (X1) *operating leverage* (X2) dan pertumbuhan aset (X3) bernilai nol (0) maka struktur modal (Y) akan bernilai sebesar -0.960091 koefisien regresi *non debt tax shield* sebesar -1,013317 yang artinya terdapat pengaruh negatif antara *non debt tax shield*

dengan struktur modal, apabila *non debt tax shield* mengalami kenaikan sebesar satu satuan maka akan menyebabkan penurunan struktur modal sebesar -1,013317 satuan, bila variabel independen lainnya Konstan.

koefisien regresi *operating leverage* sebesar -0.00482 yang artinya terdapat pengaruh negatif *operating leverage* dengan struktur modal, apabila *operating leverage* mengalami kenaikan sebesar satu satuan maka akan menyebabkan penurunan struktur modal sebesar -0.004827 satuan, bila variabel independen lainnya Konstan

koefisien regresi pertumbuhan aset sebesar -0.122823 yang artinya terdapat pengaruh negatif pertumbuhan aset dengan struktur modal, apabila pertumbuhan aset mengalami kenaikan sebesar satu satuan maka akan menyebabkan penurunan struktur modal sebesar -0.122823 satuan, bila variabel independen lainnya Konstan

Analisis Koefisien Determinasi

R-squared	0.334502
Adjusted R-squared	0.263198

Dari tabel diatas, diperoleh nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0.263 dengan demikian besarnya pengaruh *non debt tax shield*, *operating leverage* dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal sebesar 26.3%, sedangkan sisanya sebesar 73.7% adalah dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Metode Pengujian Hipotesis

Uji t (parsial)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.960091	0.240086	-3.998944	0.0004
Ndts-x1	-1.013317	0.324920	-3.118663	0.0042
OL-x2	-0.004827	0.003891	-1.240729	0.2250
PA-x3	-0.122823	0.049207	-2.496067	0.0187

Berdasarkan pada tabel diatas perhitungan uji t dapat diuraikan sebagai berikut
Pengaruh *non debt tax shield* terhadap struktur modal

H_1 : diduga *non debt tax shield* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil uji t diatas, diperoleh nilai t hitung sebesar -3.1186 > t tabel 1.711 dengan nilai signifikan sebesar 0.0042. Hal ini menunjukkan bahwa H_a diterima, artinya *non debt tax shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh *operating leverage* terhadap struktur modal

H_2 : diduga *operating leverage* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil uji t diatas, diperoleh nilai t hitung sebesar -1.240 < t tabel 1.711 dengan nilai signifikan sebesar 0.225 > 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa H_a ditolak artinya *operating leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh pertumbuhan aset terhadap struktur modal

H_3 : diduga pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil uji t diatas, diperoleh nilai t hitung sebesar -2.496 > t tabel 1.711 dengan nilai signifikan sebesar 0.00187 < 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa H_a diterima, artinya pertumbuhan aset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

Uji f (simultan)

F-statistic	4.696965
Prob(F-statistic)	0.008856

Berdasarkan tabel diatas nilai F hitung sebesar $4.6969 > F\text{-tabel } 2,95$ dengan tingkat signifikan sebesar 0.008856 dimana nilai signifikannya $< 0,05$. Hal ini menunjukkan H_4 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa secara simultan *non debt tax shield operating leverage* dan pertumbuhan aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka penelitian dapat menarik suatu kesimpulan sebagai berikut:

1. *Non debt tax shield* secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2015-2018.
2. *Operating leverage* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2015-2018.
3. Pertumbuhan aset secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2015-2018.
4. *Non debt tax shield, operating leverage* dan pertumbuhan aset berpengaruh secara simultan berdasarkan hasil uji statistic F dapat dilihat dari nilai Prob (F-statistic) dengan nilai signifikan 0.015309 , hal ini menunjukkan nilai signifikansi < 0.05 . sehingga dapat disimpulkan bahwa secara simultan *non debt tax shield, operating leverage*, dan pertumbuhan aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Saran

Dari hasil dan kesimpulan yang diperoleh, maka dapat mengemukakan saran sebagai berikut :

1. Dalam keputusan struktur modal, perusahaan lebih harus memperhatikan dana internal dan dana eksternal yang dimiliki perusahaann tersebut supaya antara perusahaan dan investor dapat memperoleh keuntungan masing-masing. Semakin besar dana internal yang dimiliki oleh perusahaan maka investorpun akan termotivasi untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut.
2. Sampel yang digunakan dalam penelitian hanya dilakukan pada Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar dibursa efek indonesia tahun 2015-2018 sehingga hasil yang didapatkan mungkin akan menimbulkan perbedaan apabila dilakukan pada jenis perusahaan lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Sampel perusahaan pada penelitian selanjutnya bisa menggunakan perusahaan selain perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman
4. Bagi penelitian berikutnya dapat menambah sampel penelitian dengan memperpanjang periode pengamatan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agussalim Manguluang. 2013. *Buku Pedoman Penulisan Proposal/Skripsi/Tugas Akhir dan Artikel Jurnal Ilmiah*. Padang: Ekasakti Press.
- Agussalim Manguluang. 2016. *Statistik Lanjutan*. Padang: Ekasakti Press
- Agussalim Manguluang. 2010. *Metode Penelitian*. Padang : Ekasakti Press.
- Agus Sartono. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi4. BPFE. Yogyakarta
- Agus, Widarjono. 2013. *Ekonometrika Pengantar Dan Aplikasinya*. Ekonosia. Jakarta.
- Ambarwati, Sri; Dwi, Ari. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Cetakan Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Angelya dan Arilyn (2017). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. *Ejurnal Bisnia dan Akuntansi*. Vol. 19, No. 1a, November 2017, Issue 5, Hlm. 313-319.
- Adityana, Ida Bagus Gede Nickho Sabo., Putu Agus Ardiana. 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas Dan Likuiditas Pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akunatansi Universitas Udayana*, 9(3), hal : 788-802.
- Altuntas, Muhammed, Thomas R. Berry-Stölzle, & Sabine Wende. 2015. Does One Size Fit All? Determinants of Insurer Capital Structure around the Globe. *Journal of Banking and Finance*, Vol. 61. Hlm. 251-271.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Chairil Anwar Pohan. 2017. *Optimizing Corporate Tax Management*. Jakarta : Penerbit PT Bumi Aksara.
- D.Agus,Harjito. 2012. *Dasar-Dasar Teori Keuangan*. Penerbit Ekonisia: Yogyakarta.
- Dewi dan Dana, 2017.Pengaruh Growth Opportunity, Likuiditas,Non-Debt Tax Shield Dan Fixed Asset Ratio Terhadap Struktur Modal.*E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 6, No. 2, 2017: 772-801
- Enni,Savitri. 2016. *Konservatisme Akuntansi*, PUSTAKA SAHILA YOGYAKARTA Perum Griya Penen Asri Blok A-8 Harjobinangun Pakem Sleman Yogyakarta 55582, Mobile: 085-640-425-983
- Fahmi, Irham. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, Imam 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate*. Semarang : Penertbit Universitas Diponegoro.
- Harmono. 2016. *Manajemen Keuangan : Berbasis Balanced Scorecard*. Edisi Kelima. Jakarta : PT.Bumi Aksara.

- Hanafi, Mamduh M., 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE
- Hanafi, M. Mamduh. 2010. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : BPFE.
- Hamidah, Dkk. 2016. The Effect of Profitability, Liquidity, Growth Sales, Operating Leverage and Tangibility on Capital Structure. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*. Vol. 7, No. 1.
- Hadi, Susanto. 2011. Struktur Kepemilikan Saham dan Kondisi Keuangan Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Pasar Modal Indonesia). *Jurnal NeO Bisnis*, Volume 5, No.1, Juni 2011.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2018. *Stadar Akuntansi Keuangan Efektif per1 januari: Salemba Empat*.
- Insiroh, 2014. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya, vol 2, No 3, Tahun 2014*.
- Juliansyah Noor. *Metodologi Penelitian: Skripsi, Tesis, Disertasi & Karya Ilmiah*. Jakarta: Prenada Media Group.
- Kasmir. 2014. *manajemen Perbankan. Edisi Revisi*. Cetakan ke-13. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : Grafindo Persada.
- Kurniawan dan Yusuf (2019). Pengaruh Non-Debt Tax Shield dan Cost Of Financial Distress Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub Sektor Logam dan Sejenisnya Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *ejurnal Akuntansi Terapan, Vol. 1, No. 1*.
- Kusumajaya. 2011. *Jurnal Akuntansi* : ‘Pengaruh Struktur Modal & Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas & Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia
- Krisnanda & Wiksuana (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan penjualan, dan NDTs Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal manajemen Unud, Vol. 4, No. 5, 2015*.
- Liem, dkk. 2013. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industry Consumer Goods yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah mahasiswa Universitas Surabaya, Vol. 2, No.1*.
- Margaretha, Farah. 2014. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Dian Rakyat.
- Martono dan Agus Harjito. 2010. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: ekonisia.
- Masnoon, Maryam dan Abiha Saeed. 2014. Capital Structure Determinations Of KSE Listed Automobile Companies, *European Scientific Journal edition, Vol. 10, No.13, Hal 451-459*.

- Mahardika, I Putu Kresnayana dan Toni Seno Aji. 2017. Analisis Perbandingan Profitabilitas, Struktur Aset, *Growth, Non Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal Perusahaan yang Terdaftar Dalam Main Board dan Development Board tahun 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 5, No. 3, Halaman 1-9.
- Miraza dan Muniruddin. 2017. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Variabilitas Pendapatan, dan Non Debt Tax Shield terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011 – 2015. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, Volume 2, Nomor 3, Tahun 2017, Halaman 73 – 85. ISSN (Online): 2581-1002..
- Nurita. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Firm Size, NDTs, Dividen Payout Ratio, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010). *Skripsi Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang*.
- Nuswandari, Cahyani. 2013. Determinan Struktur Modal dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory. *Jurnal ISSN 1979-4878 Vol 2 No .1*.
- Pontoh, Winston dan Ventje Ilat, 2013. Determinant Capital Structure and Profitability Impact (Study of Listed Company in Indonesian Stock Exchange). *Research Journal of Finance and Accounting*, ISSN 222-1697. Vol.4 No 15.
- Riasita, Defia. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Aktiva, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2009- 2013. *Skripsi. Program Studi Manajemen-Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta*.
- Suweta dan Dewi. 2016. Pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal. Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.5, No.8, 2016:5172-5199
- Sartono. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi (4th ed.)*. Yogyakarta: BPF.
- Sartono, R. Agus. (2015). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi 4. Yogyakarta: BPF
- Sjahrial. D, Purba. D. (2013). *Analisis Laporan Keuangan: Cara Mudah dan Praktis Memahami Laporan Keuangan*, Edisi 2. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Suripto. 2015. *Manajemen Keuangan Strategi Penciptaan Nilai Perusahaan Melalui Pendekatan Economic Value Added*. Jakarta : Penerbit Graha Ilmu.

- Salim,Nur. (2015). Analisis pengaruh pertumbuhan aset dan ukuran perusahaan,profitabilitas dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman. *E-Jurnal UniversitasNegeri*.
- Sumarsan, Thomas. 2017. *Perpajakan Indonesia : Pedoman Perpajakan Lengkap Berdasarkan Undang-Undang Terbaru (Edisi 5)*. Jakarta : PT Indeks.
- Syamsuddin., 2013., *Manajemen Keuangan Perusahaan*, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Susanto., and Stevie. 2012. The Determinants of Corporate Capital Structure: Evidence From Japanese Manufacturing Companies. *Journal of International Business Research*, 11(3).
- Utari, Dewi et al., 2014. *Manajemen Keuangan: Edisi Revisi Kajian Praktik dan teori dalam Mengelola Keuangan Operasional Perusahaan*, Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Van Horne, James C dan Wachowicz Jr, John M. (2016). Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan, *Fundamentals of Financial Management*, Edisi Ke-13, Jakarta: Salemba Empat.
- Wardani, Ida., Wayan Cipta. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Manajemen UPG. Vol 4 Tahun 2016*.
- Wiagustini,(2014).*ManajemenKeuangan*.Denpasar. Udayana University Press.
- Zuhro, Fatimus MB., dan Suwitho. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Riset dan Manajemen*, 5(5), hal : 1-16.

Peraturan Perundang-undangan

Undang-undang pajak No 36 Tahun 2008

Artikel dari Internet

- [1] www.idx.co.id
- [2] www.saham.com
- [3] www.jurnal.id
- [4] (www.cnbcindonesia.com).
- [5] <https://www.online-pajak.com/tarif-pph-badan>