

The Effect Of Growth Opportunity, Liquidity, Non-Debt Tax Shield, Fixed Assets Ratio And Corporate Tax Rate On Capital Structure In Various Industrial Sector Companies Listed On The IDX 2017-2020

Pengaruh Growth Opportunity, Likuiditas, Non-Debt Tax Shield, Fixed Assets Ratio Dan Corporate Tax Rate Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di BEI 2017-2020

Riri Mayliza^{1*}, Nanda Suryadi², Dya Septy Ayu Alfiany³

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) KBP¹, Universitas Islam Negeri SUSKA Riau^{2,3}

ririmayliza@akbpstie.ac.id¹, nanda.suryadi@uin-suska.ac.id², yayadiahayu817@gmail.com³

*Corresponding Author

ABSTRACT

The purpose of this study is to examine and explain the effect of growth opportunity, liquidity, non-debt tax shield, fixed asset ratio and corporate tax rate variables on the capital structure of various industrial sector companies on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2020. The population in this study are various industrial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2020 as many as 50 companies. The type of research used in this research is quantitative. The data used is secondary data sourced from financial statements. The sampling technique used purposive sampling and obtained a sample of 36 samples. The analytical method used is panel data regression analysis with the help of Eviews 11. The results of this study indicate that growth opportunity partially has a significant effect on capital structure, while liquidity and non-debt tax shield partially have a significant negative effect on capital structure. However, fixed asset ratio and corporate tax rate have no significant effect on capital structure.

Keywords : Growth Opportunity, Liquidity, Non-Debt Tax Shield, Fixed Asset Ratio, Corporate Tax Rate

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menjelaskan pengaruh variabel *growth opportunity*, likuiditas, *non-debt tax shield*, *fixed asset ratio* dan *corporate tax rate* terhadap struktur modal pada perusahaan sektor aneka industry di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sector aneka industry yang listing di BEI tahun 2017-2020 sebanyak 50 perusahaan. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif. Data yang digunakan adalah data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 36 sampel. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan bantuan *Eviews 11*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *growth opportunity* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan likuiditas dan *non-debt tax shield* secara parsial berpengaruh negative signifikan terhadap struktur modal. Namun *fixed asset ratio* dan *corporate tax rate* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Kata kunci : Growth Opportunity, Likuiditas, Non-Debt Tax Shield, Fixed Asset Ratio, Corporate Tax Rate.

1. Pendahuluan

Perkembangan dunia usaha terus dihadapi oleh setiap perusahaan-perusahaan terutama karena keadaan pertumbuhan ekonomi yang pesat. Dengan terdapatnya perubahan yang cepat, maka keputusan strategi setiap perusahaan harus terus disempurnakan agar perkembangan pertumbuhan atau kemajuan dapat dicapai secara berkesinambungan. Menghadapi perubahan-perubahan tersebut, dibutuhkan adanya peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghadapi kompetisi dan tantangan yang semakin besar. Perkembangan dalam usaha perusahaan di tingkat dalam dan luar negeri harus tetap dapat menjaga

keeksisannya dan dapat mempertahankan serta meningkatkan keunggulan bersaing yang berkesinambungan. Tetapi perusahaan sering menghadapi kendala dalam modal yang harus dikeluarkan. Oleh karena itu, pengembangan perusahaan harus disusun sesuai dengan strategi yang telah dibuat oleh tim manajerial sehingga sejalan dengan modal yang dimiliki perusahaan tersebut. Perusahaan umumnya berupaya untuk selalu dapat mencapai tujuan dan sasarannya di dalam kondisi persaingan yang semakin ketat. Pencapaian tujuan dan sasaran perusahaan diukur dengan besarnya total keuntungan perusahaan, tingkat keuntungan terhadap modal investasi perusahaan, dan penguasaan pasar dengan penjualan terbesar (Assuri, 2013:1). Keberhasilan pencapaian tujuan dan sasaran perusahaan hanya dimungkinkan bila perusahaan itu mempunyai keunggulan bersaing secara sehat. Dengan demikian suatu perusahaan perlu mengembangkan usahanya dalam kegiatan perekonomian terutama dalam mengelola struktur modalnya.

Struktur modal mendefinisikan perbandingan antara modal sendiri dan modal asing, dimana modal asing berasal dari utang jangka pendek maupun jangka panjang. Sedangkan modal sendiri berasal dari laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan tersebut. Struktur modal merupakan suatu hal yang penting dari semua kegiatan pendanaan operasional perusahaan. (Masnoon dan Saeed, 2014) menyatakan bahwa keputusan struktur modal merupakan salah satu kunci keputusan keuangan dalam membiayai aktiva dan meningkatkan modal bisnis. Keputusan pendanaan membahas mengenai sumber dana yang digunakan untuk membiayai suatu investasi yang sudah dianggap layak baik itu berasal dari sumber intern maupun eksternal perusahaan. Namun, perusahaan yang menggunakan pendanaan melalui hutang akan mengurangi biaya pajak dan dapat meningkatkan pengembalian bagi pemegang saham. Dengan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaannya, maka perusahaan akan meningkatkan resiko keuangan, dimana perusahaan harus mampu membayar bunga pinjaman dari utang tersebut dan melunasinya pada waktu jatuh tempo (Alfandia, 2018).

Memasuki kuartal III tahun 2019, investasi pada sector aneka industry manufaktur masih bertumbuh secara signifikan. Data Badan Kordinasi Penanaman Modal (BKPM) mencatat realisasi investasi mulai dari Januari sampai dengan September 2019 baru mencapai Rp147,3 triliun. Angka ini lebih rendah dibandingkan dengan realisasi investasi ditahun sebelumnya dimana BKPM mencatat realisasi investasi mencapai Rp169,7 triliun. Dari pencapaian ini terlihat bahwa sector aneka industry manufaktur sudah mulai ditinggalkan investor. Pada tahun 2016 sektor ini pernah mencapai realisasi investasi tertinggi sebesar Rp335,8 triliun, tetapi pada saat memasuki tahun 2017, investasi pada sector ini mulai turun dimana tercatat sebesar Rp274,7 triliun dan kembali menurun pada tahun 2018 yang hanya mencapai Rp222,3 triliun. Secara proposi sector industry manufaktur sempat menjadi dominan dimana investasi pada tahun 2016 mencapai 54,8% dari keseluruhan investasi yang masuk. Namun pada tahun 2018 sector ini mengalami pertumbuhan yang menurun yang hanya tercatat 30,8% dari keseluruhan realisasi investasi. Dari data BKPM terlihat bahwa minat investor mulai bergeser dari sector aneka industry manufaktur kesektor jasa (Bisnis.com, 2019).

Selanjutnya, pertumbuhan pada sector aneka industry ini juga terlihat pada perusahaan PT Gajah Tunggal Tbk (GJTL) dimana salah satu perusahaan yang memproduksi ban terbesar di Asia Tenggara ini ikut mengalami penurunan, dengan merosotnya jumlah laba bersih yang diterima pada tahun 2013 dari Rp1,13 trilliun menjadi Rp104,5 miliar. Dimana perusahaan ini mencatatkan kerugian bersih sebesar Rp104,5 miliar di kuartal III 2020 (Industry.co.id, 2021). Dilihat dari laporan keuangan perusahaan Gajah Tunggal Tbk (GJTL) pada kuartal III 2020 ini memiliki utang yang melebihi ekuitasnya. Dimana perhitungan dari nilai beberapa rasio yang mencerminkan likuiditas perusahaan ini, yaitu memiliki 194,10% rasio utang berbanding ekuitas, rasio lancar sebesar 157.75% dan rasio utang sebesar 66% (idxchannel.okezone.com, 2021).

Pada fenomena diatas menjelaskan bahwa pada perusahaan sector aneka industry mengalami permasalahan di dalam struktur modalnya, dimana jumlah utang telah melebihi ekuitas perusahaan. DER merupakan salah satu faktor terpenting dalam mengukur perekonomian suatu perusahaan. Dimana DER memperlihatkan kemandirian financial perusahaan yang berkaitan dengan hutang. Karena semakin tinggi utang yang dimiliki perusahaan, maka semakin berisiko kepada perusahaan tersebut, sebaliknya semakin rendah tingkat pengembalian utangnya maka risiko perusahaan semakin rendah. Karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan berpengaruh terhadap posisi keuangannya.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Dewi dan Dana (2017) dengan menggunakan sampel dan periode yang berbeda, pada penelitian ini menggunakan sampel Perusahaan Sektor Aneka Indutry tahun 2017-2020, dikarenakan jarang dilakukannya penelitian pada perusahaan sector ini dan perusahaan pada sector aneka industry memerlukan perbaikan dalam struktur modal dikarenakan turunnya minat investor dari tahun-ketahun.

2. Tinjauan Pustaka

Pecking Order Theory

Pecking order theory menyatakan bahwa, suatu perusahaan menyukai pendanaan dari hasil operasi perusahaan yang berwujud laba ditahan. Apabila dana dari luar diperlukan maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang aling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan menerbitkan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi, kemudian apabila belum mencukupi akan menerbitkan saham baru.

Teori ini menyatakan bahwa perusahaan akan memprioritaskan sumber pendanaan yang berasal dari pembiayaan internal. Sedangkan untuk pembiayaan eksternal yang berupa meningkatkan ekuitas merupakan pilihan terakhir dalam sumber pendanaan bagi perusahaan.

Trade Off Theory

Menurut (Nurohim, 2008) *trade off theory* merupakan model yang didasarkan pada *trade off* antara keuntungan dengan kerugian penggunaan hutang. *Trade off* tersebut dipengaruhi oleh beberapa variabel, umumnya oleh keuntungan pajak dari penggunaan hutang. Keputusan perusahaan dalam menggunakan hutang didasarkan atas keseimbangan dalam penghematan pajak dan biaya kesulitan dalam keuangan. *Trade off theory*, menyatakan bahwa tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan, artinya terjadi keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang.

Signaling Theory

Teori ini menjelaskan mengenai sikap manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk atau signal bagi investor terhadap pandangan prospek perusahaan. Petunjuk yang diberikan merupakan sinyal atau isyarat agar investor dapat memandang apakah perusahaan yang ingin di investasikan dapat menguntungkan atau merugikan, sehingga para investor memerlukan informasi-informasi yang berkaitan dengan perusahaan tersebut. Informasi yang dapat digunakan adalah investor dapat melihat peluang pertumbuhan perusahaan.

Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan atau imbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang di tunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (Martono dan Harjito, 2010). Sumber pendanaan tersebut dapat berasal dari eksternal maupun internal, sumber pendanaan internal dapat diperoleh melalui arus kas pada operasional atau laba ditahan yang didapat dari akumulasi keuntungan pada periode-periode

sebelumnya, sedangkan dana yang diperoleh secara eksternal berasal dari pinjaman atau penggunaan utang. (Masnoon dan Saeed, 2014) menyatakan bahwa keputusan struktur modal merupakan salah satu kunci keputusan keuangan dalam membiayai aktiva dan meningkatkan modal bisnis.

Dalam penelitian ini struktur modal yang diprosikan dengan *debt equity ratio* (DER). Yang menjelaskan rasio hutang atas modal sebagai perbandingan antara jumlah seluruh hutang perusahaan dengan jumlah seluruh modal ekuitas perusahaan. Berikut rumus DER (Hidayat, 2018) :

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

Growth Opportunity

Growth opportunity merupakan peluang pertumbuhan perusahaan dimana suatu peluang investasi perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dimasa yang akan datang. Perusahaan yang memiliki tingkat peluang pertumbuhan yang tinggi tentu lebih banyak membutuhkan dana dimasa depan, dana eksternal lebih sepadan untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi biaya pertumbuhan perusahaan tersebut. Perusahaan yang berada diposisi tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung dihadapkan dengan situasi kekurangan informasi yang tinggi antara manajer dan investor menyenai prospek investasi perusahaan sehingga mengakibatkan modal ekuitas saham lebih beresiko dibandingkan hutang sehingga perusahaan cenderung menggunakan hutang terlebih dahulu sebelum menggunakan ekuitas saham baru (Fachri & Adiyanto, 2019). Dalam penelitian ini rumus yang akan digunakan untuk menghitung *growth opportunity* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2012:194) :

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

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya dalam jangka pendek dengan dana lancar yang tersedia pada saat jatuh tempo (Dana dan Dewi, 2017). Likuiditas merupakan salah satu faktor yang dapat memengaruhi struktur modal, likuiditas dijadikan ukuran oleh para kreditur dalam menilai kelayakan calon debiturnya, agar kreditur tidak mengalami kerugian akibat gagal bayar. Aktiva lancar dapat digunakan sebagai jaminan utang lancar akan dibayar apabila kas tidak cukup. Menurut *Pecking Order Theory*, perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi memiliki dana internal yang besar sehingga perusahaan tersebut akan lebih memilih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal (utang).

Tingkat likuiditas dapat diukur dengan rasio likuiditas yang salah satunya adalah current ratio. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Hidayat, 2018:46) :

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Non-Debt Tax Shield

Non-debt tax shield merupakan penghematan pajak sebagai akibat dari pembebanan depresiasi aktiva berwujud yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan (Wulandari dan Arfini, 2019). *Non debt tax shield* merupakan struktur modal yang dapat digunakan sebagai tax shield yang bukan berasal dari hutang, melainkan berupa pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi terhadap laba rugi. Dimana depresiasi dan amortisasi berfungsi sebagai pendorong bagi suatu perusahaan untuk mengurangi hutang karena depresiasi dan

amortisasi merupakan cash flow sebagai sumber modal dari dalam perusahaan sehingga dapat mengurangi pendanaan dari hutang. Persamaan *non debt tax shield* dapat dirumuskan sebagai berikut (Dewi & Dana, 2017) :

$$NDTS = \frac{\text{Depresiasi}}{\text{Total Aset}}$$

Fixed Assets Ratio

Fixed assets ratio yang didefinisikan dengan assets, assets adalah sumber daya yang dikuasi oleh suatu perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba. Dimana semakin tinggi aktiva dalam perusahaan maka semakin tinggi pula peluang untuk mendapatkan laba yang besar, dan akan mempengaruhi struktur modal dari pendanaan internal. *Fixed assets ratio* menunjukkan seberapa banyak perusahaan bergantung pada aset tetap untuk menjalankan bisnis mereka. Selain itu perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang yang lebih besar. Hal ini karena aset tetap yang dimiliki perusahaan dapat dijadikan sebagai jaminan hutang apabila perusahaan dikatakan tidak bisa membayar kembali biaya bunga dan angsuran pokok hutang atau dengan kata lain perusahaan mengalami default.

Adanya kepercayaan dan ketertarikan pihak luar untuk menanamkan atau meminjamkan dananya, maka perusahaan akan lebih mudah untuk mencari dana eksternal seperti hutang. Hal ini didasarkan atas dana yang dipinjamkan ke perusahaan dapat dijamin oleh aset yang dimiliki perusahaan khususnya aset tetap. Selain itu, perusahaan yang memiliki aset yang besar cenderung memiliki risiko kebangkrutan yang relatif lebih rendah dibandingkan perusahaan yang memiliki aset yang lebih rendah. *Fixed asset ratio* merupakan perbandingan antara aset tetap perusahaan dengan total aset, sehingga FAR dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2012:114) :

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

Corporate Tax Rate

Menurut (Mahanani dan Asandimitri, 2017) *corporate tax rate* merupakan jumlah pajak yang dibayarkan oleh perusahaan pertahun, dimana semakin tinggi *corporate tax rate* semakin tinggi pula struktur modal. Pajak merupakan hal yang sangat penting dalam penentuan struktur modal suatu perusahaan. Perusahaan dengan pajak yang tinggi berusaha untuk mengurangi beban pajak yang ditanggungnya dengan memanfaatkan interest tax shield yang berasal dari bunga pinjaman. Bunga pinjaman yang berasal dari hutang adalah beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan dan pengurangan tersebut sangat berguna bagi perusahaan yang kena tarif pajak penghasilan badan pasal 23 yang tinggi.

Oleh karena itu, semakin tinggi pajak yang ditanggung perusahaan, maka semakin tinggi pula keuntungan perusahaan dalam penggunaan hutang karena bunga pinjaman yang berasal dari hutang dapat mengurangi beban pajak yang ditanggung perusahaan. Akibatnya perusahaan dengan pajak yang tinggi semakin tertarik untuk menggunakan hutang. Dalam penelitian ini *corporate tax rate* diukur sebagai jumlah pajak yang dibayarkan oleh perusahaan pertahun. *orporate tax rate* dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut (Mahanani & Assandimitri, 2017) :

$$CTR = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak} - \text{Laba Sesudah Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

3. Metode Penelitian

Desain Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Definisi penelitian kuantitatif menurut (Sugiyono, 2012) yaitu penelitian dengan menyajikan data berupa angka-angka dan analisis statistik dengan tujuan menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Dan jenis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder berupa laporan keuangan tahunan. Data sekunder merupakan data yang diperoleh dari sumber yang sudah ada. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan sub-sektor aneka industry yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020. Data tersebut diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

Populasi

Populasi menurut (Sugiyono, 2012), merupakan wilayah yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditentukan peneliti untuk dipelajari, dan diambil kesimpulannya. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sector aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2020. Total populasi dalam penelitian ini adalah 50 perusahaan Aneka Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Sampel

Sampel menurut (Sugiyon, 2012), merupakan bagian dari kuantitas dan karakteristik yang dimiliki populasi. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan sektor aneka industry manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2017-2020. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel yang ditentukan dengan kriteria- kriteria tertentu. Dan diperoleh 9 perusahaan yang akan dijadikan sampel dengan dikalikan 4 tahun data penelitian sehingga mendapatkan 36 sampel yang akan diteliti.

4. Hasil Dan Pembahasan

Analisis Statistik Deskriptif

Menurut (Sugiyono, 2012) statistic deskriptif merupakan statistic yang menganalisa dengan cara menggambarkan atau mendeskripsikan data yang telah terkumpul. Statistik deskriptif digunakan untuk menjelaskan deskripsi data dari keseluruhan variabel yang terdapat pada penelitian yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi (Ghozali, 2013). Minimum adalah nilai terkecil dari suatu rangkaian pengamatan, maksimum adalah nilai terbedar dari suatu rangkaian pengamatan, *mean* (rata-rata) adalah hasil penjumlahan nilai seluruh data dibagi dengan banyaknya data, sementara standar deviasi adalah akar dari jumlah kuadrat dari selisih nilai data dengan rata-rata dibagi dengan banyaknya data.

Penelitian dalam analisis statistic deskriptif ini menunjukkan gambaran atau deskriptif data dari variabel dependen yaitu Struktur Modal (Y) serta variabel independen yaitu *Growth Opportunity* (X_1), *Likuiditas* (X_2), *Non-Debt Tax Shield* (X_3), *Fixed Assets Ratio* (X_4), dan *Corporate Tax Rate* (X_5). Adapun analisis statistic deskriptif dari variabel-variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	X4	X5
Mean	0.770100	0.050567	4.065158	0.152147	0.327767	0.312767
Median	0.537300	0.020350	1.807950	0.055300	0.280000	0.252600
Maximum	2.522300	0.932700	33.92180	0.612300	0.709800	0.971200
Minimum	0.003500	-0.438900	0.648600	-0.238400	0.001000	0.016300
Std. Dev.	0.718954	0.211252	5.849215	0.245520	0.223990	0.212575

Sumber : Data olahan, 2021

Berdasarkan pada tabel 1 diatas, diketahui perusahaan dengan nilai Struktur Modal (Y) terendah yaitu Perusahaan Star Ptrochmen Tbk ditahun 2020 dengan nilai sebesar 0.003500, perusahaan dengan nilai Struktur Modal tertinggi yaitu Perusahaan Jembo Cable Company Tbk ditahun 2017 sebesar 2.522300, nilai *mean* (rata-rata) Struktur Modal (Y) dari seluruh perusahaan aneka industry manufaktur yaitu sebesar 0.770100 dan standar deviasi sebesar 0.718954.

Selanjutnya nilai *Growth Opportunity* (X_1) terendah yaitu Perusahaan Multi Prima Sejahtera Tbk ditahun 2017 dengan nilai sebesar -0.438900, perusahaan dengan nilai *Growth Opportunity* (X_1) tertinggi yaitu Perusahaan Kabelindo Murni Tbk ditahun 2017 sebesar 0.932700, nilai *mean* (rata-rata) *Growth Opportunity* (X_1) dari seluruh perusahaan aneka industry manufaktur yaitu sebesar 0.050567 dan standar deviasi sebesar 0.211252.

Kemudian nilai Likuiditas (X_2) terendah yaitu Perusahaan Nusantara Inti Copora Tbk ditahun 2020 dengan nilai sebesar 0.648600, perusahaan dengan nilai Likuiditas (X_2) tertinggi yaitu Perusahaan Star Ptrochmen Tbk ditahun 2020 sebesar 33.92180, nilai *mean* (rata-rata) Likuiditas (X_2) dari seluruh perusahaan aneka industry manufaktur yaitu sebesar 4.065158 dan standar deviasi sebesar 5.849215.

Diketahui perusahaan dengan nilai *Non-Debt Tax Shield* (X_3) terendah yaitu Perusahaan Voksel Electric Tbk ditahun 2017 dengan nilai sebesar -0.238400, perusahaan dengan nilai *Non-Debt Tax Shield* (X_3) tertinggi yaitu Perusahaan Selamat Sempurna Tbk ditahun 2017 sebesar 0.612300, nilai *mean* (rata-rata) *Non-Debt Tax Shield* (X_3) dari seluruh perusahaan aneka industry manufaktur yaitu sebesar 0.152147 dan standar deviasi sebesar 0.245520.

Fixed Assets Ratio (X_4) terendah yaitu Perusahaan Star Ptrochmen Tbk ditahun 2020 dengan nilai sebesar 0.001000, perusahaan dengan nilai *Fixed Assets Ratio* (X_4) tertinggi yaitu Perusahaan Nusantara Inti Copora Tbk ditahun 2020 sebesar 0.709800, nilai *mean* (rata-rata) *Fixed Assets Ratio* (X_4) dari seluruh perusahaan aneka industry manufaktur yaitu sebesar 0.327767 dan standar deviasi sebesar 0.223990.

Dan yang terakhir *Coporate Tax Rate* (X_5) terendah yaitu Perusahaan Multi Prima Sejahtera Tbk ditahun 2017 dengan nilai sebesar 0.016300, perusahaan dengan nilai *Coporate Tax Rate* (X_5) tertinggi yaitu Perusahaan Star Ptrochmen Tbk ditahun 2018 sebesar 0.971200, nilai *mean* (rata-rata) *Coporate Tax Rate* (X_5) dari seluruh perusahaan aneka industry manufaktur yaitu sebesar 0.312767 dan standar deviasi sebesar 0.212575.

Hasil Uji Hipotesis

Uji Parsial (uji t)

Uji t dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen secara tersendiri dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2013). Kriteria pengujian koefisien regresi parsial ini adalah hipotesis diterima apabila t -hitung < t -tabel. Ini menunjukkan bahwa variabel independen secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Adapun hasil uji parsial (uji t) dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini, sebagai berikut:

Tabel 2. Uji Parsial

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.477562	0.374031	3.950375	0.0007
GROWTH	0.468118	0.213180	2.195885	0.0389
LIK	-0.040091	0.017852	-2.245709	0.0351
NDTS	-2.857186	1.357658	-2.104496	0.0470
FAR	-0.114092	0.629685	-0.181189	0.8579
CTR	-0.307097	0.471649	-0.651114	0.5217

Sumber: Data olahan, 2021

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal. Hasil analisis pada tabel 2, menunjukkan bahwa *growth opportunity* (GROWTH) memiliki t_{hitung} sebesar 2.195885 > t_{tabel} 2.04227 dan nilai probabilitas sebesar 0.0389 < 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *growth opportunity* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima.

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. Hasil analisis pada tabel 2, menunjukkan bahwa likuiditas (LIK) memiliki t_{hitung} sebesar -2.245709 > t_{tabel} 2.04227 dan nilai probabilitas sebesar 0.0351 < 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas secara parsial berpengaruh negative signifikan terhadap struktur modal, sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima.

Hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh *non-debt tax shield* terhadap struktur modal. Hasil analisis pada tabel 2, menunjukkan bahwa *non-debt tax shield* (NDTS) memiliki t_{hitung} sebesar -2.104496 > t_{tabel} 2.04227 dan nilai probabilitas sebesar 0.0470 < 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *non-debt tax shield* secara parsial berpengaruh negative signifikan terhadap struktur modal, sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima

Hipotesis keempat yang diajukan dalam penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh *fixed asset ratio* terhadap struktur modal. Hasil analisis pada tabel 2 menunjukkan bahwa *fixed asset ratio* (FAR) memiliki t_{hitung} sebesar -0.181189 < t_{tabel} 2.04277 dan nilai probabilitas sebesar 0.8579 > 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *fixed asset ratio* secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak.

Hipotesis keempat yang diajukan dalam penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh *corporate tax rate* terhadap struktur modal. Hasil analisis pada tabel 4.12 menunjukkan bahwa *corporate tax rate* (CTR) memiliki t_{hitung} sebesar -0.651114 < t_{tabel} 2.04277 dan nilai probabilitas sebesar 0.5217 > 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *corporate tax rate* secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak.

Koefisien Determinasi (R^2)

Tujuan dari uji koefisien determinasi adalah untuk melihat seberapa besar pengaruh yang diberikan variabel independen terhadap variabel dependen. Dimana semakin besar hasil *R-squared* maka akan semakin baik, karena hal tersebut mengidentifikasi semakin baik variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Jika R^2 sama dengan nol, maka variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen, tetapi jika R^2 mendekati angka satu atau sama dengan satu maka variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 3. Uji Koefisien Determinasi (R²)

R-squared	0.932193	Mean dependent var	0.770100
Adjusted R-squared	0.892125	S.D. dependent var	0.718954
S.E. of regression	0.236136	Sum squared resid	1.226726

Sumber : Data olahan, 2021

Berdasarkan hasil tabel diatas, nilai *R-squared* sebesar 0.932193. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sebesar 93.21% sedangkan sisanya 6.79% dijelaskan oleh variabel lainnya.

5. Penutup

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat disimpulkan bahwa: *Growth Opportunity* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan sector aneka industry yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020. Likuiditas secara parsial berpengaruh negative signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan sector aneka industry yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020. *Non-Debt Tax Shield* secara parsial berpengaruh negative signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan sector aneka industry yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020. *Fixed Asset Ratio* secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan sector aneka industry yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020. *Corporate Tax Ratio* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan sector aneka industry yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020.

Daftar Pustaka

- Alfandia, N. S. (2018). Pajak Dan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Bekala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, (2)2 : 17-43.
- Assuri, S. (2013). *Strategic Management Edisi 2*. Depok : Rajagrafindo Persada.
- Brigham, E., & Houston, J. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Sebelas*. Jakarta : Salemba Empat.
- Dewi, N. T., & Dana, I. M. (2017). Pengaruh Growth Opportunity, Likuiditas, Non-Debt Tax Shield, Dan Fixed Assets Ratio Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen*, 772-881.
- Fachri, S., & Adiyanto, Y. (2019). Pengaruh Non-Debt Tax Shield, Firm Size, Business Risk, Dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub-Sektor Otomotif Yang Terdaftar Di BEI 2014-2018. *Jurnal Sains Manajemen*, 5(1).
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBMSPSS 21 Edisi ke-7*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Haryanto. (2020). *Waspada! Deretan Emiten Tekstil Ini Punya Rasio Utang Tinggi*. Retrieved from CNBC Indonesia: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200506113732-17-156651/waspada-deretan-emiten-tekstil-ini-punya-rasio-utang-tinggi>
- Hidayat, W. (2018). *Dasar-Dasar Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta : Uwais Inspirasi Indonesia.
- Maharani, R. M., & Assandimitri, N. (2017). Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Infansi, Gdp Dan Corporate Tax Rate Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas Dan Transportasi Yang Terdaftar Di BEI TAHUN 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen, Vol (5)3*.
- Martono, & Harjito, D. (2010). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Ekonisia.
- Masnoon, M., & Saeed, A. (2014). Capital Structure Determinants of Kse Listed Automobile Companies. *European Scientific Journal*, 10(13) : 451-461.
- Nurohim, H. (2008). Pengaruh Profitabilitas, Fixed Asset Ratio, Kontrol Kepemilikan, Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *SINERGI, Kajian Bisnis dan Manajemen*, 18(1) : 11-18.

- Rezy, F. (2021). *Lo Kheng Hong Dikabarkan Borong Saham GJTL, Begini Prospek Emitennya*. Retrieved from IDX Channel.com: <https://idxchannel.okezone.com/read/2021/01/13/278/2343691/lo-kheng-hong-dikabarkan-borong-saham-gjtl-begini-prospek-emitennya>
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Wildan, M. (2019, Oktober 31). *Kinerja Investasi pada Sektor Manufaktur Turun Terus*. Retrieved from Bisnis.com: <https://ekonomi.bisnis.com/read/20191031/9/1165384/kinerja-investasi-pada-sektor-manufaktur-turun-terus>.
- Wulandari, I., & Arfini, L. S. (2019). Pengaruh Likuiditas, Non-Debt Tax Shield, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen*, 8(6) : 2696-2796