

## PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR ASET, *GROWTH OPPORTUNITY*, NDTS, DAN RISIKO BISNIS TERHADAP STRUKTUR MODAL

Nur Afifah Dawud  
*nurafifahdawud27@gmail.com*  
Imam Hidayat

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research aimed to examine the effect of profitability, asset structure, growth opportunity, non-debt tax shield and business risk on the capital structure through annual financial statement of Mining company on Indonesia Stock Exchange (IDX). The data collection technique used purposive sampling. While, the population was mining company which was listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) 2013-2016. Moreover, there were 12 mining companies as sample. Furthermore, the data analysis technique used multiple linear regression. The research result in general, from significance test, concluded profitability, asset structure, growth opportunity, non-debt tax shield, and business risk simultaneously had significant effect on the capital structure. In addition, based on the hypothesis test, it concluded profitability, growth opportunity, non-debt tax shield, had negative and significant effect on the capital structure. On the other hand, the asset structure had positive but insignificant effect on the capital structure. Meanwhile, business risk had negative and insignificant effect on the capital structure.*

**Keywords:** *profitability, asset structure, growth opportunity, non-debt tax shield, business risk, capital structure*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, struktur aset, *growth opportunity*, *non debt tax shield*, dan risiko bisnis terhadap struktur modal melalui laporan keuangan tahunan yang telah disusun oleh Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2013 sampai dengan 2016. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh sampel sebanyak 12 perusahaan pertambangan. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian uji kelayakan model menunjukkan bahwa profitabilitas, struktur aset, *growth opportunity*, *non debt tax shield*, dan risiko bisnis secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa profitabilitas, *growth opportunity* dan *non debt tax shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sementara itu, Struktur aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan, risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.

**Kata kunci:** *profitabilitas, struktur aset, growth opportunity, non-debt tax shield, risiko bisnis, struktur modal*

### PENDAHULUAN

Perekonomian Indonesia yang berkembang pesat dengan adanya globalisasi, teknologi, serta didukung perekonomian dunia, sehingga menciptakan persaingan bisnis antar perusahaan. Pada tahun 2013 melemahnya ekonomi dunia telah membuat *demand* (permintaan) komoditas tambang menurun, berdampak pada menurunnya harga jual komoditas tambang. Selain harga komoditas tambang, ada faktor lain, yaitu Pemerintah akan membatasi ekspor hasil tambang mentah mulai 1 Januari 2014, serta menerapkan Permen (Peraturan Menteri) tentang pembangunan smelter yang beroperasi pada tahun 2015. Tujuan tersebut agar industri pengolahan komoditas tambang di dalam negeri bisa hidup. Ini.com (2013). Namun, industri tambang dalam negeri masih ragu-ragu dalam membangun smelter (pabrik pengolahan tambang), karena dibutuhkan modal besar, dan

listrik berkapasitas tinggi untuk pengolahan komoditas tambang. Pada tahun 2016 hasil riset *Pricewaterhouse Coopers* (PwC) menyebutkan 40 perusahaan tambang *global* (dunia) mengalami kerugian terbesar dari tahun 2013-2015. *Pricewaterhouse Coopers* (PwC) merupakan kantor jasa profesional terbesar di dunia.

Menurunnya perekonomian dunia menyebabkan perekonomian di Indonesia mengalami kondisi serupa. Pada tahun 2016, perusahaan pertambangan dunia menderita kerugian US\$ 27 miliar dengan kurs Rp 13.500 per US\$, setara dengan Rp 364,5 triliun. Hal ini juga terjadi pada perusahaan pertambangan di Indonesia, dengan harga komoditas tambang pada tahun 2016 kembali turun sebesar 25%. Beberapa usaha yang dilakukan perusahaan pertambangan di Indonesia yaitu, berfokus pada produktivitas, pengurangan biaya, dan disiplin modal. Tetapi ada juga perusahaan pertambangan yang melepas aset atau menutup usahanya. Menurunnya perekonomian dunia berdampak menurunnya permintaan komoditas tambang dari Cina, mengakibatkan menurunnya harga komoditas tambang, dan hal ini berdampak bagi kinerja keuangan perusahaan pertambangan dalam negeri. Krisis di perusahaan pertambangan membuat Penerimaan Negara Bukan Pajak (PNBP) sektor mineral, dan batubara menurun. Kondisi ini dipengaruhi oleh harga komoditas tambang *global* (dunia) yang berfluktuasi karena dinamika volume penawaran, dan permintaan Kompas.com (2016).

Pada kuartal 1 tahun 2016, komoditas tambang secara keseluruhan mengalami penurunan harga. Pada kuartal 4 tahun 2016 terjadi kenaikan harga komoditas tambang batubara, minyak bumi, nikel, emas, bijih besi dan lainnya. Sampai pada kuartal 1 tahun 2017 yang memberikan dampak kenaikan produksi komoditas tambang, dan investasi barang modal perusahaan tambang termasuk kontraktornya Kompas.com (2016). Menurut LinkedIn.com (2017) peraturan mengenai pertambangan di Indonesia diatur pada: (1) Undang-Undang Nomer 4 Tahun 2009 (UU Minerba No.4/2009) Tentang Pertambangan Mineral Dan Batubara. Pertambangan adalah sebagian atau seluruh tahapan kegiatan dalam rangka penelitian, pengelolaan, dan pengusahaan mineral atau batubara, yang meliputi penyelidikan umum, eksplorasi, studi kelayakan, konstruksi, penambangan, pengolahan dan pemurnian, pengangkutan dan penjualan, serta kegiatan pascatambang. (2) Peraturan Menteri Energi Dan Sumber Daya Mineral Nomer 7 Tahun 2012 (Permen No.7/2012) Tentang Peningkatan Nilai Tambah Mineral Melalui Kegiatan Pengolahan Dan Pemurnian Mineral. Implikasi Permen adalah (i) Kewajiban perusahaan tambang untuk melakukan pengolahan bahan galian tambang di Dalam Negeri. (ii) Pelarangan ekspor bijih mentah, atau hasil tambang yang belum dilakukan pengolahan. Dengan adanya Permen, maka perusahaan tambang berkewajiban untuk melakukan pembangunan smelter (pabrik pengolahan tambang). Regulasi yang berimplikasi pada bisnis tambang adalah DMO (*Domestic Market Obligation* yaitu penjualan komoditas tambang di dalam negeri), dan royalti (*fee* yaitu pembayaran kepada pemerintah sesuai dengan aturan dalam Permen). (3) Peraturan Pemerintah Nomer 23 Tahun 2010 (PP No.23/2010) Tentang Pelaksanaan Kegiatan Usaha Pertambangan Mineral Dan Batubara. Pada awal tahun 2017 dikeluarkan Peraturan Pemerintah (PP) 1/2017 tentang pelaksanaan kegiatan usaha pertambangan mineral dan batubara, serta peraturan untuk melakukan divestasi saham hingga 51% secara bertahap.

Perekonomian *global* (dunia) yang terjadi mengakibatkan perusahaan harus bisa menggunakan pengambilan keputusan keuangan yang berbeda dan sesuai dengan keadaan perusahaan, untuk mencapai tujuan perusahaan. Dalam struktur pengambilan keputusan keuangan harus berdasarkan pada teori keuangan. Teori keuangan menjelaskan alasan suatu fenomena terjadi, dan alasan keputusan keuangan perlu diambil untuk menghadapi persoalan keuangan perusahaan. Setelah memahami teori keuangan, perusahaan dapat melaksanakan manajemen keuangan. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2002:4) manajemen keuangan menyangkut kegiatan perencanaan, analisis,

dan pengendalian terhadap kegiatan keuangan. Kegiatan keuangan dilakukan oleh para pemimpin puncak (Direktur Keuangan, Manajer Keuangan, Kepala Bagian Keuangan, dan sebagainya). Untuk pengambilan keputusan keuangan, dan kegiatan keuangan yang akan dijalankan di sebuah perusahaan merupakan tugas Manajer Keuangan. Kegiatan keuangan dikelompokkan dalam dua kegiatan utama, yaitu kegiatan menggunakan pendanaan, dan mencari pendanaan. Sedangkan keputusan pendanaan perusahaan, yaitu tentang berapa banyak utang, dan modal yang akan digunakan perusahaan. Menurut Sartono (2017:225) struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Struktur modal adalah perimbangan jumlah utang (jangka pendek yang bersifat permanen dan utang jangka panjang) dengan modal sendiri dari (saham preferen dan saham biasa). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu, profitabilitas, struktur aset, tingkat pertumbuhan (*growth opportunity*), variabel laba dan perlindungan pajak (*non debt tax shield*), dan risiko bisnis.

Penelitian struktur modal sudah banyak diteliti oleh para peneliti terdahulu. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, peneliti menemukan hasil dan pendapat yang berbeda-beda dari peneliti sebelumnya yaitu terdapat variabel yang berpengaruh dan ada variabel yang tidak berpengaruh. Oleh karena itu, ketidak konsistenan hasil penelitian terdahulu membuat peneliti ingin meneliti kembali untuk membuktikan konsistensi dari penelitian terdahulu. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari profitabilitas, struktur aset, *growth opportunity*, *non debt tax shield*, dan risiko bisnis terhadap struktur modal (studi kasus perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016).

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka peneliti dapat mengambil rumusan masalah sebagai berikut: (1) Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia? (2) Apakah terdapat pengaruh struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia? (3) Apakah terdapat pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia? (4) Apakah terdapat pengaruh *non debt tax shield* terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia? (5) Apakah terdapat pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia? Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia. (2) Untuk mengetahui pengaruh struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia. (3) Untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia. (4) Untuk mengetahui pengaruh *non debt tax shield* terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia. (5) Untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia.

## TINJAUAN TEORITIS

### Teori Struktur Modal

Sartono (2017:225) menyatakan bahwa struktur modal adalah perimbangan jumlah utang (jangka pendek yang bersifat permanen dan utang jangka panjang) dengan modal sendiri (saham preferen dan saham biasa). Sementara itu struktur keuangan adalah perimbangan antara total utang dengan modal sendiri. Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Menurut Sitanggang (2013:71) perusahaan membutuhkan modal yang bersumber dari utang, dan modal sendiri. Sumber pembiayaan dibedakan menjadi struktur keuangan, dan struktur modal. Struktur modal digunakan untuk menentukan besarnya masing-masing sumber pembiayaan utang tergantung tujuan perusahaan yaitu

untuk menetapkan modal optimal. Rasio utang terhadap modal sendiri (*Debt to Equity Ratio*-DER) digunakan untuk menetapkan modal optimal dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Komponen struktur modal terdiri dari utang (utang jangka pendek dan utang jangka panjang) serta modal sendiri. Utang jangka pendek yaitu perjanjian yang telah disepakati untuk mengembalikan utang tidak lebih dari 1 tahun. Utang jangka panjang yaitu perjanjian yang telah disepakati untuk mengembalikan utang lebih dari 1 tahun atau sampai batas waktu yang ditentukan, seperti obligasi, saham preferen dan saham biasa. Modal sendiri yaitu sumber pembiayaan utama sebagai bentuk penyertaan dari pemilik perusahaan, terdiri dari; modal saham preferen, modal saham biasa, dan laba ditahan. Peneliti dalam menentukan struktur modal optimal dalam suatu perusahaan memilih rasio *Debt to Equity Ratio* (DER), karena biaya optimal perusahaan diperoleh dari total utang atas modal sendiri. Manfaat utang jangka pendek bersifat permanen digunakan untuk biaya operasional perusahaan. Utang jangka panjang berupa obligasi, saham preferen, dan saham biasa digunakan sebagai investasi perusahaan untuk mengoptimalkan modalnya. Modal optimal dilihat dari perusahaan dalam membayar risiko keuangan (bunga dan pengembalian utang).

### Profitabilitas

Kasmir (2017:60) menyatakan bahwa rasio profitabilitas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio profitabilitas memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan, dan pendapatan investasi. Sehingga rasio profitabilitas menunjukkan efisiensi suatu perusahaan. Rasio profitabilitas menurut Hanafi (2013:42) rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan. *Net Profit Margin* (NPM) menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan laba bersih atas penjualan, sehingga menunjukkan laba relatif terhadap perusahaan.

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

Peneliti memilih menggunakan rasio *Net Profit Margin* (NPM) untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan laba bersih terhadap penjualan, sehingga menunjukkan laba relatif terhadap perusahaan. Dengan menggunakan rasio *Net Profit Margin* (NPM) perusahaan lebih mengutamakan penjualan yang tinggi, sehingga memperoleh pendapatan yang tinggi, dan perusahaan bisa menghasilkan laba yang maksimal bagi perusahaan.

### Struktur Aset

Riyanto (2011:298) menyatakan bahwa perusahaan industri sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aset tetap. Pemenuhan modal dilakukan dengan menggunakan modal permanen yaitu modal sendiri, dan modal asing yaitu utang. Sebagian besar perusahaan menggunakan utang jangka pendek untuk memenuhi kebutuhan modal aset lancar. Menurut Sitanggang (2013:75) struktur aset perusahaan yang memiliki komposisi aset tetap yang jumlahnya besar, akan mempunyai peluang untuk memperoleh tambahan modal utang, karena aset tetap dapat dijadikan sebagai jaminan untuk memperoleh utang.

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Peneliti menggunakan rasio Struktur Aset untuk menentukan alokasi dana aset tetap terhadap total aset. Aset tetap (tanah, bangunan, mesin, dan sebagainya) akan digunakan untuk memperoleh utang jangka panjang sebagai jaminan. Modal utang yang diperoleh, digunakan untuk mendanai kegiatan operasional, dan digunakan untuk membeli aset baru. Perusahaan

yang memiliki aset tetap dengan jumlah besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan dengan aset tetap kecil.

### **Growth Opportunity (Peluang Tumbuh)**

Sartono (2017:248) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan semakin cepat, maka semakin besar kebutuhan dana yang dibutuhkan perusahaan untuk pembiayaan ekspansi. Karena pembiayaan makin besar maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Perusahaan sedang dalam posisi tumbuh sebaiknya membagikan laba perusahaan sebagai dividen lebih kecil, dan laba ditahan lebih besar. Menurut Prasetya dan Asandimitra (2014) *growth opportunity* merupakan kesempatan yang dimiliki oleh perusahaan dalam mengembangkan dirinya dalam pasar sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan di masa depan. *Growth opportunity* dalam penelitian ini menggunakan rasio *Market to Book Value of Asset* (MBVA).

$$MBVA = \frac{\text{Total Utang} + \text{Nilai Perusahaan}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Peneliti menggunakan rasio *Market to Book Value of Asset* (MBVA) untuk menentukan kesempatan tumbuh perusahaan, dan menunjukkan perkembangan perusahaan. Menurut Sartono (2017:248) manfaat dari rasio MBVA, yaitu (1) Meningkatkan nilai perusahaan menggunakan utang, dan nilai perusahaan. (2) Kesempatan tumbuh perusahaan menunjukkan peluang pertumbuhan di masa depan. Surat berharga, seperti obligasi dan saham digunakan perusahaan untuk memperoleh dana mengambang. Potensi pertumbuhan diukur dari besarnya biaya *resource and development* (penelitian dan pengembangan) yang merupakan modal perusahaan di masa depan. Hal ini menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan aset, untuk biaya operasional dan investasi perusahaan.

### **Non Debt Tax Shield (Pelindung Pajak Bukan Utang)**

Hanafi (2013:320) menyatakan bahwa manfaat bunga atas utang bisa dipakai sebagai pengurang pajak perusahaan. Tapi untuk mengurangi pajak perusahaan bisa menggunakan cara lain, seperti depresiasi (biaya tetap bukan bunga), dana pensiun, amortisasi, dan natura. Jika perusahaan memiliki depresiasi tinggi maka perusahaan tidak perlu menggunakan utang yang tinggi karena perusahaan akan memperoleh perlindungan pajak dari depresiasi perusahaan. Menurut Prasetya dan Asandimitra (2014) *non debt tax shield* merupakan pengurang pajak selain utang. Salah satu faktor yang bisa digunakan untuk mengurangi pajak yaitu depresiasi.

$$NDTS = \frac{\text{Depresiasi}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Peneliti menggunakan rasio *Non Debt Tax Shield* (NDTS) untuk menentukan pelindung pajak dari depresiasi atas aset tetap perusahaan. Aset tetap yang besar dalam suatu perusahaan, maka depresiasi juga akan semakin besar, sehingga depresiasi mampu digunakan untuk mengganti penggunaan utang dalam suatu perusahaan. Perusahaan menggunakan depresiasi aset tetap sebagai penghematan pajak perusahaan.

### **Risiko Bisnis**

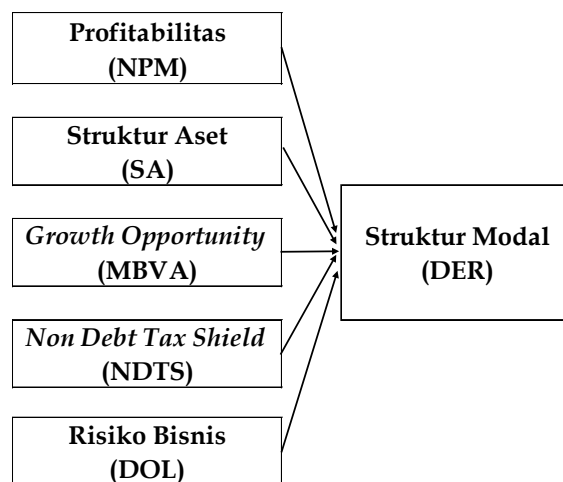
Hanafi (2013:321) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai risiko *default* (gagal bayar) yang tinggi sebaiknya menggunakan utang yang lebih kecil. Maka stabilitas dan besarnya *earning* (pendapatan) yang diperoleh perusahaan, menentukan perusahaan tersebut untuk menarik modal. Perusahaan dengan pendapatan yang stabil dapat memenuhi kewajiban keuangan. Jika pendapatan perusahaan tidak stabil, maka perusahaan akan menanggung risiko tidak mampu membayar beban bunga, dan angsuran-angsuran utang. Menurut Sitanggang (2013:73) rencana penjualan tidak selalu sama dengan realisasinya. Karena itu perlu dipertimbangkan risiko usaha yang dihadapi perusahaan yaitu risiko atas

perubahan penjualan terhadap laba usaha ditandai dengan tingkat ungkitan operasional (*Degree Operating Leverage*-DOL).

$$DOL = \frac{\Delta \text{EBIT}}{\Delta \text{Penjualan}} \times 100\%$$

Peneliti menggunakan rasio *Degree Operating Leverage* (DOL) untuk menentukan beban operasional bersifat tetap yang tidak berubah saat penjualan naik atau turun. Risiko bisnis merupakan harapan atau realisasi perusahaan untuk meningkatkan penjualan, sehingga laba perusahaan juga akan meningkat, maka modal perusahaan akan bertambah.

## Rerangka Konseptual



Gambar 1  
Rerangka Konseptual

## Penelitian Terdahulu

Penelitian menurut Prasetya dan Asandimitra (2014) dengan judul Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Growth Opportunity*, Likuiditas, Struktur Aset, Risiko Bisnis, Dan *Non Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub-Sektor Barang Konsumsi. Hasil penelitian membuktikan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan, *growth opportunity*, likuiditas, struktur aset, risiko bisnis, dan *non debt tax shield* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya adalah sama-sama menggunakan topik struktur modal sebagai penelitian, dan persamaan pada variabel independen yaitu profitabilitas, struktur aset, *growth opportunity*, *non debt tax shield*, dan risiko bisnis. Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel yang digunakan, peneliti mengurangi variabel ukuran perusahaan, dan likuiditas sebagai variabel independen.

Penelitian menurut Zuliani (2014) dengan judul Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, Dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal. Hasil penelitian membuktikan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya adalah sama-sama menggunakan topik struktur modal sebagai penelitian, dan persamaan pada variabel independen yaitu profitabilitas, pertumbuhan penjualan struktur aset, dan tingkat pertumbuhan. Perbedaan penelitian sekarang dengan

penelitian sebelumnya terletak pada variabel yang digunakan, peneliti menambahkan variabel *non debt tax shield* sebagai variabel independen.

Penelitian menurut Krisnanda dan Wiksuana (2015) dengan judul Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Dan *Non Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Telekomunikasi Di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian membuktikan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan penjualan, dan *non debt tax shield* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya adalah sama-sama menggunakan topik struktur modal sebagai penelitian, dan persamaan pada variabel independen yaitu pertumbuhan penjualan, dan *non-debt tax shield*. Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel yang digunakan, peneliti menambahkan variabel profitabilitas, struktur aset, dan *growth opportunity* sebagai variabel independen.

Penelitian menurut Andika (2016) dengan judul Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. Hasil penelitian membuktikan struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya adalah sama-sama menggunakan topik struktur modal sebagai penelitian, dan persamaan pada variabel independen yaitu struktur aktiva, profitabilitas, dan risiko bisnis. Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel yang digunakan, peneliti menambahkan variabel *growth opportunity*, dan *non debt tax shield* sebagai variabel independen.

Penelitian menurut Mahardika dan Aji (2017) dengan judul Analisis Perbandingan Profitabilitas, Struktur Aset, *Growth Opportunity*, dan *Non Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal. Hasil penelitian membuktikan profitabilitas, struktur aset, dan *non debt tax shield* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya adalah sama-sama menggunakan topik struktur modal sebagai penelitian, dan persamaan pada variabel independen yaitu profitabilitas, struktur aset, *growth opportunity*, dan *non debt tax shield*. Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel yang digunakan, peneliti menambahkan variabel risiko bisnis sebagai variabel independen.

Penelitian menurut Dewi dan Dana (2017) dengan judul Pengaruh *Growth Opportunity*, Likuiditas, *Non Debt Tax Shield* Dan *Fixed Asset Ratio* Terhadap Struktur Modal. Hasil penelitian membuktikan *Growth opportunity*, *Non debt tax shield*, dan *Fixed asset ratio* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Persamaan peneliti saat ini dengan peneliti sebelumnya adalah sama-sama menggunakan topik struktur modal sebagai penelitian, dan persamaan pada variabel independen yaitu *growth opportunity*, *non debt tax shield*, dan *fixed asset ratio*. Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel yang digunakan, peneliti menambahkan variabel profitabilitas, dan risiko bisnis sebagai variabel independen.

Penelitian menurut Li dan Stathis (2017) dengan judul *Determinants of capital structure in Australia: an analysis of important factors*. Hasil penelitian membuktikan *industry growth*, *median industry leverage*, dan *market to book assets ratio* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan *profits*, *capital expenditure to assets*, *log of assets*, *investment tax credits*, dan *tangibility* berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya adalah sama-sama menggunakan topik struktur modal sebagai penelitian, dan persamaan pada variabel independen yaitu *profits*, *tangibility*, and *market to book assets ratio*. Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel yang digunakan, peneliti menambahkan variabel *non debt tax shield*, dan risiko bisnis sebagai variabel independen.

## **Pengembangan Hipotesis**

### **Hubungan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal**

Profitabilitas digunakan untuk menilai posisi laba perusahaan dengan menggunakan rasio profitabilitas (*Net Profit Margin*) perusahaan; lebih mengutamakan penjualan yang tinggi, sehingga menunjukkan laba relatif sebuah perusahaan. Dengan melihat penjualan yang mampu mempengaruhi pendapatan, dan laba perusahaan. Menurut Prasetya dan Asandimitra (2014), Zuliani (2014), dan Andika (2016) profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Rasio profitabilitas memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen perusahaan. Karena perusahaan lebih mengutamakan penjualan yang tinggi. Sehingga memperoleh pendapatan yang tinggi dan perusahaan bisa menghasilkan laba yang maksimal bagi perusahaan. Modal perusahaan semakin besar dan utang akan semakin kecil. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif (tidak searah) dengan struktur modal.  $H_1$  : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

### **Hubungan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal**

Struktur aset digunakan untuk menentukan alokasi dana aset tetap terhadap total aset. Aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh modal asing perusahaan. Utang yang diperoleh digunakan untuk mendanai kegiatan operasional, dan membeli aset baru. Perusahaan yang memiliki aset tetap dengan jumlah besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan dengan aset tetap kecil. Menurut Dewi dan Dana (2017), dan Li dan Stathis (2017) struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki struktur aset yang besar menentukan modal yang akan digunakan oleh perusahaan. Penggunaan utang dalam jumlah besar dengan aset tetap sebagai jaminan akan mengakibatkan risiko keuangan meningkat. Sehingga aset tetap akan memperkecil modal sendiri, dan akan memperbesar utang perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif (searah) dengan struktur modal.  $H_2$  : Struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

### **Hubungan *Growth Opportunity* Terhadap Struktur Modal**

Kesempatan tumbuh suatu perusahaan yang menunjukkan perkembangan dalam perusahaan, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Potensi pertumbuhan diukur dari besarnya biaya *resource and development* (penelitian dan pengembangan) modal perusahaan di masa depan. Kesempatan mengembangkan perusahaan menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan aset, untuk biaya operasional, dan investasi perusahaan. Penelitian menurut Dewi dan Dana (2017), dan Li dan Stathis (2017) *growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Nilai perusahaan meningkat ditentukan pada perubahan aset perusahaan, dengan mengukur sejauh mana laba per lembar saham akan dibagikan, dan pengembalian utang beserta risikonya mampu dilaksanakan. Sehingga jika total aset meningkat, maka nilai perusahaan juga akan meningkat, dan modal sendiri semakin besar, maka utang semakin kecil. Hal ini menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh negatif (tidak searah) dengan struktur modal.

$H_3$  : *Growth opportunity* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

### **Hubungan *Non Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal**

*Non debt tax shield* digunakan untuk menentukan pelindung pajak. Depresiasi digunakan untuk mengganti penggunaan utang dalam suatu perusahaan. Penelitian menurut Krisnanda dan Wiksuana (2015), Mahardika dan Aji (2017), dan Dewi dan Dana (2017) *non debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal. Perusahaan yang semakin besar *non debt tax shield* berupa depresiasi terhadap aset tetap, maka semakin besar aset tetap yang dimiliki perusahaan. Laba operasi dikurangi dengan biaya depresiasi sehingga diperoleh laba bersih perusahaan, maka laba bersih akan masuk dalam modal sendiri bagi perusahaan, dan dividen



bagi pemegang saham. Maka modal sendiri akan lebih besar, dan utang akan lebih kecil. Hal ini menunjukkan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh negatif (tidak searah) dengan struktur modal.

H<sub>4</sub> : *Non Debt Tax Shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

### **Hubungan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal**

Risiko bisnis menentukan beban operasional yang tidak berubah saat penjualan naik atau turun. Karena beban operasional merupakan biaya tetap dan biaya variabel. Penelitian menurut Zuliani (2014), dan Andika (2016) risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Ketidakpastian pada perkiraan penjualan menentukan risiko yang akan dihadapi perusahaan. Risiko bisnis merupakan harapan, atau realisasi perusahaan untuk meningkatkan pendapatan. Jika selisih penjualan perusahaan meningkat, maka selisih laba operasi perusahaan akan meningkat. Sehingga modal perusahaan akan meningkat, dan utang perusahaan akan menurun. Hal ini menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif (tidak searah) dengan struktur modal.

H<sub>5</sub> : Risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian**

Jenis Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Pengujian ini dimaksudkan untuk menguji kebenaran dari hipotesis dengan menggunakan data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara. Populasi penelitian yaitu pada sektor perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi awal dari perusahaan pertambangan sebanyak 44 perusahaan.

### **Teknik Pengambilan Sampel**

Teknik pengambilan sampel yang dipakai dalam penelitian ini adalah *Purposive Sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1)Perusahaan pertambangan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan selama 5 tahun periode Desember 2012 sampai dengan Desember 2016. (2)Perusahaan pertambangan yang menyajikan informasi dan data yang diperlukan dalam menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Jumlah total perusahaan pertambangan sebanyak 44 perusahaan dikurangi 32 perusahaan yang tidak memenuhi kriteria, sehingga diperoleh populasi 12 perusahaan. Keterangan tertentu penelitian dilakukan selama 4 tahun periode 2013-2016, sehingga total seluruh sampel berjumlah 48 data perusahaan.

### **Teknik Pengumpulan Data**

Untuk memperoleh data yang relevan agar sesuai dengan permasalahan yang dihadapi maka data yang digunakan penulis dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang berupa laporan keuangan tahunan periode 2012-2016 yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengumpulan data ini adalah dengan melakukan pengecekan laporan keuangan dan harga penutupan (*closing price*) dari Bursa Efek Indonesia dan kurs dolar diambil dari website Bank Indonesia pada periode 2012-2016.

## **Variabel dan Definisi Operasional Variabel**

### **Variabel**

Menurut Sugiyono (2014:96) variabel penelitian adalah suatu atribut, atau sifat, atau nilai orang, obyek, organisasi, atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari, dan kemudian ditarik kesimpulannya. Berikut ini variabel yang digunakan peneliti yaitu variabel independen dan variabel dependen. Sugiyono (2014:96)

menyatakan bahwa variabel independen (bebas) merupakan variabel yang mempengaruhi, atau yang menjadi sebab perubahan, atau timbulnya variabel dependen (terikat). Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini antara lain yaitu profitabilitas, struktur aset, *growth opportunity*, *non debt tax shield*, dan risiko bisnis. Sugiyono (2014:97) menyatakan bahwa variabel dependen (terikat) merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Variabel terikat dalam penelitian ini menggunakan struktur modal.

## Variabel Independen

### Profitabilitas

Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sehingga menentukan struktur modal perusahaan. Rasio *Net Profit Margin* (NPM) untuk menentukan laba relatif perusahaan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

Rasio NPM menunjukkan bahwa perusahaan lebih mengutamakan penjualan yang tinggi. Sehingga memperoleh pendapatan yang tinggi dan perusahaan bisa menghasilkan laba yang maksimal bagi perusahaan, maka nilai NPM harus positif.

### Struktur Aset

Struktur aset yaitu modal yang telah disusun sesuai dengan kondisi perusahaan. Rasio struktur aset untuk menentukan komposisi aset tetap dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Perusahaan yang memiliki aset tetap dengan jumlah besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana. Namun penggunaan utang dalam jumlah besar juga akan mengakibatkan risiko keuangan meningkat.

### *Growth Opportunity* (Peluang Tumbuh)

Kesempatan bertambah besarnya suatu perusahaan menunjukkan semakin cepatnya pertumbuhan perusahaan. Rasio *Market to Book Value of Asset* (MBVA) digunakan untuk menentukan kesempatan tumbuh perusahaan di masa depan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{MBVA} = \frac{\text{Total Utang} + \text{Nilai Perusahaan}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Pembiayaan ekspansi yang semakin besar, sehingga perusahaan yang sedang tumbuh lebih memilih menggunakan laba ditahan dari pada utang. Maka nilai perusahaan akan lebih besar saat perusahaan menggunakan prospek.

### *Non Debt Tax Shield* (Pelindung Pajak Bukan Utang)

*Non Debt Tax Shield* yaitu pengurang pajak selain utang salah satunya menggunakan depresiasi dari aset tetap perusahaan. Rasio *Non Debt Tax Shield* (NDTS) menentukan pelindung pajak perusahaan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{NDTS} = \frac{\text{Depresiasi}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Perusahaan hendak memperbaiki *current ratio* (aset lancar) dengan menggunakan depresiasi terhadap aset perusahaan. Karena perusahaan ingin mempunyai kas besar, sisa kas yang dimiliki perusahaan akan digunakan untuk memperbaiki aset lancar.

### Risiko bisnis

Risiko bisnis yaitu ketidakpastiaan pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan di masa depan. Rasio *Degree Operating Leverage* (DOL) menentukan beban operasional yang tidak berubah saat penjualan naik atau turun menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{DOL} = \frac{\Delta \text{EBIT}}{\Delta \text{Penjualan}} \times 100\%$$

Beban operasional merupakan biaya yang digunakan untuk produksi. Jika selisih laba

semakin kecil, maka perusahaan mengalami penurunan laba. Artinya laba operasi ditentukan dari volume penjualan dan beban operasi yang digunakan.

## Variabel Dependen

### Struktur modal

Struktur modal yaitu pendanaan perusahaan yang menunjukkan perimbangan jumlah utang dengan modal sendiri. *Debt to Equity Ratio* (DER) menentukan biaya optimal perusahaan dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Biaya optimal diperoleh dari total utang terhadap modal sendiri dalam suatu perusahaan. Utang jangka pendek bersifat permanen yang digunakan untuk biaya operasional perusahaan, dan akan masuk dalam aset lancar. Adanya utang jangka panjang digunakan sebagai investasi perusahaan untuk mengoptimalkan modalnya, sehingga mampu menambah nilai perusahaan. Modal optimal dilihat dari seberapa seimbangny perusahaan dalam membayar risiko (bunga), dan pengembalian utang. Sehingga diperoleh struktur modal optimal bagi perusahaan dengan adanya utang yang mengurangi beban pajak.

### Teknik Analisis Data

Menurut Sugiyono (2014:238) analisis data merupakan suatu kegiatan setelah data dari keseluruhan responden, atau sumber data lain terkumpul. Tahapan kegiatan analisis data yaitu mengelompokan data, mentabulasi data, menyajikan data, melakukan perhitungan untuk menjawab masalah, dan melakukan perhitungan untuk menguji hipotesis. Tahapan Analisis data pada penelitian ini yaitu; analisis regresi linear berganda, uji asumsi klasik, uji koefisien determinasi ( $R^2$ ), uji kelayakan model (uji F), dan uji hipotesis (uji t).

### Analisis Regresi Linear Berganda

Ghozali (2016:93) menyatakan bahwa analisis regresi adalah metode analisis dengan menjelaskan hubungan beberapa variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini, analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh profitabilitas, struktur aset, *growth opportunity*, *non debt tax shield*, dan risiko bisnis terhadap struktur modal. Persamaan regresinya dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \alpha + \beta_1 NPM + \beta_2 SA + \beta_3 MBVA + \beta_4 NDTs + \beta_5 DOL + \epsilon_i$$

Keterangan:

DER	= Struktur Modal
$\alpha$	= Konstanta
$\beta_{1,2,3,4,5}$	= Koefisien Regresi
NPM	= <i>Net Profit Margin</i>
SA	= Struktur Aset
MBVA	= <i>Market to Book Value of Asset</i>
NDTS	= <i>Non Debt Tax Shield</i>
DOL	= <i>Degree of Operating Leverage</i>
$\epsilon_i$	= Standar Error

### Uji Asumsi Klasik

Data yang diperoleh dalam penelitian ini akan diuji terlebih dahulu untuk memenuhi persyaratan statistik pada model regresi linear berganda, yaitu sebagai berikut; uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

### Uji Normalitas

Ghozali (2016:154) menyatakan bahwa uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel-variabel dalam penelitian mempunyai variabel pengganggu, atau

residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal, atau mendekati normal. Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut: (1) Analisis grafik normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Jika data menyebar disekitar garis diagonal, dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal, atau tidak mengikuti arah garis diagonal sehingga tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. (2) Analisis statistik non-parametrik uji Kolmogroff-Smirnov (KS). Apabila nilai signifikansi  $> 0,05$  maka nilai residual berdistribusi normal. Apabila nilai signifikansi  $< 0,05$  maka nilai residual berdistribusi tidak normal.

### Uji Multikolinearitas

Ghozali (2016:103) menyatakan bahwa uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik tidak terjadi korelasi antara variabel independen. Multikolinearitas dilihat dari nilai *tolerance* (TOL), atau *variance inflation factor* (VIF). (1) Jika nilai VIF  $< 10$ , atau nilai TOL  $> 0,10$ , maka menunjukkan tidak adanya Multikolinearitas. (2) Jika nilai VIF  $\geq 10$ , atau nilai TOL  $\leq 0,10$ , maka menunjukkan adanya Multikolinearitas.

### Uji Autokorelasi

Ghozali (2016:107) menyatakan bahwa uji autokorelasi bertujuan untuk menguji adanya korelasi yang tinggi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Model regresi yang baik tidak terjadi autokorelasi. (1) Jika,  $dU < d < 4dU$ , maka  $H_0$  diterima, artinya tidak ada autokorelasi. (2) Jika,  $4 - dL < d < 4$ , maka  $H_0$  ditolak, artinya ada autokorelasi negatif. (3) Jika,  $0 < d < dL$ , maka  $H_0$  ditolak, artinya ada autokorelasi positif. (4) Jika,  $dL \leq d \leq dU$ , atau  $4 - dU \leq d \leq 4 - dL$ , maka  $H_0$  tidak ada keputusan, artinya tidak ada kesimpulan.

### Uji Heteroskedastisitas

Ghozali (2016:134) menyatakan bahwa uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik plot, antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. (1) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar secara acak di atas, dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. (2) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu, yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka terjadi heteroskedastisitas.

### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Ghozali (2016:95) menyatakan bahwa koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independen dalam model regresi menerangkan variabel dependennya. (1) Jika nilai ( $R^2$ ) mendekati 1, maka menunjukkan bahwa kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan kuat. Artinya variabel-variabel independen memberikan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. (2) Jika nilai ( $R^2$ ) mendekati 0, menunjukkan bahwa kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan semakin melemah. Artinya kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen terbatas.

### Uji Kelayakan Model (Uji F)

Ghozali (2016:96) menyatakan bahwa uji F digunakan untuk menguji *joint* hipotesis

bahwa variabel-variabel independen secara simultan, apakah memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian dilakukan dengan tingkat signifikan  $\alpha = 5\%$ , atau 0,05. (1) Jika nilai signifikansi  $> 0,05$  maka hipotesis diterima, artinya semua variabel independen secara simultan berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen. (2) Jika nilai signifikansi  $< 0,05$  maka hipotesis ditolak, artinya semua variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

**Uji Hipotesis (Uji t)**

Ghozali (2016:97) menyatakan bahwa uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Kriteria pengujian dilakukan dengan tingkat signifikan  $\alpha = 5\%$  atau 0,05. (1) Apabila nilai signifikansi  $t > 0,05$  maka  $H_0$  diterima, artinya tidak ada pengaruh signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen. (2) Apabila nilai signifikansi  $t < 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak, artinya ada pengaruh signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.

**ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

**Analisis Regresi Linear Berganda**

Ghozali (2016:93) menyatakan bahwa analisis regresi linear berganda digunakan untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menguji pengaruh profitabilitas, struktur aset, *growth opportunity*, *non debt tax shield*, dan risiko bisnis terhadap struktur modal.

**Tabel 1**  
**Hasil Analisis Regresi Berganda**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	212.512	38.454		5.526	.000
Profitabilitas	-8.341	1.595	-.620	-5.229	.000
Struktur aset	1.465	.993	.181	1.476	.147
Growth opportunity	-.478	.133	-.446	-3.579	.001
Non debt tax shield	-1.071	.529	-.242	-2.023	.049
Risiko bisnis	-.067	.090	-.088	-.741	.463

Sumber : Data sekunder, diolah 2019

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda pada Tabel 1 diperoleh persamaan regresi yaitu:

$$DER = 212,512 - 8,341NPM + 1,465SA - 0,478MBVA - 1,071NDTS - 0,067DOL + \epsilon_i$$

Dari persamaan regresi dapat diuraikan sebagai berikut: (1) konstanta sebesar 212,512 artinya jika variabel independen yang terdiri dari profitabilitas, struktur aset, *growth opportunity*, *non debt tax shield*, dan risiko bisnis sama dengan 0, maka struktur modal sebesar 212,512. (2) Koefisien regresi profitabilitas sebesar -8,341 menunjukkan arah hubungan negatif (tidak searah) antara profitabilitas dengan struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas, maka struktur modal akan semakin menurun. Dengan asumsi bahwa SA, MBVA, NDTS, dan DOL konstan. (3) Koefisien regresi struktur aset sebesar 1,465 menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara struktur aset dengan struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur aset, maka struktur modal akan semakin meningkat. Dengan asumsi bahwa NPM, MBVA, NDTS, dan DOL konstan. (4) Koefisien regresi *growth opportunity* sebesar -0,478 menunjukkan arah hubungan negatif (tidak searah)

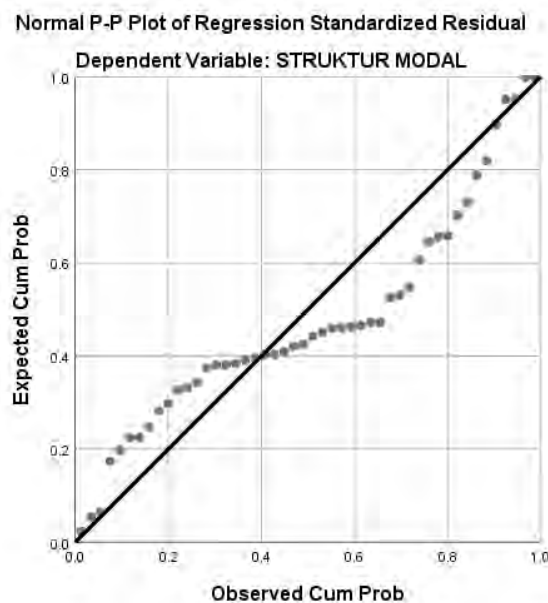
antara *Growth Opportunity* dengan struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *Growth Opportunity*, maka struktur modal akan semakin menurun. Dengan asumsi bahwa NPM, SA, NDTS, dan DOL konstan. (5) Koefisien regresi *non debt tax shield* sebesar  $-1,071$  menunjukkan arah hubungan negatif (tidak searah) antara *non debt tax shield* dengan struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *non debt tax shield*, maka struktur modal akan semakin menurun. Dengan asumsi bahwa NPM, SA, MBVA, dan DOL konstan. (6) Koefisien regresi risiko bisnis sebesar  $-0,067$  menunjukkan arah hubungan negatif (tidak searah) antara risiko bisnis dengan struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi risiko bisnis, maka struktur modal akan semakin menurun. Dengan asumsi bahwa NPM, SA, MBVA, dan NDTS konstan.

### Uji Asumsi Klasik

Hasil data yang diperoleh akan diuji untuk memenuhi persyaratan statistik regresi. Uji asumsi klasik sebagai berikut; uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

### Uji Normalitas

Ghozali (2016:154) menyatakan bahwa uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel-variabel dalam penelitian mempunyai variabel pengganggu, atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal, atau mendekati normal. Menggunakan analisis sebagai berikut: (1) Analisis grafik dilihat dari data menyebar disekitar garis diagonal, dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal.



Gambar 2

Grafik Normal P-P Plot

Sumber : Data sekunder, diolah 2019

Berdasarkan pada Gambar 2 hasil analisis grafik normal *P-P Plot* dapat disimpulkan bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal, dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Artinya pada analisis regresi layak digunakan, meskipun terdapat sedikit plot menyimpang dari garis diagonal. (2) Analisis statistik non-parametrik uji Kolmogorof-Smirnov (KS) dilihat dari nilai signifikansi  $> 0,05$  maka nilai residual berdistribusi normal.

**Tabel 2**  
**Uji Normalitas**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		48
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	62.55710948
Most Extreme Differences	Absolute	.185
	Positive	.185
	Negative	-.086
Test Statistic		.185
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 <sup>c</sup>
Exact Sig. (2-tailed)		.064
Point Probability		.000

Sumber : Data sekunder, diolah 2019

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 2 perhitungan nilai *test statistic* Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,185 dan nilai signifikansi sebesar 0,064 > 0,05 maka data residual berdistribusi normal.

**Uji Multikolinearitas**

Ghozali (2016:103) menyatakan bahwa uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Pada model regresi yang baik tidak terjadi multikolinearitas. Multikolinearitas dilihat dari nilai *Tolerance* (TOL), atau *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai VIF < 10, atau nilai TOL > 0,10, maka tidak ada Multikolinearitas. Hasil uji Multikolinearitas adalah sebagai berikut:

**Tabel 3**  
**Uji Multikolinearitas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
1 (Constant)			
Profitabilitas	.897	1.115	Tidak Ada Multikolinearitas
Struktur aset	.834	1.199	Tidak Ada Multikolinearitas
Growth opportunity	.812	1.231	Tidak Ada Multikolinearitas
Non debt tax shield	.882	1.134	Tidak Ada Multikolinearitas
Risiko bisnis	.897	1.115	Tidak Ada Multikolinearitas

Sumber : Data sekunder, diolah 2019

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 3 perhitungan nilai *tolerance* (TOL) menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* (TOL) lebih dari 0,01 dan nilai *variance inflation factor* (VIF) kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi gejala Multikolinearitas.

**Uji Autokorelasi**

Ghozali (2016:107) menyatakan bahwa uji autokorelasi bertujuan untuk menguji adanya korelasi yang tinggi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik tidak terjadi autokorelasi. Uji Durbin-Watson (DW) dengan pengambilan keputusan tidak adanya autokorelasi pada model regresi. Jika nilai Durbin-Watson berada di antara dU hingga (4 - dU), maka model regresi tidak terjadi autokorelasi. Nilai dl dan dU dapat dilihat pada Tabel Durbin-Watson, dengan n = ukuran sampel dan K = jumlah variabel independen.

**Tabel 4**  
**Uji Autokorelasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

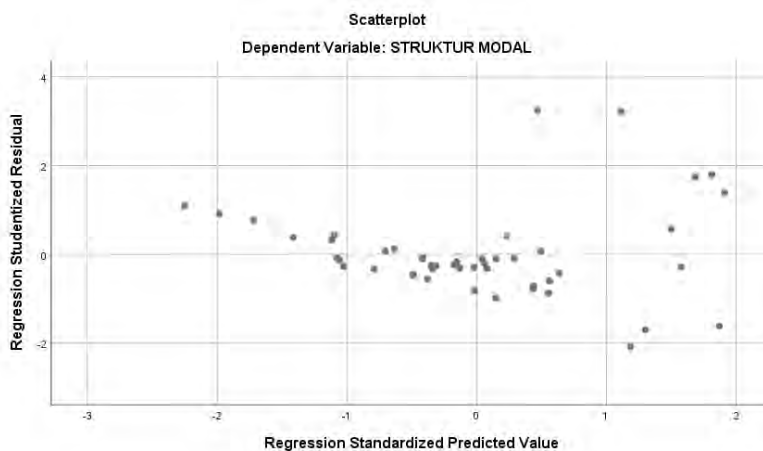
Model	Durbin-Watson	Nilai Durbin-Watson			
		dL	dU	4 - dL	4 - dU
1	2.022	1.335	1.771	2.665	2.229

Sumber : Data sekunder, diolah 2019

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 4 nilai Durbin-Watson sebesar 2,022 terletak diantara  $dU < d < 4 - dU$ . Dilihat dari Tabel Durbin-Watson dengan  $n = 48$  dan  $K = 5$  diperoleh nilai dL dan dU pada Tabel di atas, sehingga diperoleh  $1,771 < 2,022 < 2,229$ , artinya model regresi tidak terjadi autokorelasi.

**Uji Heteroskedastisitas**

Ghozali (2016:134) menyatakan bahwa uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Pada model regresi yang baik tidak terjadi heterokedastisitas. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot*, antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar secara acak di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y (*Regression Studentized Residual*), maka berdasarkan uji heteroskedastisitas menggunakan metode grafik tidak terjadi gejala heterokedastisitas. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu, yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka mengindikasikan terjadi heteroskedastisitas.



**Gambar 3**  
**Grafik Scatterplot**  
Sumber : Data sekunder, diolah 2019

Berdasarkan pada Gambar 3 hasil analisis grafik *scatterplot* dapat disimpulkan bahwa tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar secara acak di atas, dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas. Artinya pada model regresi yang terbentuk tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

**Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Ghozali (2016:95) menyatakan bahwa koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Jika nilai ( $R^2$ ) mendekati 1, maka menunjukkan bahwa kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan kuat. Artinya variabel-variabel independen memberikan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.



**Tabel 5**  
**Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.686 <sup>a</sup>	.471	.408	63.07184

Sumber : Data sekunder, diolah 2019

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 5 diketahui bahwa besarnya *R Square* sebesar 0,471 artinya bahwa profitabilitas, struktur aset, *growth opportunity*, *non debt tax shield*, dan risiko bisnis dapat menjelaskan variabel struktur modal sebesar 47,1%, sedangkan sisanya sebesar 52,9% dipengaruhi oleh variabel lain.

**Uji Kelayakan Model (Uji F)**

Ghozali (2016:96) menyatakan bahwa uji F digunakan untuk menguji *joint* hipotesis bahwa variabel-variabel independen secara simultan, apakah memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian dilakukan dengan tingkat signifikan  $\alpha = 5\%$ , atau 0,05. Jika nilai signifikansi  $< 0,05$ , maka hipotesis ditolak, artinya semua variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

**Tabel 6**  
**Uji Kelayakan Model**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	148642.731	5	29728.546	7.473	.000 <sup>b</sup>
	Residual	167078.408	42	3978.057		
	Total	315721.139	47			

Sumber : Data sekunder, diolah 2019

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 6 di bawah, diketahui bahwa nilai F sebesar 7,473 dengan nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ , artinya bahwa variabel independen profitabilitas, struktur aset, *growth opportunity*, *non debt tax shield*, dan risiko bisnis secara simultan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

**Uji Hipotesis (Uji t)**

Ghozali (2016:97) menyatakan bahwa uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas, atau independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Kriteria pengujian dilakukan dengan tingkat signifikan  $\alpha = 5\%$  atau 0,05. Jika nilai signifikansi  $t < 0,05$ , maka H0 ditolak, artinya berpengaruh signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil analisis uji hipotesis (uji t) sebagai berikut:

**Tabel 7**  
**Uji t**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients			t	Sig.	Sig. $\alpha$	Keterangan
	B	Std. Error					
1 (Constant)	212.512	38.454	5.526	.000			
Profitabilitas	-8.341	1.595	-5.229	.000	0.05	Negatif Signifikan	
Struktur aset	1.465	.993	1.476	.147	0.05	Positif Tidak Signifikan	
Growth opportunity	-.478	.133	-3.579	.001	0.05	Negatif Signifikan	
Non debt tax shield	-1.071	.529	-2.023	.049	0.05	Negatif Signifikan	
Risiko bisnis	-.067	.090	-.741	.463	0.05	Negatif Tidak Signifikan	

Sumber : Data sekunder, diolah 2019

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 7 diketahui bahwa uji t dijelaskan sebagai berikut: (1) Pengujian Hipotesis 1: Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Nilai koefisien (*Unstandardized coefficients*) sebesar -58,341 dan nilai signifikansi (0,000).

Karena nilai signifikansi  $(0,000) < \alpha(0,05)$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, sehingga pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal terbukti signifikan dan positif. Artinya profitabilitas berpengaruh signifikan bersifat negatif terhadap struktur modal. (2) Pengujian Hipotesis 2: Struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Nilai koefisien (*Unstandardized coefficients*) sebesar 1,465 dan nilai signifikansi  $(0,147)$ . Karena nilai signifikansi  $(0,147) > \alpha(0,05)$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_2$  ditolak, sehingga pengaruh struktur aset terhadap struktur modal terbukti tidak signifikan dan negatif. Artinya struktur aset berpengaruh tidak signifikan bersifat positif terhadap struktur modal. (3) Pengujian Hipotesis 3: *Growth opportunity* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Nilai koefisien (*Unstandardized coefficients*) sebesar -0,478 dan nilai signifikansi  $(0,001)$ . Karena nilai signifikansi  $(0,001) < \alpha(0,05)$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_3$  diterima, sehingga pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal terbukti signifikan dan negatif. Artinya *growth opportunity* berpengaruh signifikan bersifat negatif terhadap struktur modal. (4) Pengujian Hipotesis 4: *Non Debt Tax Shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Nilai koefisien (*Unstandardized coefficients*) sebesar -1,071 dan nilai signifikansi  $(0,049)$ . Karena nilai signifikansi  $(0,049) < \alpha(0,05)$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_4$  diterima, sehingga pengaruh *non debt tax shield* terhadap struktur modal terbukti signifikan dan negatif. Artinya *non debt tax shield* berpengaruh signifikan bersifat negatif terhadap struktur modal. (5) Pengujian Hipotesis 5: Risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Nilai koefisien (*Unstandardized coefficients*) sebesar -0,067 dan nilai signifikansi  $(0,463)$ . Karena nilai signifikansi  $(0,463) > \alpha(0,05)$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_5$  ditolak, sehingga pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal terbukti tidak signifikan dan negatif. Artinya risiko bisnis berpengaruh tidak signifikan bersifat negatif terhadap struktur modal.

## Pembahasan

### Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas dengan rasio *Net Profit Margin* (NPM) menentukan laba relatif perusahaan. Data *Net Profit Margin* (NPM) menunjukkan penurunan harga jual, hal ini karena melemahnya perekonomian dunia yang berdampak pada perekonomian regional serta penurunan permintaan komoditas dari eksportir terbesar dunia (Cina). Dengan demikian, maka perusahaan berusaha menjual komoditas tambang pada eksportir yang baru dengan harga lebih murah untuk menutupi biaya operasional. Penurunan harga jual menyebabkan pendapatan menurun, laba bersih perusahaan menurun sehingga, pertumbuhan modal perusahaan kecil, modal perusahaan relatif kecil, perusahaan cenderung mengurangi utang agar tidak menambah risiko keuangan. Artinya profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hasil analisis ini konsisten dengan penelitian menurut Prasetya dan Asandimitra (2014), Zuliani (2014), Andika (2016) profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Namun hasil analisis ini tidak sejalan dengan penelitian menurut Mahardika dan Aji (2017), dan Li dan Stathis (2017) profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

### Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Struktur aset menentukan investasi aset tetap perusahaan yang terdiri dari aset tetap terhadap total aset. Dari data struktur aset pada periode penelitian, didapatkan bahwa terjadi perubahan positif yang kecil, perubahan ini menyebabkan aset tetap bertambah tidak signifikan (kecil). Kenaikan aset tetap yang kecil berpengaruh kecil juga terhadap volume produksi yang selanjutnya pada volume penjualan. Mengingat dari data *Net Profit Margin* (NPM) menurun, sehingga diperoleh laba yang menurun. Namun dilihat dari penjualan yang naik sedikit, karena melemahnya pasar *global* (dunia) pertambangan, mengakibatkan kegiatan ekspor industri tambang stagnan. Dengan demikian, pertumbuhan (aset tetap) melambat, laba menurun dengan jumlah tidak besar atau keuntungan kecil ini mengakibatkan modal

perusahaan bertambah kecil, dengan modal yang bertambah kecil maka struktur modal menjadi berubah tidak signifikan (kecil). Sehingga struktur aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil analisis ini konsisten dengan penelitian menurut Dewi dan Dana (2017), dan Li dan Stathis (2017) struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal. Namun hasil analisis ini tidak sejalan dengan penelitian menurut Prasetya dan Asandimitra (2014), Zuliani (2014), Andika (2016) dan Mahardika dan Aji (2017) struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

### **Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Struktur Modal**

Setiap perusahaan pertambangan mempunyai *growth opportunity* yang akan menentukan nilai perusahaan. Dari data *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan perusahaan mengurangi utang dan data *Market to Book Value of Asset* (MBVA) menunjukkan perusahaan berusaha memaksimalkan nilai perusahaan. Dengan adanya prospek perusahaan yang baik seperti melaksanakan kebijakan yang masih dalam tahap realisasi, misalnya pembangunan smelter. Maka nilai fundamental akan semakin meningkat, dan branding perusahaan akan semakin baik. Sehingga perusahaan akan lebih memilih modal internal perusahaan, seperti laba ditahan dan penerbitan saham baru yang akan digunakan untuk pembiayaan ekspansi. Nilai perusahaan akan meningkat, walaupun modal yang diperoleh perusahaan relatif tetap. Perusahaan akan cenderung mengurangi utang, karena prospek perusahaan pertambangan membutuhkan waktu yang lama. *Growth opportunity* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hasil analisis ini konsisten dengan penelitian menurut Dewi dan Dana (2017), dan Li dan Stathis (2017) *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal. Namun hasil analisis ini tidak sejalan dengan penelitian menurut Prasetya dan Asandimitra (2014), Zuliani (2014), dan Mahardika dan Aji (2017) *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

### **Pengaruh *Non Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal**

Pada perusahaan pertambangan aset tetap yang dimiliki cenderung lebih kecil dari aset lancar. Dengan aset tetap yang kecil maka nilai depresiasi perusahaan rendah. Data *Non Debt Tax Shield* (NDTS) pada periode ini menunjukkan adanya peningkatan yang kecil terhadap perlindungan pajak perusahaan. Peningkatan ini disebabkan karena aset tetap perusahaan mampu dioptimalkan sebagai pendukung kegiatan operasional. Kegiatan operasi perusahaan tetap berjalan meskipun harga dan permintaan menurun hal ini dilakukan untuk memelihara aset tetap dari kerusakan dan untuk menutupi biaya operasi yang bersifat tetap. Laba operasi yang kecil dikurangi dengan depresiasi menjadi lebih kecil, modal perusahaan akan bertambah relatif kecil dan perusahaan akan cenderung mengurangi utang untuk meminimalisir risiko keuangan saat perusahaan tidak mampu memaksimalkan kas perusahaan. Perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal untuk memperbaiki *current ratio* (aset lancar). Sehingga *non debt tax shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hasil analisis ini konsisten dengan penelitian menurut Krisnanda dan Wiksuana (2015), Mahardika dan Aji (2017), dan Dewi dan Dana (2017) *non debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal. Namun hasil analisis ini tidak sejalan dengan penelitian menurut Prasetya dan Asandimitra (2014) *non debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

### **Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal**

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian fluktuasi penjualan yang mengakibatkan fluktuasi laba perusahaan, risiko bisnis yang tinggi berkemungkinan tidak mampu membayar biaya operasi yang menyebabkan EBIT (laba operasi) menurun. Penjualan yang berfluktuasi mengakibatkan laba juga berfluktuasi maka risiko bisnis semakin besar, dalam upaya meminimalisir risiko bisnis, perusahaan mengembangkan kegiatan utama dengan efisiensi

biaya operasi, biaya operasi lebih rendah dari kompetitor menandakan kemampuan bersaing tinggi (kompetitif). Karena melemahnya perekonomian dunia maka demand (permintaan) menurun sehingga terjadi perang harga menyebabkan harga menjadi turun. Nilai penjualan komoditas tambang cenderung mengalami penurunan karena perusahaan terpaksa menjual komoditas tambang dengan harga yang lebih murah. Laba operasi sedikit menurun, menurunnya laba operasi terlihat dari *Net Profit Margin* (NPM) menurun. Laba menurun maka modal sendiri pertumbuhannya kecil. Sehingga risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil analisis ini konsisten dengan penelitian menurut Zuliani (2014), dan Andika (2016) risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal. Namun hasil analisis ini tidak sejalan dengan penelitian menurut Prasetya dan Asandimitra (2014) risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan dengan menggunakan SPSS 25 maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. (2) Struktur aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia 2013-2016. (3) *Growth opportunity* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia 2013-2016. (4) *Non debt tax shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia 2013-2016. (5) Risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia 2013-2016.

### Keterbatasan

Berdasarkan hasil penelitian yang sudah dilakukan, ada beberapa keterbatasan antara lain, yaitu masih terdapat variabel yang mempengaruhi struktur modal yang tidak digunakan dalam penelitian. Hal ini dapat ditunjukkan dari kontribusi variabel profitabilitas, struktur aset, *growth opportunity*, *non debt tax shield*, dan risiko bisnis terhadap struktur modal menjelaskan variabel struktur modal sebesar 47,1%, sedangkan sisanya sebesar 52,9 % dipengaruhi oleh variabel lain. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel lain diluar penelitian ini, seperti ukuran perusahaan, nilai tukar yang dapat mempengaruhi struktur modal. Proksi untuk struktur modal bisa menggunakan *Debt to Total Asset Ratio* (DTAR) menentukan biaya modal atau *Equity Multiplier* (EM) menentukan nilai tambah ekonomis.

### Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan yang diperoleh, saran untuk penelitian selanjutnya, yaitu: (1) Perusahaan pertambangan harus mempertahankan dan meningkatkan profitabilitas untuk menambah investasi aset tetap dengan cara meningkatkan penjualan dan pengendalian biaya. (2) Mengembangkan dan meningkatkan *growth opportunity* pada prospek perusahaan pertambangan dengan cara meningkatkan penjualan, serta pengendalian biaya operasi rendah meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan mengakibatkan semakin rendah risiko bisnis. (3) Meningkatkan *non debt tax shield* agar perusahaan pertambangan mendapatkan perlindungan atas pajak perusahaan. Namun dengan *non debt tax shield* yang terlalu tinggi juga akan mengurangi laba operasi, mengakibatkan laba perusahaan menurun. (4) Meningkatkan struktur aset agar aset tetap hasil investasi bertambah, maka volume produksi akan meningkat, penjualan komoditas naik, perusahaan memperoleh laba yang besar dan modal perusahaan bertambah. Di

samping itu dalam kondisi ekonomi yang lesu perusahaan berfokus pada pengendalian biaya operasi perusahaan. (5) Meminimalisir risiko bisnis agar mampu mengendalikan fluktuasi penjualan, karena penjualan ditentukan oleh konsumen dan kompetitor yang merupakan faktor eksternal, tapi perusahaan harus mampu mengendalikan biaya operasi, sehingga mampu bersaing dengan kompetitor.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Andika, P. A. 2016. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5(9): 1-18.
- Dewi, N. K. T. S. dan I. M. Dana. 2017. Pengaruh Growth Opportunity, Likuiditas, Non Debt Tax Shield dan Fixed Asset Ratio terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud* 6(2): 772-801.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikas Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 21*. Cetakan Kedelapan. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, M. M. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Keenam. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. Cetakan Pertama. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Kasmir. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Kesepuluh. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Krisnanda, P. H. dan I. G. B. 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* 4(5): 1434-1451.
- Li, H. dan P. Stathis. 2017. Determinants of capital structure in Australia: an analysis of important factors. *Jurnal Keuangan Manajerial* 43(8): 881-897.
- Mahardika, I. P. K. dan T. S. Aji. 2017. Analisis Perbandingan Profitabilitas, Struktur Aset, Growth Opportunity, dan Non Debt Tax Shield terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Manajemen* 5(3): 1-10.
- Prasetya, B. T. dan N. Asandimitra. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Growth Opportunity, Likuiditas, Struktur Aset, Risiko Bisnis, dan Non Debt Tax Shield terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sub-Sektor Barang Konsumsi. *Jurnal Ilmu Manajemen* 2(4): 1341-1353.
- Riyanto, B. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Cetakan Kesepuluh. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Sartono, A. R. 2017. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Cetakan Kedelapan. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Sitanggang, P. J. 2013. *Manajemen Keuangan Perusahaan Lanjutan*. Edisi Pertama. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Sugiyono. 2014. *Metode penelitian manajemen*. Edisi Pertama. Cetakan Kedua. IKAPI. Bandung.
- Zuliani, S. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 3(7): 1-16.
- [www.ini.com](http://www.ini.com). Diakses pada 7 November 2018 (09.00).
- [www.kompas.com](http://www.kompas.com). Diakses pada 7 November 2018 (12.00).
- [www.linkedin.com](http://www.linkedin.com). Diakses pada 7 November 2018 (14.00).