

**PENGARUH *GROWTH OPPORTUNITY*, KEPUTUSAN INVESTASI DAN
PAJAK TERHADAP STRUKTUR MODAL
(STUDI PADA PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2017-2019)**



**Disusun Sebagai Salah Satu Syarat Menyelesaikan Program Studi Strata I
Pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis**

Oleh:

**DIYAH ISLAMIYATI
B 200170144**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA
2021**

HALAMAN PERSETUJUAN

**PENGARUH *GROWTH OPPORTUNITY*, KEPUTUSAN INVESTASI DAN
PAJAK TERHADAP STRUKTUR MODAL
(Studi Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2017-2019)**

PUBLIKASI ILMIAH

Oleh:
DIYAH ISLAMİYATI
B 200170144

Telah diperiksa dan disetujui untuk diuji oleh:

Dosen Pembimbing



Fauzan, SE.,M.Si., Ak

NIDN. 06050167011

HALAMAN PENGESAHAN

**PENGARUH *GROWTH OPPORTUNITY*, KEPUTUSAN INVESTASI
DAN PAJAK TERHADAP STRUKTUR MODAL
(Studi Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2017-2019)**

Yang ditulis oleh:

DIYAH ISLAMIYATI

B200170144




Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Muhammadiyah Surakarta

Pada hari Sabtu, 5 Juni 2021

Dan dinyatakan telah memenuhi syarat

Dewan Penguji:

1. Fauzan, SE., M.Si, Ak (Ketua Dewan Penguji) ()
2. Andy Dwi Bayu B., SE., M.Si., Ph.D (Anggota Dewan Penguji I) ()
3. Drs. Wahyono, MA., Ak (Anggota Dewan Penguji II) ()

Mengetahui,

**Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Surakarta**



Dr. Swamsudin, M.M

NIDN. 0170257011

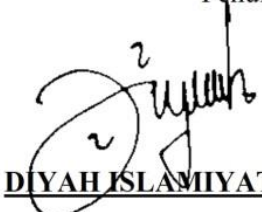
PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam publikasi ilmiah ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali secara tertulis diacu dalam naskah dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Apabila kelak terbukti ada ketidakbenaran dalam pernyataan saya di atas, maka akan saya pertanggungjawabkan sepenuhnya.

Surakarta, 5 Juni 2021

Penulis



DIYAH ISLAMİYATI
B200170144

**PENGARUH *GROWTH OPPORTUNITY*, KEPUTUSAN INVESTASI DAN
PAJAK TERHADAP STRUKTUR MODAL
(STUDI PADA PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI BEI
TAHUN 2017-2019)**

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh: 1) variabel *growth opportunity* terhadap struktur modal; 2) variabel keputusan investasi terhadap struktur modal; dan 3) variabel pajak terhadap struktur modal. Populasi yang menjadi obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling atau teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, maka sampel yang diperoleh sebanyak 48 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda dan pengujian hipotesis menggunakan uji-F secara simultan, uji-t secara parsial dengan taraf signifikansi 5% dan uji koefisien determinasi Adjusted R Square. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: 1) *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal; 2) keputusan investasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal; dan 3) pajak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Kata kunci: *growth opportunity*, keputusan investasi, pajak, struktur modal

Abstract

The purpose of this research is to examine the effects of: 1) the growth opportunity variable on capital structure; 2) variable investment decisions on capital structure; and 3) tax variables on capital structure. The population studied in this study is state-owned enterprises that are listed on the Indonesia Stock Exchange from 2017 to 2019. The sampling technique used in this study was purposive sampling, or sampling based on specified criteria, with 48 companies being sampled. Descriptive statistics, the classical assumption test, multiple linear regression analysis, and hypothesis testing utilizing the F-test, partial t-test with a significance level of 5%, and the Adjusted R Square coefficient of determination test were all utilized in the analysis. According to the findings, 1) growth opportunity has no major impact on capital structure; 2) investment decisions have no major impact on capital structure; and 3) taxes have a positive and significant impact on capital structure.

Keywords: growth opportunity, investment decisions, taxes, capital structure

1. PENDAHULUAN

Perusahaan selalu membutuhkan modal yang baik untuk membuka bisnis maupun dalam mengembangkan bisnisnya. Dalam lingkungan bisnis yang sangat kompetitif menyebabkan perusahaan harus berjuang untuk memperoleh dana

investasi untuk mengembangkan bisnisnya. Hal ini dibuktikan dengan adanya jumlah investor yang meningkat di pasar modal Indonesia. PT Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat jumlah investor di pasar modal Indonesia pada tahun 2019 mengalami kenaikan 53 % sebesar 2,48 juta jika dibanding tahun 2018 sebesar 1,6 juta investor. Total investor saham tercatat mencapai 1,10 juta investor atau naik 30% dibandingkan pada tahun 2018 dengan jumlah 852.000 investor. (Safitri, 2020)

Terjadinya peningkatan jumlah investor tersebut mengakibatkan adanya persaingan bisnis yang ketat untuk mendapatkan dana dari investor. Pastinya investor menginginkan adanya tata kelola perusahaan yang baik, sehingga manajemen perusahaan dituntut untuk melaksanakan tugasnya dengan baik agar hasil akhirnya berpengaruh pada kinerja keuangan perusahaan.

Sebagian besar emiten BUMN melaporkan kinerja tahunan pada tahun 2018 yang mencatatkan pertumbuhan yang positif. Berkat pencapaian tersebut, pergerakan indeks IDX BUMN20 melesat hingga 11,36% year to date (ytd), jauh diatas pertumbuhan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang hanya tumbuh 4,85% ytd. Pertumbuhan yang paling signifikan pada sector konstruksi, energi dan tambang disbanding dengan BUMN yang lain. Pertumbuhan tertinggi ditorehkan PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) sebesar 542,65% year on year (yoy) dengan laba 874 miliar. Disusul PT Semen Indonesia Tbk (SMGR) yang tumbuh 89,51% yoy dengan laba 3,07 triliun (Yoliawan, 2019).

Melihat fenomena yang telah terjadi, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai kondisi laporan keuangan perusahaan BUMN terhadap struktur modal. Laporan keuangan perusahaan merupakan sumber informasi penting bagi investor atau pemegang saham sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan serta sarana pengawasan terhadap perusahaan tersebut. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 29/POJK.04/2016 menyatakan bahwa perusahaan di Indonesia terutama yang telah go public wajib menyampaikan informasi mengenai kegiatan perusahaan dalam bentuk annual report (Sari, 2020).

Perusahaan BUMN yang telah go public menjadi pusat perhatian yang lebih dikarenakan masyarakat juga dapat terlibat sebagai investor. Sebagai unit bisnis perusahaan BUMN harus bisa memanfaatkan peluang bisnis di era perdagangan bebas saat ini. Perusahaan BUMN juga berperan memberikan kontribusi lebih baik untuk perekonomian Indonesia dengan memanfaatkan peluang yang ada dan menjadi pelaku pasar yang berskala besar.

Dalam menjalankan bisnis seorang manajemen perusahaan BUMN go public harus berusaha dalam merancang dan menerapkan strategi bisnis yang efektif agar dapat meningkatkan kinerja dan mendatangkan keuntungan bagi perusahaan dan menguntungkan untuk para pemegang saham. Dalam melakukan menerapkan strategi-strategi yang direncanakan, perusahaan membutuhkan adanya persediaan modal atau tambahan dana untuk dapat merealisasikan strategi tersebut. Kebutuhan terhadap modal tersebut dapat diperoleh suatu perusahaan baik dari internal maupun dari eksternal perusahaan.

Masalah pengadaan modal adalah masalah yang sangat penting bagi perusahaan, karena struktur modal perusahaan merupakan cerminan dari kondisi financial perusahaan tersebut. Baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Tinggi rendahnya struktur modal akan mempengaruhi para investor ketika akan menanamkan modalnya di dalam suatu perusahaan.

Perusahaan BUMN yang telah go public perlu memperhatikan pengelolaan struktur modal agar dapat menarik minat investor untuk menanamkan modal pada perusahaan. Karena struktur modal merupakan salah satu barometer tingkat kepercayaan investor perusahaan. Jika suatu perusahaan memiliki struktur modal yang baik maka investor akan semakin banyak untuk menanamkan investasinya pada perusahaan tersebut akan tetapi sebaliknya jika perusahaan memiliki struktur modal yang tidak baik maka investor akan lebih mempertimbangkan pengambilan keputusan dalam menanamkan investasinya dalam perusahaan tersebut.

Bagi suatu perusahaan penting untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, karena hal tersebut berhubungan ketepatan dalam mengambil keputusan. Terdapat beberapa faktor yang dapat menentukan struktur modal antara lain growth opportunity, keputusan investasi dan pajak. Faktor pertama yang mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah growth opportunity. Perusahaan akan diprediksi mengalami pertumbuhan menurun atau rendah di masa depan akan lebih banyak menggunakan utang jangka panjang. Dengan adanya growth opportunity menciptakan peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan dan menciptakan kesempatan bagi perusahaan untuk melakukan investasi yang menguntungkan. Pertumbuhan perusahaan yang signifikan akan membuat investor tertarik sebagai tanda bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus dan menguntungkan di masa depan, sehingga investor mengharapkan akan mendapatkan rate of return atas investasi yang mereka tanamkan.

Faktor kedua yang mempengaruhi struktur modal dalam penelitian ini adalah keputusan investasi. Keputusan investasi menyangkut keputusan pengalokasian pendanaan, yang dapat dilihat dari sumber dana ataupun penggunaan dana baik untuk tujuan jangka pendek maupun jangka panjang. Untuk mengembangkan dan memaksimalkan nilai perusahaan diperlukan sumber dana dari para investor. Jika suatu perusahaan memiliki struktur modal yang kurang stabil maka akan dianggap mengalami penurunan oleh investor (Prastuti & Sudiartha, 2016). Hal tersebut akan mengakibatkan perusahaan kehilangan kepercayaan dari investor. Oleh karena itu dibutuhkan keputusan investasi yang tepat agar dapat memberikan sinyal atau kode positif mengenai pertumbuhan pendapatan di masa mendatang. Perusahaan yang memiliki tata kelola yang tepat akan memiliki tujuan laba yang baik, biasanya ditunjukkan dalam bentuk laba persaham.

Ada faktor lain yang mempengaruhi struktur modal yaitu adanya pajak. Pajak memiliki manfaat utama yaitu dalam pembiayaan utang. Perusahaan yang memiliki tingkat pajak yang rendah cenderung dalam penggunaan struktur

modalnya juga rendah dan sebaliknya jika pajak perusahaan tinggi maka penggunaan utang akan tinggi untuk pembayaran pajak tersebut, karena dalam hal tersebut adanya utang akan memberikan manfaat dari pajak karena semakin tinggi tarif pajak perusahaan maka semakin besar keuntungan dari penggunaan utang (Brigham dan Houston, 2006).

Pada penelitian ini peneliti hanya focus kepada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penulis menjadikan perusahaan BUMN sebagai objek penelitian karena relevan dengan variabel yang diteliti yaitu growth opportunity, keputusan investasi, pajak dan struktur modal. Dari latar belakang di atas penulis tertarik untuk meneliti kembali variabel-variabel tersebut dengan judul penelitian “PENGARUH GROWTH OPPORTUNITY, KEPUTUSAN INVESTASI DAN PAJAK TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2017-2019”.

2. METODE

2.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan data yang diukur dalam suatu angka yang dapat dianalisis dengan analisis statistik. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan atau *annual report* perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2019. Pengumpulan data dalam penelitian ini dengan cara mengunduh dari *website* www.idx.co.id dan *website* resmi perusahaan.

2.2 Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017- 2019. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2010:81). Sampel yang diambil pada penelitian ini dengan menggunakan

metode *Purposive Sampling*, yaitu pengambilan data disesuaikan dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang relevan. Adapun kriterianya sebagai berikut: 1)Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2019. 2)Perusahaan BUMN yang menerbitkan laporan tahunan secara lengkap selama periode 2017-2019. 3)Perusahaan BUMN yang menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang rupiah. 4)Perusahaan BUMN yang mengalami laba selama periode 2017-2019. Diperoleh hasil sampel penelitian sebanyak 48 perusahaan.

2.3 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

2.3.1 Struktur Modal

Struktur modal menggunakan pengukuran rasio Debt to Equity Ratio (DER) untuk mengukur hutang dengan ekuitas. Rasio ini untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan kreditor (peminjam) dengan pemilik perusahaan. Menurut Kasmir (2012) dalam Agustina (2020) rasio Debt to Equity Ratio (DER) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.3.2 Growth opportunity

Growth opportunity merupakan peluang perusahaan untuk melakukan pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang. Untuk menghitung *growth opportunity* menurut Santoso & Priantinah (2016) yaitu dengan cara membandingkan total asset periode sekarang (t) dikurangi dengan total asset periode sebelumnya (t-1) dibagi dengan total asset periode sebelumnya (t-1) sebagai berikut:

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{Total Asset} - \text{Total Asset } t - 1}{\text{Total asset } t - 1}$$

2.3.3 Keputusan investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut mengenai menanamkan modal di masa sekarang untuk mendapatkan hasil atau keuntungan di masa yang akan datang. Menurut Prasetyorini (2013) dan Suroto (2015) keputusan investasi dapat diproksikan dengan Price Earning Ratio (PER). Price Earning Ratio (PER) menunjukkan perbandingan antara closing price dengan laba per lembar saham. Satuan pengukuran Price Earning Ratio (PER) adalah dalam presentase. Dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Closing Price}}{\text{Earning per Share}} \times 100\%$$

2.3.4 Pajak

Pajak merupakan tarif pajak perusahaan yang dibayarkan atas penghasilan yang diterima oleh perusahaan yang kemudian dibagi dengan penghasilan kena pajaknya. Pajak dapat diproyeksikan dengan *Effective Tax Rate* (ETR) dengan menghitung perbandingan dari beban pajak penghasilan dengan laba sebelum pajak. Menurut Arilyn (2015) rasio *Effective Tax Rate* (ETR) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Effective Tax Rate (ETR)} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2013), analisis deskriptif digunakan untuk menjelaskan dan menggambarkan suatu data-data statistik mengenai mean, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum dari masing-masing variabel struktur modal, *growth opportunity*, keputusan investasi dan pajak.

Tabel 1. Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std.Deviation
GROWTH	48	-0,101	0,620	0,17683	0,185669
PER	48	-545,852	253,333	21,61258	98,583805
ETR	48	-0,718	0,620	-0,23129	0,214693
DER	48	0,417	14,748	3,68902	3,454852

Sumber: data sekunder yang diolah, 2021

Pada tabel 1 dapat diketahui bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 48, dimana data tersebut menunjukkan nilai minimal, maksimal, mean dan standar deviasi yang berbeda-beda dari masing-masing variabel. Variabel *growth opportunity* (GROWTH) memiliki nilai minimum sebesar -0,101, nilai maksimum sebesar 0,620, nilai rata-rata (mean) sebesar 0,17683 dengan standar deviasi sebesar 0,185669. Variabel keputusan investasi (PER) memiliki nilai minimum sebesar -545,852, nilai maksimum sebesar 253,333, nilai rata-rata (mean) sebesar 21,61258 dengan standar deviasi sebesar 98,583805. Variabel pajak (ETR) memiliki nilai minimum sebesar -0,718, nilai maksimum sebesar 0,620, nilai rata-rata (mean) sebesar -0,23129 dengan standar deviasi sebesar 0,214693. Variabel struktur modal (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0,417, nilai maksimum sebesar 0,417, nilai rata-rata (mean) sebesar 3,68902 dengan standar deviasi sebesar 3,68902.

3.2 Uji Asumsi Klasik

3.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui tingkat distribusi normal variabel-variabel yang digunakan dalam model regresi. Pengujian normalitas ini menggunakan Kolmogorov-Smirnov Test untuk mengetahui signifikansi data yang terdistribusi normal secara statistik. Ghozali dalam Setiawan (2016) menjelaskan analisa dari hasil pengujian Kolmogorov-Smirnov Test, jika nilai signifikansi atau nilai probabilitas $> 0,05$ maka data berdistribusi normal.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

Unstandardized Residual

Test Statistic	0,126	
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,053	Berdistribusi Normal

Sumber: data sekunder yang diolah, 2021

Dari tabel 2 dapat diketahui bahwa hasil uji normalitas dengan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test memiliki nilai Asymp.Sig (2-tailed) atas nilai residual sebesar 0,053. Hasil uji normalitas di dapat nilai signifikansi $0,053 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa data diatas berdistribusi normal.

3.2.2 Uji multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinearitas pada model regresi, dapat dilihat dari jika nilai *Tolerance* $\geq 0,1$ dan nilai VIF ≤ 10 maka tidak terjadi multikolinearitas dan sebaliknya.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan
GROWTH	0,848	1,179	Tidak terjadi multikolinearitas
PER	0,846	1,182	Tidak terjadi multikolinearitas
ETR	0,998	1,002	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan uji multikolinieritas pada tabel 3 dapat dilihat hasil perhitungan menunjukkan bahwa semua variabel independen (*Growth opportunity* (GROWTH), keputusan investasi (PER) dan pajak (ETR)) mempunyai nilai *Tolerance* $\geq 0,1$ dan nilai VIF ≤ 10 , sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas dan model regresi layak digunakan.

3.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah ada korelasi/hubungan antara kesalahan pengganggu pada periode tahun yang bersangkutan (t) dengan kesalahan pada periode tahun sebelumnya ($t-1$). Dalam penelitian ini untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi dapat dilihat melalui hasil uji Durbin-Watson.

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson	Kesimpulan
1	1,708	Tidak Terjadi Autokorelasi

Sumber: data sekunder yang diolah, 2021

Dari tabel 4 diatas dapat diketahui bahwa nilai Durbin-Watson dari penelitian ini diperoleh angka sebesar 1,934. Nilai DW tersebut kemudian dibandingkan dengan nilai tabel DW dengan menggunakan jumlah sampel (n) sebanyak 48 perusahaan, variabel independen (k) 3. Maka diperoleh nilai batas bawah (dL) 1,4064 dan nilai batas atas (dU) 1,6708 Nilai batas atas untuk kriteria DW ($4 - dU$) adalah $4 - 1,6708 = 2,3292$.

Berdasarkan kriteria tabel $dU \leq d \leq (4 - dU)$ hasil ini menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi, karena nilai DW berada diantara nilai dU dan $4 - dU$ yaitu $1,6708 < 1,708 < 2,3292$. Sehingga dapat dikatakan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

3.2.4 Uji Heterokedastisitas (Spearman's Rho)

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Selain menggunakan metode gletser dan scatterplot, metode yang digunakan untuk menguji heterokedastisitas dalam penelitian ini memakai Spearman Test, jika nilai signifikansi atau sig. (2-tailed) lebih besar dari nilai 0,05 maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

Tabel 5. Hasil Uji Heterokedastisitas (Spearman's Rho)

Variabel	Sig(2-tailed)	Kesimpulan
GROWTH	0,503	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
PER	0,446	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
ETR	0,929	Tidak terjadi Heteroskedastisitas

Sumber: data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan tabel 5 di atas, nilai signifikansi atau sig. (2-tailed) dari variabel independen (*Growth opportunity*, keputusan investasi (PER) dan pajak (ETR)) dengan nilai signifikansi > 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.3 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi berganda memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji regresi berganda dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Variabel	B	T	Sig.	Keterangan
(Constant)	6,052	7,085	0,000	
GROWTH	-4,615	-1,705	0,095	Tidak berpengaruh
PER	-0,004	-0,714	0,479	Tidak berpengaruh
ETR	6,349	2,942	0,005	Berpengaruh

Sumber: data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan hasil perhitungan yang dapat dilihat pada tabel 6 diatas maka diperoleh persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$DER = 6,052 - 4,615 (GROWTH) - 0,004 (PER) + 6,349 (ETR) + e$$

3.4 Uji Hipotesis

3.4.1 Uji T

Uji T ini berfungsi untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh secara individu (parsial) antara variabel independen yaitu *growth opportunity* (GROWTH), keputusan investasi (PER) dan pajak (ETR) terhadap variabel dependen yaitu struktur modal.

Tabel 7. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variabel	B	T	Sig.	Keterangan
(Constant)	6,052	7,085	0,000	
GROWTH	-4,615	-1,705	0,095	Tidak berpengaruh
PER	-0,004	-0,714	0,479	Tidak berpengaruh
ETR	6,349	2,942	0,005	Berpengaruh

Sumber: data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan tabel 7 diketahui bahwa variabel *growth opportunity* (GROWTH) dan keputusan investasi (PER) memiliki nilai signifikansi 0,095 dan 0,479 atau lebih dari 0,05 sehingga secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Variabel pajak (ETR) memiliki nilai signifikansi 0,005 atau kurang dari 0,05 sehingga secara parsial berpengaruh positif terhadap struktur modal.

3.4.2 Uji F

Uji F dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hasil uji F dapat dilihat pada tabel berikut

Tabel 8. Hasil Uji Simultan (Uji F)

Model	F	Sig.	Kesimpulan
<i>Regression</i>	3,913	0,015	Signifikan

Sumber: data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan tabel 8, dapat dilihat diperoleh nilai F hitung sebesar 3,913 dan nilai signifikansi sebesar $0,015 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh *growth opportunity*, keputusan investasi (PER) dan pajak (ETR) secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal (DER).

3.4.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi yang digunakan dalam penelitian ini

adalah *adjusted R Square* karena variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini lebih dari dua variabel. Berikut hasil uji koefisien determinasi:

Tabel 9. Hasil Koefisien Determinasi (R^2)

Model	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>
<i>Regression</i>	0,211	0,157

Sumber: data sekunder yang diolah, 2021

Dari tabel 9 dapat diketahui bahwa hasil koefisien determinasi (R^2) dengan *Adjusted R Square* diperoleh nilai sebesar 0,157. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal (DER) dipengaruhi oleh *Growth opportunity*, keputusan investasi (PER) dan pajak (ETR) sebesar 15,7%, sedangkan sisanya sebesar 84,3% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

3.5 Pembahasan

3.5.1 Pengaruh *Growth opportunity* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil analisis statistik variabel *Growth opportunity* (GROWTH) diperoleh t_{hitung} sebesar -1,705 dengan nilai signifikansi sebesar 0,095 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat diartikan bahwa H_1 atau hipotesis pertama ditolak. Dengan demikian *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *Growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Seorang investor yang ingin menanamkan modalnya terkadang melihat perusahaan tersebut sedang tumbuh yang baik atau tidak. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi bukan jaminan untuk investor mendapatkan return investasi dan terkadang investor juga mendapatkan ketidakpastian atas return investasinya. Perusahaan dengan pertumbuhan *growth opportunity* tinggi berarti memiliki sumber dana internal yang tinggi sehingga sumber investasi terpenuhi dengan sumber internal dan kebutuhan utang berkurang. Oleh karena itu, *growth opportunity* tidak mudah diukur karena berkaitan dengan ketidakpastian masa depan.

Dan penelitian yang dilakukan oleh Nuswandari (2013) dan Sunaryo (2018) membuktikan bahwa growth opportunity tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

3.5.2 Pengaruh Keputusan Investasi (PER) terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil analisis statistic variabel Keputusan Investasi (PER) diperoleh t_{hitung} sebesar -0,714 dengan nilai signifikansi sebesar 0,479 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat diartikan bahwa H_2 atau hipotesis kedua ditolak. Dengan demikian Keputusan Investasi (PER) tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa keputusan investasi (PER) tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan struktur modal lebih besar dipengaruhi oleh keputusan pendanaan seperti hutang. Keputusan investasi cenderung membutuhkan dana yang lebih besar. Kebutuhan dana yang lebih besar tidak dapat dipenuhi dari sumber internal saja. Kondisi ini akan mendorong perusahaan untuk menggunakan lebih banyak utang. Sehingga perusahaan akan meningkatkan kapasitas tingkat hutang yang dapat menguntungkan perusahaan. Ada kemungkinan keuntungan perusahaan meningkat, pinjaman perusahaan meningkat. Karena investor akan percaya dan merasa aman apabila disertai jaminan yang ada. Sehingga perusahaan memiliki peluang besar untuk menggunakan hutang dalam memenuhi kebutuhan modalnya.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Penelitian yang dilakukan oleh Zahroh (2016) yang menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

3.5.3 Pengaruh Pajak (ETR) terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil analisis statistik variabel pajak (ETR) diperoleh t_{hitung} sebesar 2,942 dengan nilai signifikansi sebesar 0,005 lebih kecil dari 0,05

sehingga dapat diartikan bahwa H_3 atau hipotesis ketiga diterima. Dengan demikian pajak (ETR) berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa pajak (ETR) berpengaruh terhadap struktur modal. Semakin tinggi tingkat pajak perusahaan, maka semakin besar manfaat penggunaan utang, karena dengan penggunaan utang akan menimbulkan beban bunga yang dapat mengurangi besaran pajak yang harus dibayar oleh suatu perusahaan. Keputusan ini diambil karena laba perusahaan sumber dana internal tidak memungkinkan untuk menanggung beban finansial, sehingga untuk memenuhi finansial yang meningkat maka perusahaan harus terpaksa menggunakan dana eksternal yaitu dengan hutang. Jadi dalam hal ini semakin tinggi tarif pajak perusahaan, maka semakin besar manfaat penggunaan utang.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Akhmadi (2018) yang menyatakan bahwa pajak berpengaruh terhadap stuktur modal.

4. PENUTUP

4.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity*, keputusan investasi dan pajak terhadap struktur modal. Sampel yang digunakan adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019. Dari hasil pembahasan pada bab 4, maka dapat diberikan kesimpulan sebagai berikut:

- 1) *Growth opportunity* (GROWTH) tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi variabel *growth opportunity* (GROWTH) $0,095 > 0,05$ sehingga H_1 ditolak.

- 2) Keputusan invesatsi (PER) tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi variabel keputusan invesatsi (PER) $0,479 > 0,05$, sehingga H_2 ditolak.
- 3) Pajak (ETR) berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi variabel pajak (ETR) $0,005 < 0,05$ sehingga H_3 diterima.

4.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan dalam penelitian ini, maka peneliti dapat memberikan saran bagi peneliti selanjutnya untuk meningkatkan kualitas penelitian selanjutnya. Berikut adalah beberapa saran yang diberikan:

- 1) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan beberapa variabel independen yang mungkin mempunyai pengaruh terhadap struktur modal, seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, risiko bisnis dan lain sebagainya.
- 2) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah periode penelitian agar dapat menjelaskan atau menggambarkan pengaruh serta menunjukkan hasil yang lebih akurat.
- 3) Bagi peneliti selanjutnya juga diharapkan dapat memperluas sampel penelitian dengan tidak melakukan penelitian perusahaan BUMN, tetapi bisa juga perusahaan manufaktur atau industri lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, Safitri Lia. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol. 3 No.9.
- Akhmadi et al. 2018. Profitabilitas, Likuiditas, Rasio Pajak dan Struktur Modal: Studi Hubungan Kausalitas Pada Perusahaan-Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar Barang Produksi yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, Vol. 11 No.2, Hal. 148-158.
- Amaliyah, Dian. 2018. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Mnufaktor yang Terdaftar Di Bursa Efek

- Indonesia Tahun 2014-2017)". Skripsi. Program Sarjana pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Muhammadiyah Magelang.
- Andanika. 2017. "Pengaruh Profitabilitas Dan Growth opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index". Skripsi. Program Sarjana pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar.
- ANISA, H. 2019. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah Periode 2015-2018). Skripsi. Program Studi S1 Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam, Institut Agama Islam Negeri, Salatiga.
- Arilyn, Erika Jimena. 2015. Pengaruh Rasio Keuangan, Karakteristik Perusahaan Dan Tarif Pajak Terhadap Struktur Modal Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar DI Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* Vol 17 No. 2, hal 143-148.
- Brigham, E. F & Joel Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajeme Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Dewi, W & Lestari, H. S. 2014. Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Pemasaran Jasa*, 7(2).
- Ekonomika, F., Bisnis, D. A. N., & Diponegoro, U. 2014. Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas, Fixed Asset Ratio Dan Risiko Pasar Terhadap Struktur Modal. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(2), 767-778.
- Khairin, Mochamad Yahdi. 2014. "Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas, Fixed Asset Ratio Dan Risiko Pasar Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Perusahaan Propertidan Real Estat Yang Terdaftar Di BEI Padaperiode 2010 – 2012)". Skripsi. Program Sarjana pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Lukiana, N & Hartono. 2014. "Struktur Modal Dipengaruhi oleh Beban Pajak, Risiko Bisnis dan Struktur Kepemilikan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012)" *Jurnal WIGA* Vol.4 No.2 Edisi: September 2014 | ISSN: 2088-0944 – Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Gama Lumajang.
- Modigliani, France & Miller Merton H. 1958. The Cost of Capital Corporation Finance in the Theory of Investment. *The American Economic Review*. 48. Pp. 261-297.

- Modigliani, France & Miller Merton H. 1963. The Cost of Capital, Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction (in Communications). The American Economic Review. 53. 433-443.
- Nasution, H. U. 2018. Jurnal Warta Edisi: 55 Januari 2018 | ISSN: 1829 - Universitas Dharmawangsa
- Nugroho, A. S. 2006. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Properti yang Go Public di Bursa Efek Jakarta Periode 1994-2004. Tesis. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Nuswandari, C. 2013. Determinan Struktur Modal Dalam Perspektif Pecking Order Theory Dan Agency Theory, 2(1), 92-102.
- Pertiwi, N., & Artini, L. 2014. Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas, Dan Keputusan Investasi Terhadap Struktur Modal. E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, 3(8), 251880.
- PRABOWO, R. 2019. Pengaruh Set Peluang Investasi, Pajak, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. <http://digilib.unila.ac.id/59442/>
- Prabowo, Resti Ayu. 2019. “Pengaruh Set Peluang Investasi, Pajak, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal”. Skripsi. Program Sarjana pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Lampung, Bandar Lampung.
- Safitri, K. 2020. “Sepanjang 2019, Jumlah Investor Pasar Modal Indonesia Tembus 2,48 Juta”. <https://www.google.com/amp/s/amp.kompas.com/money/read/2020/06/30/151729226/sepanjang-2019-jumlah-investor-pasar-modal-indonesia-tembus-248-juta>. Diakses pada 6 November 2020.
- Santoso, Y. & Priantinah, D. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Likuiditas dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal. Jurnal Profita, 4(4), 1-17.
- Sari, N. P., & Samin, S. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal. In Jurnal Ekonomi dan Bisnis (Vol. 3, Issue 1). <https://doi.org/10.35590/jeb.v3i1.721>
- Sari, Naomi Puspita. 2020. “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Manajemen Laba dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2016-2018)”. Skripsi. Program Sarjana pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Negeri Semarang.
- Senjani, Y. P. 2015. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Investasi pada Perusahaan BUMN. Jurnal Ekonomi Dan Bisnis, 5(3), 1–22.

- Sitah, A. 2019. “Pengaruh Financial Flexibility, Growth Opportunity, Bankruptcy Risk dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub-Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2017)”. Tesis. Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Stretcher, R. & Johnson, S. 2011. Capital Structure: Professional Management Guidance. *Managerial Finance*, 37(8), 788-804.
- Sukamto, Cynthia Krisnawati. 2018. “Pengaruh Tingkat Pertumbuhan (Growth Opportunity), Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Likuiditas, Dan Non Debt Tax Shield (Ndts) Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei Tahun 2014-2016)”. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Sunaryo, Deni. 2018. Pengaruh Resiko Bisnis dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2017. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, Vol. 12 No.1, Hal. 22-39.
- Wairooy, M. A., Informatika, P., & Makassar, N. 2020. Pengaruh Diversifikasi Operasional Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada. 2, 62–76.
- Yoliawan. 2019. “Kinerja cemerlang, saham-saham BUMN melesat”. <https://www.google.com/amp/s/amp.kontan.co.id/news/kinerja-cemerlang-saham-saham-bumn-melesat>. Diakses pada 6 November 2020.
- Zahroh, F., & Fitria, A. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Keputusan Investasi, Dan Risiko Bisnisterhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5.

www.idx.co.id