

PENGARUH GROWTH OPPORTUNITY DAN TAX SHIELD TERHADAP STRUKTUR MODAL DAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BEI PADA PERIODE 2009-2012)

Oleh:

Famela Oktarina

Pembimbing : Yulia Efni dan Haryetti

Faculty of economics Riau University, Pekanbaru, Indonesia

E-mail: oktarina_famela@yahoo.co.id

The effect of growth opportunity and tax shield towards the capital structure and the company performance (study in the manufacturing sector of the consumer goods industry Listed in BEI in the 2009-2012)

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the direct and indirect effect of growth opportunity and the tax shield that is mediated by the capital structure of the company's performance in the manufacturing sector of the consumer goods industry listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in the 2009-2012 period. The population in this study were 38 companies manufacturing consumer goods industry sector, and the sample used in this study were 27 companies with the number N of data as much as 104. The sample data collection technique is based on purposive sampling. Data analysis using descriptive analysis and path analysis. Based on the results of this study indicate that growth opportunity has a significant negative effect directly on the performance of the company, the tax shield has a significant influence directly on the performance of the company, capital structure has a significant negative effect directly on the performance of the company, growth opportunity does not have a significant effect on performance companies through direct capital structure and tax shield does not have a significant effect on the performance of the company through direct capital structure. This means that capital structure is not able to mediate the relationship between growth opportunity and the tax shield on the performance of the company.

Keywords: Growth Opportunities, Tax Shield, Capital Structure and Company Performance.

PENDAHULUAN

Perusahaan manufaktur adalah perusahaan industri yang kegiatannya membeli bahan baku kemudian mengolah bahan baku (input) tersebut dengan mengeluarkan biaya-biaya lain menjadi barang jadi yang siap untuk di jual kepada pelanggan. Perusahaan manufaktur biasanya identik dengan

pabrik. Daftar perusahaan manufaktur di BEI meliputi: sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi.

Menteri Perindustrian (Menperin) MS Hidayat memaparkan, tahun 2012, industri manufaktur nasional mencapai pertumbuhan sebesar 6,40%. Angka itu, lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan

ekonomi (PDB) tahun 2012 yang sebesar 6,23%. Berikut ini tabel cabang-cabang industri yang mengalami pertumbuhan tinggi.

Tabel 1.1 Cabang-cabang industri yang mengalami pertumbuhan tinggi

Cabang-cabang Industri	Pertumbuhan (%)
Sektor pupuk, kimia dan bahan dari karet	10,25
Sektor semen dan bahan galian bukan logam	7,85
Sektor makanan dan minuman dan tembakau	7,74
Sektor alat angkut, mesin dan peralatan	6,94

Sumber: Menteri Perindustrian (Menperin) MS Hidayat (www.kemenperin.go.id)

Pertumbuhan industri manufaktur ditopang oleh tingginya investasi di sektor industri dan konsumsi di dalam negeri. Sektor ini berkontribusi hingga 20,85% terhadap PDB nasional.

Berkembangnya industri yang sangat pesat, tentunya diperlukan sebuah keilmuan yang berhubungan dengan proses produksi industri tersebut, khususnya industri manufaktur. Oleh karena itulah, proses produksi manufaktur sangat diperlukan dalam kehidupan manusia, sehingga menyebabkan proses produksi manufaktur tersebut akan semakin berkembang.

Era globalisasi saat ini, setiap perusahaan dituntut untuk memproduksi barang-barang yang berkualitas demi meningkatkan daya saing di pasaran. Hal tersebut mendorong setiap perusahaan untuk memperoleh danayang cukup bersaing dan

mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Salah satu cara yang dilakukan oleh perusahaan untuk memperoleh dana adalah dengan menjual saham kepada masyarakat melalui pasar modal. Dengan nilai saham yang di tawarkan tinggi akan mencerminkan kinerja keuangan perusahaannya.

Kinerja perusahaan adalah tingkat pencapaian hasil dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan. Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang di analisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat di ketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Penilaian kinerja suatu perusahaan ditinjau dari aspek keuangan, investor harus melakukan analisis terhadap laporan keuangan perusahaan emiten, sehingga terlihat saham perusahaan layak atau tidak untuk dibeli.

Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan. Kinerja keuangan perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya adalah rasio likuiditas, rasio solvabilitas dan rasio profitabilitas. Penelitian ini mengukur kinerja perusahaan dengan menggunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas yaitu menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mencetak laba. Untuk para pemegang saham (pemilik perusahaan) rasio ini menunjukkan tingkat penghasilan mereka dalam investasi. Kinerja yang

diukur dalam penelitian yaitu menggunakan kinerja operasional (ROE). Dimana, ROE (*Return on Equity*) merupakan rasio yang membandingkan laba bersih dengan total ekuitas. ROE digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini juga menunjukkan sejauh mana perusahaan menghasilkan laba yang dapat diperoleh oleh pemegang saham. Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba bagi pemegang saham.

kombinasi sumber dana permanen sehingga mampu memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham.

Untuk mengukur struktur modal digunakan rasio struktur modal yang disebut Rasio Leverage. Menurut (Martono dan Harjito, 2007) pada penelitian (Rakhmawati, 2008) mendefinisikan rasio leverage merupakan rasio yang mengukur seberapa banyak perusahaan menggunakan dana dari utang.

Mengukur struktur modal pada penelitian ini digunakan rasio struktur modal yang disebut *debt to equity ratio* (DER). Dimana DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang dan modal yang digunakan untuk pendanaan perusahaan. Apabila semakin tinggi penggunaan hutang maka kinerja perusahaan akan semakin rendah sehingga akan menimbulkan beban bunga. Bagi

Perusahaan-perusahaan di Indonesia sebagian besar berdiri di atas struktur modal yang bertumpu pada hutang (Goeltom (1998) dalam Dharma (2001:5)). Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yaitu perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri. Perusahaan perlu mencapai struktur modal yang optimal sehingga biaya modal rata-rata perusahaan dapat diminimalkan atau perusahaan dapat memaksimalkan nilainya yang didalamnya terkandung memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham dengan meningkatkan harga saham perusahaan. Sartono (1996:302) menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang menciptakan suatu perusahaan semakin kecil *debt to equity ratio* akan semakin menguntungkan perusahaan karena resiko yang akan ditanggung atas kegagalan perusahaan yang mungkin terjadi akan semakin kecil sehingga akan menyebabkan tingkat peluang pertumbuhan yang tinggi pula.

Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pemantapan posisi di era persaingan, menikmati penjualan yang meningkatkan secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar. Perusahaan yang tumbuh cepat juga menikmati keuntungan dari citra positif yang diperoleh, akan tetapi perusahaan harus lebih berhati-hati,

karena kesuksesan yang diperoleh menyebabkan perusahaan menjadi rentan terhadap adanya isu negatif.

Beberapa hal yang perlu mendapatkan perhatian penting karena dapat menurunkan sumber berita negatif yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan, mengembangkan dan membangun kecocokan kualitas dan pelayanan dengan harapan konsumen.

Pertumbuhan cepat juga memaksa sumber daya manusia yang dimiliki untuk secara optimal memberikan kontribusinya, agar pertumbuhan cepat tidak memiliki arti pertumbuhan biaya yang kurang terkendali, maka dalam mengelola pertumbuhan, perusahaan harus memiliki pengendalian operasi dengan penekanan pada pengendalian biaya.

Growth dinyatakan sebagai pertumbuhan total *asset* dimana total *asset* masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang (Taswan:2003).

Pertumbuhan *asset* menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa persentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur *growth* perusahaan (Putrakisnanda:2009).

Seperti yang kita ketahui bahwa kegiatan berhutang pada dasarnya akan menimbulkan biaya bunga. Dimana besar kecilnya hutang memiliki pengaruh yang searah (positif) terhadap besar kecilnya biaya bunga yang ditimbulkan. Semakin besar hutang

(*leverage*) maka biaya bunga juga akan semakin besar, begitu juga sebaliknya semakin kecil hutang (*leverage*) maka biaya bunga akan semakin kecil.

Dalam hubungannya dengan pajak pada dasarnya besar kecilnya hutang sangat berpengaruh terhadap pajak. Yang mana Modigliani dan Miller (MM) dalam Bringham dan Houston (1999), berpendapat bahwa hutang bermanfaat karena bunga dapat dikurangkan dalam menghitung pajak, tetapi hutang juga menimbulkan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan yang aktual dan potensial.

Dengan demikian, semakin besar penggunaan hutang akan semakin besar beban bunga, maka perlindungan pajak yang diperoleh perusahaan akan semakin besar pula (Isnugroho:2004).

Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa, peningkatan *leverage* berpengaruh terhadap besarnya biaya bunga yang ditimbulkan. Dengan meningkatnya biaya bunga tentunya akan menimbulkan risiko keuangan yang besar pula, sehingga perlindungan pajak yang diperoleh semakin besar. Dalam artian tingginya biaya bunga yang dihasilkan menyebabkan besarnya pajak yang dikenakan semakin kecil. Hal ini yang menyebabkan perusahaan-perusahaan *go public* lebih menyukai pendanaan eksternal ketimbang pendanaan internal.

Berdasarkan uraian di atas, dalam penelitian ini maka penulis meneliti judul: "**Pengaruh *Growth Opportunity* dan *Tax Shield* Terhadap Struktur Modal dan Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor**

Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2012)”. Berdasarkan uraian di atas maka dapat di buat rumusan masalah sebagai berikut:

Berdasarkan uraian di atas maka dapat di buat rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah *Growth Opportunity*, *Tax Shield* dan Struktur Modal berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan?
2. Apakah *Growth Opportunity* dan *Tax Shield* berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan melalui Struktur Modal?

METODELOGI PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI selama tahun pengamatan yakni pada tahun 2009-2012. Adapun data penelitian ini diperoleh melalui situs internet: (www.idx.co.id).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur di sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode (2009-2012). Sampel penelitian ditentukan dengan metode *Purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria yang sudah ditentukan yang sesuai dengan tujuan dan target yang sudah ditentukan (Indriantoro dan Supomo, 2002:131). Adapun kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI selama periode 2009-2012.

2. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang tidak listing tahun 2010.
3. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi selama periode tersebut menerbitkan *annual report*.
4. Data yang tersedia lengkap (data secara keseluruhan tersedia pada publikasi periode 31 desember 2009-2012)

Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI pada periode 2009 sampai dengan periode 2012 ada sebanyak 38 perusahaan. Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel sebanyak 27 perusahaan.

1. Defenisi Variabel

Penelitian ini menggunakan dua variabel *eksogen*, satu variabel *endogen* dan satu variabel mediasi.

1. Variabel *Eksogen*

- a. *Growth Opportunity*

Proksi pengukuran variabel *growth opportunity* untuk mengukur peluang pertumbuhan perusahaan adalah *market to book asset ratio*; *market to book equity ratio* dan *earning price ratio*. Bekaert et al (2004) dalam Wahyudianawati (2005) menyatakan bahwa *market to book value of equity ratio* merupakan proksi yang sering digunakan untuk mengukur variabel *growth opportunity (G-Opp)* ini. Pengukurannya adalah membandingkan nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku saham perusahaan dan apabila dirumuskan adalah sebagai berikut:

$$G - Opp = \frac{\text{Market value of common equity}}{\text{book value of common equity}}$$

b. Tax Shielded

Debt tax shield sebagai pendorong bagi perusahaan untuk lebih banyak menerima pinjaman yang dibebankan sebagai biaya pada perhitungan laba dan rugi akan mengurangi pajak penghasilan perusahaan Modigliani dan Miller (1963). Dengan demikian diharapkan debt tax shield mempunyai hubungan yang positif dengan struktur modal. Rumus yang digunakan adalah: (Moh'd. A,1998)

$$Debt\ tax\ shield = \frac{\text{pembayaran bunga}}{\text{laba sebelum bunga dan pajak}}$$

Penilaian kinerja perusahaan dapat dilihat dari segi analisis laporan keuangan dan dari segi perubahan harga saham. Untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan, analisis keuangan harus melakukan pemeriksaan terhadap kesehatan keuangan perusahaan. Alat yang biasa digunakan adalah rasio keuangan (Heru, 1997, hal 133). Kinerja yang diukur dalam penelitian antara lain yaitu kinerja operasional (ROE).

$$ROE = \frac{EAT}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. Variabel Mediasi

a. Struktur Modal

Mengukur struktur modal pada penelitian ini digunakan rasio struktur modal yang disebut debt to equity ratio (DER). Dimana DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang dan modal yang digunakan untuk pendanaan perusahaan.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total modal pemilik}}$$

HASIL PENELITIAN

1. Uji Normalitas Data

Uji Normalitas data bertujuan untuk menguji apakah data terdistribusi secara normal.

Tabel 3.1 Uji Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	growsht opportunity	Tax shield	DER	ROE	
N	60	60	60	60	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.9063	2.8348	.6420	9.8715
	Std. Deviation	.62508	3.63889	.38607	10.85655
Most Extreme Differences	Absolute	.138	.164	.174	.079
	Positive	.138	.164	.174	.077
	Negative	-.085	-.147	-.080	-.079
Kolmogorov-Smirnov Z		1.069	1.269	1.347	.609
Asymp. Sig. (2-tailed)		.203	.080	.053	.852

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Output Olahan SPSS

Pada tabel diatas dapat dilihat bahwa data-data tersebut sudah normal yakni diatas 0.05. Pengujian asumsi normalitas data dilakukan pada model path analisis yang akan diuji dengan melihat nilai residual.

2. Uji Linieritas Data

Pengujian linieritas data dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen dan variabel dependen memiliki hubungan yang linier atau tidak secara signifikan. Uji ini diperlukan untuk menggunakan instrument penelitian yang tepat sehingga menghasilkan kesimpulan yang tepat. Uji ini biasanya digunakan sebagai prasyarat dalam analisis kolerasi dan regresi linier. Uji linieritas

data pada penelitian ini menggunakan metode *Compare Mean*. Pengujian ini menggunakan *test for linierity* dengan taraf signifikan 0.05. Apabila nilai signifikannya kurang dari 0,05 maka model dikatakan signifikan dan linier. (Prayitno,2008). Hasil pengujian asumsi linearitas selengkapnya disajikan pada lampiran. Berikut dapat dilihat linieritas data dari variabel-variabel penelitian yang diteliti.

Tabel 3.2 Hasil Uji Linearitas Data

Variabel Independen (Variabel mempengaruhi)	Variabel Dependen (Variabel Dipengaruhi)	Hasil Pengujian (a=0,05)	Keputusan
<i>Growth Opportunity</i> (X1)	Struktur Modal (Y1)	Model tidak signifikan	Linear
<i>Tax Shield</i> (X2)	Struktur Modal (Y1)	Model tidak signifikan	Linear
<i>Growth Opportunity</i> (X1)	Kinerja Perusahaan (Y2)	Model tidak signifikan	Linear
<i>Tax Shield</i> (X2)	Kinerja Perusahaan (Y2)	Model Signifikan	Linear
Struktur Modal (Y1)	Kinerja Perusahaan (Y2)	Model Signifikan	Linear

Sumber: *Data Olahan SPSS*

Berdasarkan tabel 3.2 menunjukkan bahwa tidak semua bentuk hubungan antar variabel dalam model struktural adalah linier. Dengan demikian asumsi linieritas pada analisis jalur terpenuhi.

3. Uji koefisien Determinasi R^2

Untuk mengetahui kontribusi dari variabel *eksogen* terhadap variabel *endogen* dapat dilihat dari *adjusted R square*-nya. Koefisien daterminasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel *endogen*. *Adjusted R²* sudah disesuaikan dengan derajat bebas

dari masing-masing kuadrat yang tercakup di dalam perhitungan *Adjusted R²*. Untuk membandingkan dua R^2 , maka harus memperhitungkan banyaknya variabel X yang ada dalam model. Hasil koefisien determinasi dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 3.3 Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.250 ^a	.062	.029	.38035	2.451

a. Predictors: (Constant), Tax shield, growht opportunity

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.524 ^a	.275	.236	9.48850	1.941

a. Predictors: (Constant), Struktur modal, growht opportunity, Tax shield

b. Dependent Variable: Kinerja Perusahaan

Sumber: *Output Olahan SPSS*

Dari tabel 3.3 diketahui bahwa besarnya pengaruh *Growth Opportunity* dan *Tax Shield* terhadap Struktur Modal dalam nilai dari *R Square* adalah sebesar 0.062 (6.2%) dan sisanya 0.938 (93.8%) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan oleh penelitian. Sedangkan besarnya pengaruh variabel *Growth Opportunity*, *Tax Shield* dan Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan dalam nilai dari *R Square* adalah sebesar 0.275 (27.5%) dan sisanya 0.725 (72.5%) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan oleh penelitian. Adapun nilai *Adjusted*

R_m^2 dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\begin{aligned} \text{Adjusted } R_m^2 &= 1 - (1 - R_1^2) (1 - R_2^2) \\ &= 1 - (1 - 0.062) (1 - 0.275) \\ &= 1 - (0.938) (0.725) \\ &= 1 - (0.68) \\ &= 0.32 \text{ (32\%)} \end{aligned}$$

Hasil analisis jalur diperoleh koefisien determinasi total $R_m^2 = 0.32$ artinya model hasil penelitian dapat menjelaskan fenomena yang diselidiki sebesar 32% sedangkan sisanya sebanyak 0.68% dipengaruhi oleh variabel diluar dari variabel yang diteliti.

4. Analisis Jalur

Pengujian analisis jalur digunakan untuk menganalisis pola hubungan antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun pengaruh tidak langsung seperangkat variabel bebas (*eksogen*) terhadap variabel terikat (*endogen*). Pada dasarnya koefisien jalur adalah koefisien regresi yang distandarkan (*standardized regression weights*) atau membandingkan koefisien *indirect effect* (pengaruh tidak langsung) dengan koefisien *direct effect* (pengaruh langsung). Berdasarkan hasil olahan data analisis jalur dapat diringkas koefisien jalur yang ditampilkan.

Tabel 4.1 Hasil Pengujian Hipotesis

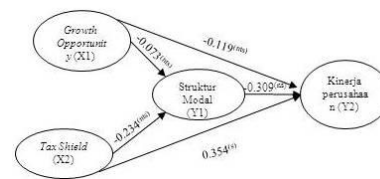
Pengaruh Antar Variabel	Koefisien Jalur	Pengaruh		Signifikan
		Langsung	Tidak Langsung	
$X_1 Y_1$	-0.073	-0.073		0.571
$X_2 Y_1$	-0.234	-0.234		0.074
$X_1 Y_2$	-0.119	-0.119		0.302
$X_2 Y_2$	0.354	0.354		0.004
$Y_1 Y_2$	-0.309	-0.309		0.011
$X_1 - Y_1 - Y_2$	(-0.073 x -0.309)		0.023	

$X_2 - Y_1 - Y_2$	(-0.234 x -0.309)		0.072	
-------------------	-------------------	--	-------	--

Sumber: Data Olahan

Berdasarkan Tabel 4.1 dapat dijelaskan bahwa *Growth Opportunity* (X_1) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (Y_1). Sedangkan *Tax Shield* (X_2) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (Y_1).

Variabel *Growth Opportunity* (X_1) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (Y_2). Sedangkan *tax shield* berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (Y_2), dan struktur modal (Y_1) berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (Y_2). Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 4.1 dapat dibuat diagram jalur seperti berikut:



Gambar 4.1

Hasil Koefisien Diagram Jalur

Persamaan struktural untuk model tersebut adalah:

$$\text{Sub Struktural 1: } Y_{1it} = (-0.073) X_1 + (-0.234) X_2 + \epsilon_1$$

$$\text{Sub Struktural 2: } Y_{2it} = (-0.119) X_1 + 0.354 X_2 + (-0.309) Y_1 + \epsilon_2$$

Pada gambar 4.1 merupakan koefisien hubungan langsung Antara variabel. Pengaruh *Growth Opportunity* (X_1) terhadap Struktur modal (Y_1) negatif tidak signifikan sebesar -0.073, sedangkan pengaruh *tax shield* (X_2) terhadap struktur modal (Y_1) negatif tidak signifikan sebesar -0.234. Pengaruh *Growth Opportunity* (X_1) terhadap kinerja perusahaan (Y_2) negatif tidak signifikan sebesar -0.119,

sedangkan pengaruh *tax shield* (X_2) terhadap kinerja perusahaan (Y_2) signifikan sebesar 0.354, sedangkan struktur modal (Y_1) terhadap kinerja perusahaan (Y_2) negatif signifikan sebesar -0.309.

HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS DAN PEMBAHASAN

1. Pengujian Hipotesis 1: Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Kinerja Perusahaan.

Hasil uji analisis jalur menunjukkan koefisien jalur untuk variabel *Growth Opportunity* (X_1) terhadap Kinerja Perusahaan (Y_2) sebesar -0.119 dengan signifikan sebesar $P < 0.05$. Dari hasil pengujian hipotesis 1 disimpulkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan dan hal ini berarti hipotesis 1 ditolak.

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini, membuktikan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kinerja Perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *Pecking Order Theory* oleh Myers (1984) mengatakan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, akan semakin besar pula kemungkinan perusahaan dalam pemanfaatannya sumber dana internal untuk pemenuhan pembelanjaan investasinya. Dengan profitabilitas yang tinggi dapat mengurangi kemungkinan penarikan sumber dana pinjaman dalam pemenuhan investasi perusahaan. Prihantoro (2003) juga mengungkapkan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka

akan semakin besar kebutuhan dana dimasa yang akan datang, sehingga akan memungkinkan perusahaan untuk menahan keuntungannya maka kinerja perusahaannya akan meningkat.

2. Pengujian Hipotesis 2: Pengaruh *Tax Shield* terhadap Kinerja Perusahaan.

Hasil uji analisis jalur menunjukkan koefisien jalur untuk variabel *Tax Shield* (X_2) terhadap Kinerja Perusahaan (Y_2) sebesar 0.354 dengan signifikan sebesar $P > 0.005$. Dari hasil pengujian hipotesis 2 disimpulkan bahwa *tax shield* berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan dan hal ini berarti hipotesis 2 diterima.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *Tax Shield* berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori Modigliani dan Miller (MM) yang berpendapat bahwa hutang bermanfaat karena bunga dapat dikurangkan dalam menghitung pajak, tetapi hutang juga menimbulkan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan yang aktual dan potensial. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa peningkatan *leverage* berpengaruh terhadap besarnya biaya bunga yang ditimbulkan. Dengan meningkatkannya biaya bunga tentunya akan menimbulkan risiko keuangan yang besar pula, sehingga perlindungan pajak yang diperoleh semakin besar. Dalam artian tingginya biaya bunga yang dihasilkan menyebabkan besarnya pajak yang dikenakan akan semakin

kecil sehingga dapat mencerminkan kinerja perusahaan yang baik pula.

3. Pengujian Hipotesis 3: Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan.

Hasil uji analisis jalur menunjukkan koefisien jalur untuk variabel struktur modal (Y_1) terhadap Kinerja Perusahaan (Y_2) sebesar -0.309 dengan signifikan sebesar $P < 0.005$. Dari hasil pengujian hipotesis 3 disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan dan hal ini berarti hipotesis 3 diterima.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa Struktur Modal berpengaruh negatif signifikan terhadap Kinerja Perusahaan. Sejalan dengan penelitian ini Chandra (2007) dalam penelitiannya juga menyatakan adanya pengaruh signifikan struktur modal perusahaan terhadap kinerjanya. Hal ini disebabkan karena dalam penggunaan hutang perusahaan akan mampu mengurangi pajak yang ditanggung perusahaan, sehingga dengan berkurangnya pajak yang ditanggung perusahaan akan meningkatkan kinerja perusahaan dari segi profitabilitasnya. Sedangkan dalam penelitian lain yang dilakukan Amalia (2011) hasilnya menunjukkan perbedaan, penelitiannya menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan besarnya permodalan perusahaan yang berasal dari hutang tidak diimbangi dengan besarnya pengembalian yang didapatkan perusahaan, sehingga akan menambah besar beban yang

ditanggung perusahaan yang berasal dari hutang dan bunga atas hutang. Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi penggunaan hutang maka kinerja perusahaan akan menjadi rendah sehingga akan menimbulkan beban bunga.

4. Pengujian Hipotesis 4: Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Kinerja Perusahaan melalui Struktur Modal.

Hasil uji analisis jalur menunjukkan koefisien jalur untuk variabel *Growth Opportunity* (X_1) terhadap Struktur Modal (Y_1) sebesar -0.073 dengan signifikan sebesar $P < 0.05$. Sedangkan koefisien jalur untuk variabel *Growth Opportunity* (X_1) terhadap Kinerja Perusahaan (Y_2) sebesar -0.119 dengan signifikan sebesar $P < 0.05$. Maka kontribusi pengaruh tidak langsung *growth opportunity* terhadap kinerja perusahaan yang dimediasi struktur modal mempunyai nilai koefisien jalur sebesar $0.023(-0.073 \times -0.309)$. Sehingga dari hasil pengujian hipotesis 4 dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh tidak langsung *growth opportunity* terhadap kinerja perusahaan melalui struktur modal (hipotesis 4 ditolak). Hal ini berarti struktur modal tidak mampu memediasi pengaruh *growth opportunity* terhadap kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal dan struktur modal berpengaruh negatif

signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak dapat menjadi mediasi antara *growth opportunity* dengan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini berbeda dengan pendapat Weston dan Copeland (1993:579) yang mengungkapkan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan salah satu penentu *leverage* perusahaan, mengingat tingkat pertumbuhan penjualan merupakan ukuran sejauh mana laba per saham dari perusahaan dapat ditingkatkan oleh *leverage*. Sebagai contoh pembiayaan dengan hutang dengan beban tetap tertentu akan meningkatkan pendapatan pemilik saham (tingkat pertumbuhan ini sering juga diartikan sebagai tingkat laba yang tinggi). Hal ini dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh yang positif terhadap pemakaian hutang. Perusahaan yang memiliki kinerja perusahaan yang baik akan banyak menerbitkan saham baru sebagai sumber pembiayaannya, sehingga hutang yang dimilikinya akan menurun, sehingga peluang pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap pemakaian hutang.

5. Pengujian Hipotesis 5: Pengaruh *Tax Shield* terhadap Kinerja Perusahaan melalui Struktur Modal.

Hasil uji analisis jalur menunjukkan koefisien jalur untuk variabel *Tax Shield* (X_2) terhadap Struktur Modal (Y_1) sebesar -0.234 dengan signifikan sebesar $P < 0.05$. Sedangkan koefisien jalur untuk variabel *Tax Shield* (X_2) terhadap

Kinerja Perusahaan (Y_2) sebesar 0.354 dengan signifikan sebesar $P > 0.05$. Maka kontribusi pengaruh tidak langsung *tax shield* terhadap kinerja perusahaan yang dimediasi struktur modal mempunyai nilai koefisien jalur sebesar 0.072 (-0.234 x -0.309). Sehingga dari hasil pengujian hipotesis 5 dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh tidak langsung *tax shield* terhadap kinerja perusahaan melalui struktur modal (hipotesis 5 ditolak). Hal ini berarti struktur modal tidak mampu memediasi pengaruh *tax shield* terhadap kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *tax shield* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal dan struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak dapat menjadi mediasi antara *tax shield* dengan kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini berbeda dengan pendapat Djumahir (2005) yang mengungkapkan bahwa *debt tax shield* mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Dimana, hasil penelitian Djumahir ini hasilnya sesuai dengan teori MM (1963), Moh'd (1998), Welch (2002) yang mengatakan bahwa *debt tax shield* sebagai pendorong perusahaan untuk lebih banyak menerima pinjaman, karena bunga pinjaman yang dibebankan sebagai biaya perhitungan laba dan rugi dapat mengurangi pajak sebagai akibat dari pembayaran bunga (*debt tax shield*) mendorong perusahaan untuk lebih menyukai pendanaan dari pada ekuitas. Maka sebaiknya perusahaan

meminimalkan hutang agar bisa meningkatkan kinerja perusahaan dengan cara menerima lebih banyak pinjaman dari perusahaan lain.

KESIMPULAN DAN SARAN

1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah disajikan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. *Growth Opportunity* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor Industri Barang Konsumsi. Karena rendahnya tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, maka kebutuhan perusahaan akan tambahan biaya juga akan rendah sehingga menyebabkan kinerja perusahaan yang rendah pula.
2. *Tax Shield* berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Perusahaan. Karena besarnya penggunaan hutang akan menyebabkan beban bunga yang semakin besar pula, maka perlindungan pajak yang diperoleh perusahaan akan semakin besar sehingga menyebabkan kinerja perusahaan akan semakin tinggi.
3. Struktur Modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Karena struktur modal yang menggunakan proporsi hutang yang optimal maka akan meningkatkan kinerja perusahaan.
4. Berdasarkan pengujian hipotesis diperoleh hasil bahwa struktur modal tidak mampu memediasi pengaruh *growth opportunity* terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor Industri Barang

Konsumsi. Karena *growth opportunity* yang tidak optimal dengan struktur modal yang menggunakan pemakaian hutang yang tinggi, maka kinerja perusahaan yang baik tidak akan menerbitkan saham baru sebagai sumber pembiayaannya sehingga menyebabkan peluang pertumbuhan juga akan menurun akibat pemakaian hutang yang terlalu tinggi tersebut.

5. Berdasarkan pengujian hipotesis diperoleh hasil bahwa struktur modal tidak mampu memediasi pengaruh *tax shield* terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor Industri Barang Konsumsi. Karena perusahaan menggunakan tingkat hutang yang tinggi yang menyebabkan kemungkinan terjadinya keadaan dimana penghasilan tidak mencukupi untuk dapat memanfaatkan semua perlindungan pajak yang ada juga makin meningkat. Jadi nilai perlindungan pajak yang diharapkan menurun sehingga menyebabkan kinerja perusahaan juga akan menurun.

2. Saran

Dalam hasil yang telah disimpulkan, penulis memberikan beberapa saran demi perbaikan-perbaikan terhadap para peneliti selanjutnya yaitu:

1. Untuk perusahaan dan investor agar memperhatikan kinerja perusahaan dari hutang dan pajak. Karena besar kecilnya hutang sangat berpengaruh terhadap pajak. Hutang juga bermanfaat karena bunga dapat dikurangkan dalam menghitung

- pajak, tetapi hutang juga menimbulkan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan yang aktual dan potensial.
2. Karena periode pengamatan yang relatif pendek, disarankan untuk memperpanjang periode pengamatan agar dapat lebih baik lagi dalam memprediksi kinerja perusahaan itu sendiri.
 3. Pemilihan sampel dilakukan pada seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel dengan

DAFTAR PUSTAKA

- Amalia, Khaira Fachrudin, *Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Agency Cost terhadap Kinerja Perusahaan*, Jurnal Akutansi Keuangan, Vol. 13 No. 1, Mei 2011:37-46.
- Brealey, R.A dan Myers, S.C, 1984.*Manajemen Keuangan*.Buku 2.McGraw Hill.
- Bringham, Eugene F dan Joel F. Houston, 1999.*Manajemen Keuangan*, Erlangga, Jakarta.
- Chandra, Teddy, 2007. *Pengaruh Struktur Modal, terhadap Produktivitas Aktiva, Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan*, Jurnal Akutansi dan Keuangan, Arthavidya, Vol. 8 No. 2.
- Dharma,2001. “*Beberapa Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan yang Go-Public di Bursa Efek Jakarta*.”Thesis Malang. Program Pasca Sarjana Universitas Brawijaya
- kriteria tersebut dapat menghasilkan kesimpulan yang lebih spesifik.
4. Kemudian hendaknya melakukan pengembangan pada jenis perusahaan lainnya yang memiliki jumlah yang lebih banyak, misalnya seluruh perusahaan manufaktur ataupun seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
 5. Untuk penelitian berikutnya bahwa menambah variabel independen agar variabel struktur modal mampu memediasi pengaruh variabel *growth opportunity* dan variabel *tax shield* terhadap kinerja perusahaan. Djumahir,2005. “*Pengaruh Variabel-Variabel Tax Shiled dan Non-Debt Tax Shiled Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Go-Public di Bursa Efek Jakarta)*”.Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang. Jurnal Wacana, vol.8, no.3, hal:302-321.
- Dr. Nur Indriantoro,M.Sc, Akuntan, Drs. Bambang Supomo,M.Si, Akuntan,2002, *Metedologi Penelitian Bisnis*, Yogyakarta, Edisi Pertama, Penerbit BPFE.
- Isnugroho, Endro, 2004. *Pengaruh Pajak Terhadap Kebijakan Leverage Perusahaan*.”Jurnal Kajian Bisnis.” Vol 12.No. 2 Hal.287-298.
- Mahmoud Moh'd at A, Perry G. Larry, Rimbey N, James,1998. *The Impact Of Ownership Structure On Corporate Debt Policy, a Time Series, Cross-*

- Sectional Analysis*, The Financial Review, 33, 85-98.
- Martono dan Harjito, Agus, 2001. *Manajemen Keuangan Edisi pertama*. Ekonisia, Yogyakarta.
- Modigliani, F Miller M, 1963. *Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: a correction*. American economic review 53.433-443.
- Prayitno, Dwi. 2008. *Mandiri Belajar SPSS*. Mediakom: Yogyakarta
- Putrakisnanda, 2009. “*Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia* (online).
- Sartono, Drs. R. Agus, M.B.A, 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4, BPFE, Yogyakarta.
- Sutojo, Heru, 1997. *Fundamentals of Financial Managemen – Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi 12. Jakarta: Salemba Empat.
- Taswan, 2003. *Analisis Pengaruh Insiden Ownership, Kebijakan Hutang dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya*, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol.10 No.2
- Weston J, Fred and Thomas E. Copeland. 1996. *Manajemen Keuangan* Edisi Kedelapan Jilid 2 Penerbit Erlangga.
<http://www.idx.co.id>