

PENGARUH PROFITABILITAS, *NON-DEBT TAX SHIELD* DAN KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL

STELLA

STIE Trisakti
stella@stietrisakti.ac.id

Abstract : *The purpose of the study is to get empirical evidence about the effect of profitability, non-debt tax shield, asset structure, size, age, growth and risk on capital structure. The sampling technique used in this research is purposive sampling. The analysis methods are multiple regressions analysis. The research result showed that the effect of profitability, age, growth and risk on capital structure is significant. While, the effect of non-debt tax shield, asset structure and size on capital structure is not significant..*

Keywords : Profitability, non-debt tax shield, asset structure, size, age, growth, risk, capital structure.

Abstrak : Tujuan penelitian adalah untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh profitabilitas, non-debt tax shield, struktur aset, ukuran perusahaan, umur perusahaan, pertumbuhan dan risiko terhadap struktur modal. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Metode analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas, umur perusahaan, pertumbuhan dan risiko terhadap struktur modal adalah signifikan. Sementara, pengaruh non-debt tax shield, struktur aset dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal tidak signifikan.

Kata kunci : Profitabilitas, *non-debt tax shield*, struktur aset, ukuran perusahaan, umur perusahaan, pertumbuhan, risiko, struktur modal.

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan selalu berlomba-lomba untuk dapat memperbaiki kinerja perusahaannya guna mencapai tujuan perusahaan, yaitu: memaksimalkan kekayaan para pemilik perusahaan (Gitman dan Zutter 2012, 10), begitu

juga perusahaan yang masuk dalam daftar Index LQ45. Agar tujuan tersebut dapat tercapai dibutuhkan keputusan pendanaan yang baik. Keputusan pendanaan disebut sebagai kebijakan struktur modal yaitu kebijakan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen dan saham biasa. Manajer harus mampu menghim-

pun dana, baik dari pendanaan internal maupun pendanaan eksternal dengan baik dan efisien, yang berarti keputusan pendanaan yang dapat meminimalisir biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Tujuan penelitian adalah untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh profitabilitas, *non-debt tax shield*, struktur aset, ukuran perusahaan, umur perusahaan, pertumbuhan dan risiko terhadap struktur modal.

Struktur Modal

Struktur modal adalah gabungan antara *equity* dan *debt*. Dimana *equity* dapat berupa *internal equity* dan *external equity*. *Internal equity* berasal dari *preferred stock*, *common stock*, *paid in capital*, *retained earning*. Pada umumnya banyak perusahaan yang mengalami permasalahan dalam mengatur kombinasi yang optimal antara pinjaman dengan modal, guna memaksimalkan nilai perusahaan secara keseluruhan. Dalam mencapai tujuan perusahaan, ada beberapa hal yang dapat mempengaruhi keputusan pengelolaan struktur modal tersebut, diantaranya berdasarkan rasio utang, apabila rasio utang lebih rendah dari tingkat yang ditargetkan, hal ini memungkinkan perusahaan melakukan ekspansi modalnya dengan menggunakan pinjaman. Sementara, apabila rasio utang lebih besar dari yang ditargetkan, maka saham mungkin saja perlu digunakan.

Profitabilitas dan Struktur Modal

Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan yang menguntungkan cenderung memiliki tingkat utang yang lebih rendah. Perusahaan dengan profit lebih tinggi akan selalu memiliki utang yang lebih rendah dalam struktur modalnya karena perusahaan dapat menyediakan dana internal yang dapat digunakan untuk pembiayaan aktivitas operasional dari pada menggunakan utang, dengan kata lain profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hipotesis yang diajukan adalah :
H₁ Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Non-debt Tax Shield dan Struktur Modal

Dalam hal ini berarti pengurangan pajak untuk depresiasi, kerugian, dan investasi kredit pajak adalah pengganti manfaat pajak dari pembiayaan utang. Akibatnya, terjadi hubungan terbalik antara utang dan *non-debt tax shield*. Hipotesis yang diajukan adalah :
H₂ *Non-debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal.

Struktur Aset dan Struktur Modal

Berdasarkan *trade-off theory*, pada saat perusahaan membutuhkan tambahan modal, perusahaan membutuhkan aset berwujud untuk menawarkan jaminan kepada kreditor (Janbaz 2010, 29). Hal ini sangat mudah dilakukan oleh perusahaan yang memiliki aset berwujud yang tinggi namun sebaliknya, susah bagi perusahaan yang memiliki aset tetap relatif sedikit (rendah) karena sebagai perusahaan dengan level aset berwujud rendah, semakin tinggi biaya utang yang akan meningkat. Oleh sebab itu, perusahaan dengan level aset berwujud rendah akan menghindari utang pada struktur modal. Dengan kata lain *asset structure* berpengaruh positif terhadap utang dalam struktur modal. Hipotesis yang diajukan adalah :
H₃ Struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal.

Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal

Mochfoedz (1994) dalam Ibrahim (2008) juga menjelaskan bahwa pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu : perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan pada total aset perusahaan. Pengelompokan perusahaan atas dasar skala operasi (besar atau kecil) dapat digunakan oleh investor sebagai salah satu variabel dalam menentukan keputusan berinvestasi. Tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan antara lain; total penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan total aktiva (Ferry dan Jones 1979 dalam Panjaitan 2004).

Menurut Riyanto (2001) perusahaan yang lebih besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhannya dibandingkan dengan perusahaan kecil. Oleh sebab itu, perusahaan dengan ukuran yang relatif besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman atau dana eksternal. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan maka kecenderungan untuk menggunakan utang lebih besar guna memenuhi kebutuhan modal dari pada perusahaan kecil. Ukuran suatu perusahaan atau besarnya aset yang digolongkan berdasarkan dari total aset perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hipotesis yang diajukan adalah :

H₄ Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

Umur Perusahaan dan Struktur Modal

Dalam beberapa literatur keuangan, dijelaskan bahwa umur perusahaan disebutkan sebagai hal yang penting dalam perhitungan struktur modal. Menurut Ellili dan Farouk (2011, 89) berpendapat bahwa semakin lama suatu perusahaan dalam menjalankan usahanya, maka semakin besar kemampuannya dalam mendapatkan pinjaman. Hal ini jelas, karena secara umum untuk membangun reputasi yang baik serta nama yang baik memerlukan waktu yang cukup lama dan perusahaan lebih stabil terhadap segala goncangan ekonomi. Ramlall (2009, 88) menjelaskan bahwa umur perusahaan berkaitan dengan tingkat kematangan suatu perusahaan dalam kemampuannya mengelola *cash flows* perusahaan. Umur perusahaan dari sejak tahun perusahaan didirikan hingga periode penelitian. Perusahaan yang telah lama berdiri dimungkinkan memiliki reputasi yang lebih baik dari pada perusahaan yang baru saja berdiri. Hipotesis yang diajukan adalah :

H₅ Umur perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal

Pertumbuhan dan Struktur Modal

Brigham dan Houston (2001; 39) mengatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Hal serupa juga dijelaskan oleh Weston dan Brigham (1986, 475) dalam Prabansari dan Kusuma (2005, 6) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat banyak mengandalkan pada modal eksternal. Pertumbuhan aset tetap sebagai indikatornya adalah perubahan aset tetap yang dimiliki perusahaan. Hal tersebut dapat digunakan sebagai signal yang baik dalam pencarian penambahan dana berupa utang. Hipotesis yang diajukan adalah :

H₆ Pertumbuhan berpengaruh terhadap struktur modal.

Risiko

Risiko adalah sebagai probabilitas atau kemungkinan atas perkiraan pendapatan di-masa mendatang dalam menjalankan usahanya. Menurut *pecking order theory* perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi menyadari bahwa penggunaan utang yang penuh risiko akan kurang menguntungkan dibanding dengan ekuitas. Hipotesis yang diajukan adalah :

H₇ Risiko berpengaruh terhadap struktur modal.

METODA PENELITIAN

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Index LQ45 dalam periode 2009-2012. Sampel dipilih dari populasi berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang disebut dengan metode *purposive sampling*. Dengan kriteria sebagai berikut :

Tabel 1 Proses Pemilihan Sampel

Kriteria Pemilihan Sampel	Sampel	Data
Perusahaan yang tetap terdaftar pada Index LQ45 selama periode 2009-2012	26	104
Perusahaan perbankan	(5)	(20)
Perusahaan yang tidak mempunyai data lengkap selama periode 2009-2012	(1)	(4)
Jumlah data yang digunakan sebelum uji outlier	20	(20)
Jumlah data yang dikeluarkan pada uji outlier	(5)	60
Jumlah data penelitian yang digunakan setelah uji outlier	15	

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba. Beberapa rasio yang sering digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari penggunaan modalnya adalah *gross profit margin*, *operating margin*, *net profit margin*, *return on asset*, atau *return on equity*. Menurut Serrasquero (2011, 40) Profitabilitas di proksikan dengan *ratio between earning before interest and taxes to total asset*. Pada penelitian ini rasio yang digunakan dalam mengukur *profitability* adalah *operating margin* dirumuskan dengan:

$$\text{Profitability} = \frac{\text{Earnings before interest and taxes}}{\text{Total Assets}}$$

Non-debt tax shield adalah besarnya biaya yang mendatangkan keuntungan pajak bagi perusahaan selain biaya bunga utang. Biaya tersebut adalah biaya depresiasi. Menurut Sheikh dan Wang (2011, 124) Rasio untuk mengukur *non-debt tax shield* adalah seperti di bawah ini :

$$\text{Non Debt Tax Shield} = \frac{\text{Depreciations}}{\text{Total Assets}}$$

Struktur aset adalah aset berwujud perusahaan yang tidak mudah *liquid* dan bernilai serta dapat dijamin untuk memperoleh tambahan modal dalam bentuk utang. Dalam mengukur *Asset structure* seperti yang dikemukakan oleh Ellili dan Farouk (2011, 89) di-proksikan sebagai berikut :

$$\text{Asset Structure} = \frac{\text{Total Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$$

Ukuran suatu perusahaan atau besarnya aset yang digolongkan berdasarkan dari total aset perusahaan. Menurut Chen (2009, 4) *size* dapat dihitung dengan cara seperti dibawah ini:

$$\text{Size} = \text{LOG}(\text{Net Revenues})$$

Umur perusahaan dari sejak tahun perusahaan didirikan hingga periode penelitian. Perusahaan yang telah lama berdiri dimungkinkan memiliki reputasi yang lebih baik dari pada perusahaan yang baru saja berdiri. Menurut Margaretha dan Ramadhan (2009, 86) umur perusahaan (*age*) dapat diukur dengan menggunakan perhitungan sebagai berikut :

$$\text{Age} = \text{Tahun penelitian} - \text{Tahun pendirian perusahaan}$$

Pertumbuhan adalah perubahan aset tetap yang dimiliki perusahaan. Menurut Khan (2010, 260) *growth* diproksikan dengan *ratio of sales to total assets*. Dan dapat diukur sebagai berikut :

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Sales}}{\text{Total Asset}}$$

Risiko adalah sebagai probabilitas atau kemungkinan atas perkiraan pendapatan di-masa mendatang dalam menjalankan usahanya. Menurut Booth (2001) dalam Khan (2010, 260) menyatakan bahwa *risk* sebagai *business risk*

dapat diukur sebagai *covarians* dari EBIT dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Risk} = \frac{\sigma \text{ of EBIT}}{\text{averages of EBIT}}$$

Struktur modal adalah variabel dependen dari penelitian ini. Struktur modal adalah gabungan antara *equity* dan *debt*. Dimana *equity* dapat berupa *internal equity* dan *external equity*. *Internal equity* berasal dari *preferred stock*, *common stock*, *paid in capital*, *retained earning*. Proksi-proksi yang umum digunakan untuk mengukur *capital structure* adalah *long-term debt to asset ratio*, *short-term debt to asset ratio*

(Serrasqueiro 2011, 40), *total debt ratio* (Khan 2010, 259), dan *debt to equity ratio* (Hovey 2007). Proksi struktur modal yang digunakan pada penelitian ini menggunakan *long-term debt to total assets ratio* yang dirumuskan dengan :

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Long-term debt}}{\text{Total Assets}}$$

HASIL PENELITIAN

Statistik deskriptif dan hasil pengujian hipotesis sebagai berikut :

Tabel 2 Hasil Statistik Deskriptif

Keterangan	SMODAL	PROF	NDTS	ASTRUCT	SIZE	AGE	GROWTH	RISK
Mean	0,1626	0,2158	0,0228	0,5300	8,2468	1,6224	0,9102	0,2432
Median	0,1271	0,1948	0,0238	0,5756	7,4333	1,7160	0,9088	0,2294
Maximum	0,4307	0,5676	0,0639	0,8567	13,1347	2,1931	2,4378	0,5651
Minimum	0,0155	-0,0167	0,0016	0,1603	1,5182	0,6990	0,0570	0,0454
Std. Dev.	0,1340	0,1318	0,0120	0,2066	2,6775	0,3225	0,5414	0,1281

Tabel 3 Hasil Pengujian Hipotesis

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
PROF	-0,309744	-2,364331	0,0214
NDTS	-1,619818	-1,556987	0,1249
ASTRUCT	0,093900	1,170600	0,2465
SIZE	-6,64E-06	-0,001056	0,9992
AGE	-0,277571	-3,509378	0,0009
GROWTH	-0,157264	-3,872778	0,0003
RISK	0,106362	1,872736	0,0661

Nilai probabilitas dari profitabilitas, umur perusahaan, pertumbuhan dan risiko kurang dari nilai 0,10. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas, umur perusahaan, pertumbuhan dan risiko berpengaruh terhadap struktur modal. Sementara nilai probabilitas *non-debt tax shield*, struktur aset dan ukuran perusahaan lebih besar dari 0,10. Hal ini menunjukkan bahwa

non-debt tax shield, struktur aset dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

PENUTUP

Dari hasil penelitian terlihat bahwa profitabilitas, umur perusahaan, pertumbuhan dan risiko berpengaruh terhadap struktur modal. Sementara *non-debt tax shield*, struktur aset dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Keterbatasan penelitian adalah terdapat banyak variabel yang dapat mempengaruhi struktur modal selain dari variabel yang telah digunakan dalam penelitian ini. Penelitian ini hanya menggunakan tujuh variabel yang dianggap berpengaruh terhadap struktur modal, sampel dalam penelitian ini terbatas pada perusahaan yang terdaftar dalam

Index LQ 45, sehingga tidak dapat merepresentasikan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Rekomendasi yang dapat diberikan untuk peneliti berikutnya adalah dapat menambah variabel fundamental lainnya yang belum digunakan seperti likuiditas, struktur kepemilikan

dan volatilitas laba. Sampel perusahaan dalam penelitian fokus pada satu sektor tertentu atau menggunakan data perusahaan yang terdaftar dalam Index tertentu seperti, IDX30, MBX, Kompas100, JII, ISSI maupun lainnya untuk memperluas penelitian.

REFERENSI :

- Anderson, David R., Dennis J. Sweeney, Thomas A. Williams. 2011. *Statistics for Business and Economics*. 11th Edition. South-Western: Cengage Learning.
- Banggawan, A. Billy. 2012. 100 Menikmati Suku Bunga Rendah. *Fortune Indonesia*, 67 (Jakarta, Juli 2013).
- Brealey, Richard A., Stewart C. Myers dan Franklin Allen. 2006. *Corporate Finance*. 8th Edition. New York: McGraw-Hill Companies.
- Brigham, Eugene F dan Michael C. Ehrhardt. 2012. *Financial Management: Theory and Practice*. 14th Edition. England: Nelson Education Limited.
- Ellili, N.O.D. dan S. Farouk. 2011. Examining the Capital Structure Determinants: Emperical Analysis of Companies Traded on Abu Dhabi Stock Exchange. *International Research Journal of Finance and Economics*.
- Gitman, J. Lawrence dan Chad J. Zutter. 2012. *Principle of Manajerial Finance*. 13th Edition. Harlow: Pearson Education.
- Higgins, Robert C. 2001. *Analysis for Financial Management*. 6th Edition. Boston: McGraw-Hill Companies.
- Indrawati, Titik dan Suhendro. 2006. Determinasi Capital Structure Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2004. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*.
- Janbaz, Mehdi. 2010. Capital Structure Decisions in the Iranian Corporate Sector. *International Research Journal of Finance and Economics*. No.58, ISSN 1450-2887.
- Joni and Lina. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12, No. 2.
- Khan. Zeba Shariff., 2010. Determinants of capital structure: case of listed paint manufacturing companies. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*. 2nd.
- KP, Hasa Nurrohim. 2008. Pengaruh profitabilitas, fixed asset ratio, kontrol kepemilikan dan struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Kajian Bisnis dan Manajemen*.
- Margaretha, Farah. dan Rizky Ramadhan. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 12, No. 2.
- Nachrowi, D. Nachrowi dan Usman, Hardius. *Pendekatan Populer dan Praktis EKONOMETRIKA Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. 2006. Universitas Indonesia.
- Prabansari, Yuke. dan Hadri Kusuma. 2005. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Kajian Bisnis dan Manajemen*.
- Ramlall, Indranarain. 2009. Determinants of Capital Structure Among Non-Quoted Mauritian Firms Undebt to equity ratio Specificity of Leverage: Looking for a Modified Pecking Ordebt to equity ratio Theory. *International Research Journal of Finance and Economics*.
- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield dan Bradford D. Jordan. 2008. *Corporate Finance Fundamentals* 8th Edition. New York: The McGraw-Hill Companies, Inc.
- Serrasqueiro, Zelia. 2011. Are Capital Structure Decisions of Service SMEs different? Emperical evidence from Portugal. *Management Research Review*.
- Sheikh, N.A. dan Zongjun Wang. 2011. Determinants of Capital Structure An Emperical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan. *Manajerial Finance*.
- White, Gerald I, Ashwinpaul C. Sondhi dan Dov Fried. 2003. *The Analysis and Use of Financial Statement*. 3rd Edition. United State of America: John Wiley & Sons, Inc.