

FAKTOR-FAKTOR STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN KONTRUKSI BANGUNAN DALAM BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2017

Andreas Hosea¹, Ngadiman²

¹Program Studi Magister Akuntansi, Universitas Tarumanagara Jakarta
Email: andreasjho@gmail.com

²Program Studi Magister Akuntansi, Universitas Tarumanagara Jakarta
Email: ngadiman@fe.untar.ac.id

Abstrak

Penelitian ini menguji faktor- faktor yang menentukan struktur modal perusahaan konstruksi bangunan dalam bursa efek Indonesia periode 2013-2017. Metode analisis yang digunakan regresi data panel dengan teknik estimasi Fixed Effect Model (FEM) pada perusahaan sektor konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013 hingga 2017 dengan total 60 pengamatan. Empat variabel independen dan satu variabel dependen telah diuji. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, pertumbuhan dan non debt tax shield memiliki pengaruh yang signifikan sedangkan ukuran tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. *Profitability*, dan *Size* mendukung teori trade off. Pertumbuhan mendukung teori off order packing. Perisai pajak non-hutang tidak mendukung teori *pecking order* dan *trade off*.

Kata Kunci: Profitabilitas, Pertumbuhan, *Non Debt Tax Shield*, Ukuran, Struktur Modal.

Abstract

This study uses panel data regression analysis with the Fixed Effect Model (FEM) estimation technique of building construction sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) from 2013 to 2017 period with a total of 60 observations. Four independent variables and one dependent variable have been tested. The results of this study indicate that profitability, growth and non-debt tax shield have a significant effect while size does not significantly effect the capital structure. Profitability, and Size support the trade off theory. Growth support the theory off packing order. Non Debt tax shield does not support the theory pecking order and trade off.

Keywords: Profitability, Growth, Non-Debt Tax Shield, Size, Capital Structure.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Sekarang ini perkembangan dunia bisnis semakin bertumbuh dengan sangat pesat. Perusahaan terus bersaing untuk menjadi yang terbaik di dalam bidang industri atau jasanya masing-masing agar dapat meningkatkan kualitas perusahaannya sehingga konsumen dapat merasakan manfaatnya serta meningkatkan daya saing perusahaan. Dengan demikian perusahaan meningkatkan nilai perusahaan, dan salah satu keputusan yang penting dalam meningkatkan nilai perusahaan adalah dimana direksi keuangan dalam menentukan *financing decisions*. *Financing decisions* yang baik dapat dilihat dari *Capital structure* yang ada.

Keputusan *capital structure* perusahaan yang tidak tepat sangatlah berbahaya bagi perusahaan. Hal ini karena jika menggunakan hutang atau dana eksternal dapat menyebabkan kesulitan keuangan perusahaan dimana harus membayar bunga bahkan dapat menyebabkan kebangkrutan.

Capital Structure menjadi pertanyaan yang paling banyak diperdebatkan sementara ada beberapa argument menyatakan bahwa struktur modal sangatlah mempengaruhi nilai dan sebuah

resiko. Keputusan untuk menambah atau mengurangi *lverage* berdasarkan pada kondisi pasar dan kemampuan penerimaan perusahaan akan hutang. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal secara keseluruhan atau biaya modal rata-rata (Martono dan Harjito, 2007). Struktur modal optimal adalah perusahaan atau keputusan yang bertujuan untuk menentukan struktur modal yang optimal (Sheikh dan Wang, 2011). Kombinasi yang tepat dalam pemilihan modal yang dipilih, akan mampu menghasilkan struktur modal yang optimal, yang mampu menjadi pondasi kuat bagi perusahaan untuk menjalankan aktivitas produksinya, serta mampu mendatangkan keuntungan optimal bagi perusahaan dan bagi pemegang sahamnya. Dengan struktur modal yang optimal perusahaan akan mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan.

Perusahaan berjuang untuk menentukan capital structure yang tepat tetapi tidaklah mudah karena selama bertahun-tahun, teori alternatif struktur modal telah dikembangkan untuk menentukan struktur modal yang optimal. Meskipun terdapat daya tarik teoritis dari struktur permodalannya, namun tidak ada teori universal yang dapat diterapkan akan pilihan hutang atau ekuitas. Misalnya tradeoff teori bahwa perusahaan mencari tingkat utang yang menyeimbangkan keuntungan pajak dari utang tambahan terhadap biaya dari kesulitan keuangan yang mungkin terjadi. Teori tradeoff memprediksi pinjaman moderat oleh perusahaan pembayar pajak. Teori pecking order mengatakan bahwa perusahaan akan meminjam, daripada menerbitkan ekuitas, ketika arus kas internal tidak cukup untuk mendanai pengeluaran modal.

Dengan demikian jumlah hutang akan mencerminkan kebutuhan kumulatif perusahaan untuk dana eksternal. Namun, teori ini memberikan bantuan dalam memahami perilaku keuangan perusahaan dan dalam mengidentifikasi faktor-faktor potensial yang mempengaruhi capital structure dan ada beberapa teori kondisional yang berguna yang dapat memberikan dukungan dalam memahami perilaku *financing decisions* dalam perusahaan.

Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang disampaikan di atas maka rumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah.

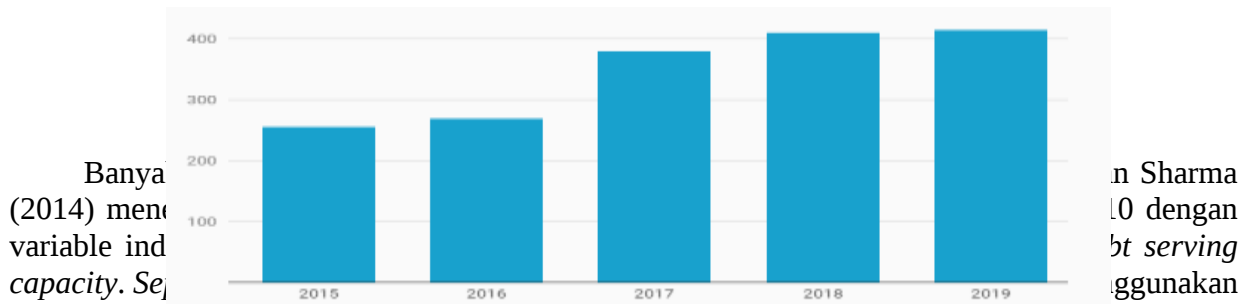
1. Apakah profitabilitas mempunyai dampak yang signifikan terhadap *capital structure*?
2. Apakah *growth* mempunyai dampak yang signifikan terhadap *capital structure*?
3. Apakah *size* mempunyai dampak yang signifikan terhadap *capital structure*?
4. Apakah Non Debt Tax Shield mempunyai dampak yang signifikan terhadap *capital structure*?

Kajian Teori

Perusahaan-perusahaan di Indonesia merupakan salah satu objek penelitian *Capital Structure* yang masih dapat dikembangkan khususnya di bidang perusahaan manufaktur. Perkembangan perusahaan-perusahaan di Indonesia semakin bertumbuh, terlebih di bidang industri konstruksi bangunan karena banyaknya program dan pembangunan infrastruktur-infrastruktur yang telah dibuat di era Jokowi ini.

Gambar 1. Anggaran Infrastruktur di Indonesia (Sumber Kementerian keuangan)

Dalam Rp Triliun



Banyak Perusahaan (2014) menunjukkan variable independent capacity. Sehingga

Sharma (2010) dengan menggunakan

regression analysis. Hasilnya menunjukkan bahwa beberapa faktor seperti *profitability, growth, asset tangibility, size, cost of debt, tax rate, dan debt serving capacity* mempunyai dampak signifikan terhadap *leverage structure* terhadap perusahaan – perusahaan di India. Titman dan Wessel (1998) menunjukkan hubungan negative antara *size* perusahaan dan *short term debts* dan hubungan positif antara *total debt* dan *non debt tax shields, earnings volatility, tangibility dan growth opportunities*. Bhaduri (2002), Indrawati dan Suhendro (2006) serta Ramlall (2009) menjelaskan teori Modigliani-Miller I, bahwa pada *perfect capital market* ditemukan kondisi yang *irrelevant* yaitu dimana *capital structure* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Namun pada teori Modigliani- Miller II teori MM I dikembangkan dengan adanya *factor interest tax-shield* dimana nilai perusahaan akan meningkat dengan adanya penggunaan *leverage*.

Menurut Herry dan Gilbert (2014) Struktur modal dipengaruhi oleh *growth, size, profitability, tangibility, dan non debt tax shield* terhadap perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia tahun 2010 sampai 2014. Upaya untuk mendapatkan pemahaman tentang struktur modal menjadi sangat penting, terutama ketika masih tidak ada teori universal yang dapat diterapkan walaupun ini sangatlah menentukan untuk keberlangsungan usaha jangka panjang. Apalagi pertanyaan ini menjadi meningkat signifikan setelah publikasi penelitian Modigliani dan Miller (1958, 1963). Pada penelitian kali ini peneliti tertarik untuk meneliti beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan-perusahaan dalam industri manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Faktor-faktor yang digunakan oleh peneliti adalah *growth, profitability, size, dan non debt tax shield* dalam kaitannya dengan *theory off pecking order and trade off*.

Berdasarkan dari teori, studi empiris dan latar belakang masalah serta keterkaitan antar variable yang ada maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1: Profitabilitas mempunyai dampak yang signifikan terhadap *capital structure*

H2: *Growth* mempunyai dampak yang signifikan terhadap *capital structure*

H3: *Size* mempunyai dampak yang signifikan terhadap *capital structure*

H4: Non Debt Tax Shield mempunyai dampak yang signifikan terhadap *capital structure*

METODE PENELITIAN

Desain penelitian yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah termasuk desain penelitian konklusif dan menggunakan data sekunder. Dalam penelitian ini ingin mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih, sehingga dalam penelitian ini jenis hubungannya merupakan sebab akibat (kausal) karena bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat (Gujarati, 2003). Penelitian ini menggunakan *Leverage* sebagai variable dependennya, dan variable independennya adalah *Profitability, Growth, Size dan Non Debt Tax Shield* dalam kaitannya dengan *trade off theory dan pecking order theory*.

Teknik pengambilan sampel digunakan dalam penelitian ini teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Populasi dan Teknik Pemilihan Sampel Purposive

sampling yang digunakan dalam penelitian ini harus memenuhi kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan di sektor konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013 – 2017.
2. Perusahaan di sektor konstruksi bangunan yang menyajikan laporan keuangan *audited* dengan lengkap dan berturut- turut serta berakhir pada 31 Desember selama tahun 2013-2017.
3. Perusahaan konstruksi bangunan yang tidak mengalami *delisting* (penghapusan saham yang telah terdaftar di bursa efek) selama periode tahun 2013-2017
4. Perusahaan konstruksi bangunan yang memiliki nilai saldo laba serta ekuitas yang mengalami nilai yang positif selama tahun 2013-2017.
5. Perusahaan konstruksi bangunan yang menyajikan laporan keuangannya di sektor konstruksi bangunan dalam satuan mata uang rupiah periode 2013-2017.

Profitabilitas adalah indikator kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas mengukur suatu fokus pada laba bersih perusahaan (Brealey 2007:80), Profitabilitas merupakan keuntungan financial direalisasikan jika jumlah pendapatan yang diperoleh dari aktivitas bisnis melebihi pengeluaran, biaya - biaya dan pajak yang dibutuhkan untuk mempertahankan aktivitas. Variabel Profitabilitas diukur dengan ROA (*Return on Asset*), yaitu perimbangan antara *Earnings before interest and Tax* dengan total aktiva.

Growth perusahaan sebagai indikator yang menilai perusahaan yang mempunyai proyek ekspansi kapasitas yang relative lebih besar, akuisisi perusahaan lain, lini produk baru ataupun penggantian asset yang baru. Ini menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang

Size sebagai indikator untuk menunjukkan akan seberapa besar dan kecilnya perusahaan. Ini menunjukkan aktivitas yang dimiliki perusahaan. Pada penelitian ini diukur dari logaritma total asset.

Non Debt Tax Shield merupakan faktor yang dapat mengurangi beban pajak perusahaan yaitu depresiasi akan tangibles dan intangibles. DeAngelo dan Masulis (1980) menyatakan pendapat bahwa pengurangan pajak untuk depresiasi dan kredit pajak investasi adalah pengganti dari manfaat pajak akan penggunaan debt financing. Dalam penelitian ini *dependent variabel* yang digunakan adalah *leverage* (Y). *Leverage* mengukur seberapa besar aktiva yang akan dibiayai dengan hutangnya. Hutang yang termasuk merupakan hutang perusahaan tidak termasuk dari pemegang saham ataupun pemilik. Indikator yang digunakan dalam penelitian ini adalah DAR (*Debt to Asset Ratio*) yang diukur dengan:

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Jenis variabel	Indikator	Skala
<i>Profitability</i>	Independen	EBIT / Total Assets	rasio
<i>Growth</i>	Independen	$\frac{(\text{Total Assets 1} - \text{Total Assets 0})}{\text{Total Aset 0}}$	rasio
<i>Size</i>	Independen	Ln Total Assets	rasio
<i>Non Debt Tax Shield</i>	Independen	Depreciation expense / EBIT	rasio
<i>Leverage</i>	Dependent	DAR= Total Debt / Total Asset	rasio

Ada lebih dari dua variabel independen dalam penelitian ini sehingga digunakan model regresi linear berganda (*multiple regression*) untuk teknik analisis datanya. Model ini digunakan untuk melihat pengaruh dari dua atau lebih variabel bebas. Pengujian pada penelitian ini dengan menghitung data secara matematis menggunakan Microsoft excel lalu diolah menggunakan E Views yaitu sebuah program yang digunakan untuk mengelola data analisis statistika.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Asumsi Uji
Likelihood

Tabel 2.Uji Likelihood

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.571003	(16,70)	0.1003
Cross-section Chi-square	27.919953	16	0.0323

Sumber : olahan data eviws

Hasil cross-section chi-square dengan alpha 5% maka terdapat prob 0.0323 dari *cross section chi-square* lebih kecil dibandingkan 0.05 maka H_0 di tolak dan H_1 diterima. Yang berarti dengan keyakinan 95% model yang terbaik adalah FEM sehingga uji *langrange multiplier* tidak perlu dilakukan. Tahap selanjutnya adalah membandingkan antara FEM dengan REM dengan uji hausmant test.

Uji Hausman

Setelah melakukan uji chow tahapan selanjutnya adalah membandingkan antara FEM dan REM dengan uji hausman. Berikut ini adalah data hasil uji hausman

Tabel 3. Hasil uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	27.504306	3	0.0132

Sumber : pengolahan data dengan eviws

Dilihat dari cross-section random terdapat prob 0.0132 lebih kecil dibandingkan 0.05

maka H_0 di tolak dan H_1 diterima berarti dapat disimpulkan dengan keyakinan 95% model yang lebih tepat adalah FEM karena yang lebih tepat adalah metode FEM maka dapat disimpulkan bahwa FEM adalah metode terbaik untuk penelitian ini.

Tabel 4. Hasil Uji Hipotesis

Dependent Variable: Y

Method: Least Squares

Date: 01/04/20 Time: 22:39

Sample: 1 92

Included observations: 53

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.27E-16	1.25E-16	-3.408314	0.0013
X1	2.09E-15	7.72E-16	2.710358	0.0093
X2	2.15E-16	1.22E-16	1.756002	0.0455
X3	4.23E-17	3.13E-17	1.353315	0.1823
X4	2.23E-18	5.68E-17	1.76E+16	0.0211
R-squared	0.854720	Mean dependent var		0.332831
Adjusted R-squared	0.812433	S.D. dependent var		0.814100
S.E. of regression	3.12E-16	Sum squared resid		4.67E-30
F-statistic	8.85E+31	Durbin-Watson stat		1.550535
Prob(F-statistic)	0.000000			

Uji T

Pengujian ini dilakukan untuk membandingkan nilai prob dari setiap t statistic menggunakan tingkat signifikansi 95% atau $\alpha = 5\%$. Nilai nilai t statistic dari setiap variable independent (X) diperoleh melalui meregresikan variable independent yaitu *profitability*, *growth*, *size* dan *debt tax shield* terhadap variable dependen yaitu leverage. Berikut adalah hasil dari analisis Tabel 4.5:

1. Profitabilitas (X1)

Karena hasil probabilitas (0.0093) < 0.05 maka H_1 Diterima sehingga positif signifikan. Hal ini menandakan bahwa Profitability berpengaruh positif signifikan sesuai dengan *Trade off Theory* dimana setiap adanya kenaikan 1% dari Profitabilitas akan meningkatkan Leverage perusahaan sebesar 2,09%.

2. Growth (X2)

Karena hasil probabilitas (0.0455) < 0.05 maka H_1 diterima sehingga positif signifikan. Oleh karena itu maka Growth berpengaruh positif signifikan terhadap *Leverage* perusahaan dimana Pecking Order Theory menguatkan hal tersebut dan setiap adanya kenaikan 1% dari Growth akan meningkatkan *Leverage* perusahaan sebesar 1,756%.

3. Size (X3)

Karena hasil probabilitas (0.1823) > 0.05 maka H_0 diterima sehingga tidak signifikan. Sehingga Size tidak berpengaruh signifikan terhadap *Leverage* perusahaan dan memiliki hubungan yang positif.

4. Non Debt Tax Shield (X4)

Karena hasil *Non Debt Tax Shield* (0.2113) < 0.05 maka H_1 diterima sehingga positif signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa *Debt Tax Shield* berpengaruh positif signifikan terhadap *Leverage*.

Uji F

Pengujian ini digunakan agar mengetahui apakah secara bersama – sama (simultan) *variable-variable independent* yang ada berpengaruh terhadap *variable dependen* penelitian ini.

Karena Probabilitas (0.0013) < 0.05 maka H_1 diterima. Artinya pada alpha 5% *Profitability*, *Growth*, *Size*, dan *apital per Non Debt Tax Shield* secara bersamaan (simultan) berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi

Dengan hasil Adjusted R^2 sebesar 0.812433 maka dapat dikatakan bahwa *variable* struktur modal perusahaan dapat dijelaskan sebesar 81,2433% oleh *variable variable independent*nya sisanya dijelaskan oleh *variable variable* lain diluar penelitian ini.

Diskusi

Penelitian yang dilakukan dengan mempunyai 4 variabel independent dan satu *variable dependent*. Penelitian dilakukan untuk mengetahui bagaimana kaitannya 4 *variable-variabel independent* yaitu *profitability*, *growth*, *size*, *non debt tax shield* mempengaruhi *capital structure* perusahaan – perusahaan konstruksi bangunan pada tahun 2012-2017 dengan menggunakan baik dari *pecking order theory* ataupun *trade off theory*.

Tabel 6. Ringkasan hasil penelitian

Variabel	Probabilitas	Hasil	Trade Off Theory	Pecking Order Theory
<i>Profitability</i>	0.0093	Positif signifikan	<i>Support</i>	<i>Not Support</i>
<i>Growth</i>	0.0455	Positif signifikan	<i>Not Support</i>	<i>Support</i>
<i>Size</i>	0.1823	Tidak signifikan	<i>Support</i>	<i>Not Support</i>
<i>Non Debt Tax Shield</i>	0.0211	Positif signifikan	<i>Not Support</i>	<i>Not Support</i>

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini dibuat untuk mengetahui bagaimana hubungan *profitability, growth, size*,

dan *non debt tax shield* terhadap *capital structure* perusahaan *go public* yang bergerak dibidang konstruksi bangunan dan kaitannya akan *pecking order theory* maupun *trade off theory*. Berdasarkan pada yang telah diuraikan pada pembahasan yang telah disajikan, maka peneliti menyimpulkan:

1. *Profitability* perusahaan memiliki hubungan positif signifikan terhadap *capital structure* perusahaan dan mendukung *trade off theory* tetapi tidak mendukung *pecking order theory*.
2. *Growth* perusahaan memiliki hubungan positif signifikan terhadap *capital structure* perusahaan dan mendukung *pecking order theory* tetapi tidak mendukung *trade off theory*.
3. *Size* perusahaan tidak signifikan terhadap *capital structure* perusahaan namun memiliki hubungan positif terhadap struktur modal perusahaan sehingga mendukung *trade off theory* tetapi tidak *pecking order theory*.
4. *Non Debt Tax Shield* memiliki hubungan positif signifikan terhadap *capital structure* perusahaan. Sehingga tidak mendukung *trade off theory* dan *pecking order theory*.

Berikut ini merupakan masukan atau saran yang ingin disampaikan peneliti bagi penelitian selanjutnya:

1. Bagi Perusahaan

Perusahaan dapat menerapkan *trade off theory* ataupun *pecking order theory* dalam menetapkan struktur modalnya mengingat ada beberapa keuntungan yang didapat seperti *profitability*, *growth* dan *size* dalam menerapkan struktur modalnya. Selain itu Non Debt Tax Shield juga merupakan salah satu faktor yang penting untuk dipertimbangkan dalam struktur modal perusahaan khususnya dibidang konstruksi bangunan di Indonesia.

2. Bagi Penelitian selanjutnya:

- a) Meneliti tentang *capital structure* dengan jumlah sample yang lebih banyak seperti seluruh perusahaan Tbk di suatu negara maupun berbagai negara.
- b) Menambahkan Variabel – Variabel *independent* yang ada seperti *cost of debt*, *tax rate*, *stock market development*, dan yang lainnya yang diperkirakan dapat mempengaruhi *capital structure* perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Acaravci, Songul Kakilli. 2015. The Determinants of Capital Structure, Evidence From The Turkish Manufacturing Sector. *Internasional Journal of Economics and Financial Issues* Vol. 5, No. 1, 2015, pp 158-171 ISSN: 2146-4138.
- Anshu Handoo & Kapil Sharma., 2014. A Study on Determinants of Capital Structure in India. *Journal IIMB Management Review* (2014) 26, 170-182.
- Anthony, Chenita, C., & Susanti., 2016. Faktor Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
- Banerjee, S., Almas, H., Clas, W. (2000), *The Dynamics of Capital Structure*, SE/EFI Working paper Series in Economics and Finance, 333, 1-20
- Bas, T., Moraduglu, G., Phylaktis, K. (2009), *Determinants of Capital Structure in Emerging Markets*, First Draft
- Herry & Rely., 2017. “The Determinants of Capital Structure Evidence from Indonesia Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange for period 2010-2014). *GTTS Journal on Business Review (GBR)* Vol 5 no. 2

- Lee, C. F., & Joseph, E. F. (1990). *Corporate, Theory, Method, and Applications*. New Jersey: Harcourt Brace Jonavich Publisher.
- Margaretha, Farah dan Aditya Rizky Ramadhan. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal bisnis dan Akutansi* Vol. 12, no. 2, Agustus 2010, Hlm. 119-130
- Myers, S.C., 1983. "The Search for Optional Capital Structure, "*Journal of Applied Corporate Finance*. Spring, 1:6, pp. 4-14.
- Myers, S.C., 1984. The capital structure puzzle. *Journal of Finance* 39, 575–592
- Myers, S. C. (2001). Capital Structure. *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 15, No. 2 (*Spring, 2001*), 81-102.
- Modigliani & Miller, 1958 Capital Structure Theory. Modigliani & miller, 1963 Capital Structure Theory
- Stewarts C Myers, 2001. Capital Structure, *Jurnal of Economic Perspectives – Volume 15, Number 2- Spring 2001- Pages 81-102*