

PENGARUH CURRENT RATIO, RETURN ON ASSET, RISIKO BISNIS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN PAJAK TERHADAP STRUKTUR MODAL

HALLY INNAYAH SUNGKAR
TITA DEITIANA

Trisakti School of Management, Jl. Kyai Tapa No. 20 Jakarta, Indonesia
hallysungkar@live.com

Abstract: The purpose of this research is to test and analyze empirically the influence of current ratio, return on asset, business risk, firm size and tax to capital structure which proximate by debt to equity ratio, and compare the result from previous research within this research. Data used in this research is from annual financial statements for mining sector industry, which listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2008 – 2015. The purposive sampling is used as sampling technique, where 6 companies met the criteria and were analyzed using panel data regression with fixed effect model to test the hypothesis. The result of this research shows that current ratio, return on asset, business risk, firm size and tax do not influence capital structure.

Keywords: Current ratio, return on asset, business risk, firm size, tax, capital structure

Abstrak: Tujuan penelitian adalah untuk menguji dan menganalisis secara empiris pengaruh dari *current ratio*, *return on asset*, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pajak terhadap struktur modal yang diukur dengan total hutang jangka panjang dibagi dengan modal sendiri, kemudian dibandingkan dengan hasil penelitian sebelumnya. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008 – 2015. Teknik pengumpulan sampel yang digunakan adalah dengan *purposive sampling*, dimana 6 perusahaan memenuhi kriteria sampel dan di analisis menggunakan teknik regresi data panel. Hasil penelitian ini adalah *current ratio*, *return on asset*, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pajak tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kata kunci: Current ratio, return on asset, risiko bisnis, ukuran perusahaan, pajak, struktur modal

PENDAHULUAN

Salah satu faktor penting dalam membangun dan menjamin kelangsungan hidup suatu perusahaan di era globalisasi saat ini yaitu kebutuhan akan modal. Perusahaan membutuhkan modal untuk menjalankan segala kegiatan usahanya sehingga dapat bertahan dan terus berkembang dari tahun ke tahun. Dana dapat diperoleh dari modal sendiri dan hutang, baik hutang jangka pendek maupun

hutang jangka panjang. Salah satu masalah kebijakan pendanaan dalam perusahaan adalah struktur modal. Suatu nilai perusahaan dapat tercapai apabila perusahaan mampu mengelola struktur modal dengan efisien. Perusahaan dengan kinerja yang baik akan mampu mencapai tujuan yang hendak dicapai oleh perusahaan, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Memaksimalkan nilai perusahaan dapat

dilakukan dengan meningkatkan struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Kesalahan dalam penentuan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas, terutama dengan adanya hutang yang sangat besar, akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan karena perusahaan harus menanggung beban tetap yang semakin besar.

Pemilihan struktur modal yang dilakukan oleh perusahaan, selain dipengaruhi oleh besar kecilnya biaya hutang atau modal sendiri, terdapat faktor lain yang secara umum dapat mempengaruhi sumber pendanaan. Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal antara lain: stabilitas penjualan, struktur aset, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2011:188). Dengan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi

struktur modal diharapkan bisa menjadi bahan pertimbangan bagi keputusan pendanaan serta evaluasi manajemen.

Data yang tercatat dalam *Fact Book* Bursa Efek Indonesia 2016, hanya 3 sektor industri yang memiliki nilai *debt to equity* (DER) kurang dari 1, sedangkan 6 sektor industri lainnya memiliki nilai *debt to equity* (DER) lebih dari 1. Hal ini berarti beberapa perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia lebih banyak menggunakan hutang daripada modal sendiri untuk memenuhi dananya.

Berdasarkan data yang tercatat pada *Fact Book* Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016, perusahaan sektor pertambangan memiliki nilai *debt to equity* (DER) terendah jika dibandingkan dengan sektor industri lainnya. Namun, dilihat dari *Market Capitalization* yang tercatat dalam *Fact Book* Bursa Efek Indonesia, hanya sektor pertambangan yang mengalami penurunan secara terus menerus setiap tahunnya dibandingkan dengan sektor-sektor lainnya. Oleh sebab itu dalam penelitian ini, peneliti menjadikan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian

Tabel 1 Total DER Berdasarkan Sektor Industri di BEI Tahun 2016

No.	Sektor	Total DER
1.	Agriculture	1.57
2.	Mining	0.42
3.	Basic Industry And Chemicals	1.48
4.	Miscellaneous Industry	1.67
5.	Consumer Goods Industry	0.97
6.	Property, Real Estate And Building Construction	0.91
7.	Infrastructure, Utility & Transportasi	1.61
8.	Finance	4.21
9.	Trade, Services & Investment	1.20

Tabel 2 Market Capitalization Berdasarkan Sektor Industri di BEI Tahun 2011–2014

No.	Sektor	2011	2012	2013	2014
1.	Agriculture	117.896	114.543	135.652	161.781
2.	Mining	415.767	321.167	259.362	255.126
3.	Basic Industry And Chemicals	270.253	348.090	323.998	381.637
4.	Miscellaneous Industry	362.531	371.799	342.181	372.500

5.	Consumer Goods Industry	596.946	771.223	856.850	1.014.801
6.	Property, Real Estate And Building Construction	142.629	224.705	234.531	360.004
7.	Infrastructure, Utility & Transportasi	421.031	554.662	574.879	743.235
8.	Finance	861.418	971.438	963.858	1.313.676
9.	Trade, Services & Investment	348.721	449.085	527.711	625.284

Pemilihan periode berdasarkan kriteria – kriteria yang sudah ditetapkan oleh peneliti, kemudian dengan metode *checklist* peneliti memilih periode tahun 2008 – 2015 sebagai periode penelitian karena pada periode ini memiliki sampel terbesar. Jumlah sampel yang diperoleh peneliti yaitu sebanyak 48 pengamatan yang terdiri dari 6 perusahaan dengan jumlah periode selama 8 tahun.

Trade-off Theory

Trade-off theory yang dikemukakan oleh Brealey *et al.* (2015, 476) bahwa “*Debt levels are chosen to balance interest tax shields against the cost of financial distress*”. Teori ini mengatakan bahwa perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Perusahaan dengan tingkat pajak yang lebih tinggi harus menggunakan lebih banyak hutang untuk memperoleh manfaat dari penghematan pajak tersebut. Perusahaan yang memiliki pajak yang tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki pajak yang rendah. Menurut teori ini struktur modal yang optimal adalah ketika perusahaan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shield*) dari tambahan hutang sama dengan *bankruptcy cost*.

Pecking Order Theory

Pecking order theory yang dikemukakan oleh Brealey *et al.* (2015, 482) “*Firms prefer internal finance. Reinvesting internally generated cash does not send adverse signals*

that could lower the stock price. If external finance is required, firms issue debt first and issue equity only as a last resort.” Dalam *pecking order theory* perusahaan akan lebih mengutamakan pendanaan melalui internal yaitu laba ditahan dan depresiasi, jika dana yang dibutuhkan belum mencukupi, maka perusahaan akan menggunakan pendanaan melalui eksternal, terutama dana eksternal dari hutang kemudian terakhir dengan melakukan penerbitan saham sebagai upaya terakhir mereka.

Struktur Modal

Menurut Gitman dan Zutter (2015, 560), “*Capital Structure is the mix of long-term debt and equity maintained by the firm.*” Struktur modal merupakan kumpulan dana yang digunakan dan dialokasikan oleh perusahaan dimana dana tersebut diperoleh dari hutang jangka panjang dan modal sendiri. Terdapat 2 macam tipe modal yaitu modal hutang (*debt capital*) dan modal sendiri (*equity capital*). Dalam menentukan struktur modal yang optimal, terdapat rasio sebagai alat ukur dan merupakan salah satu bentuk informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan. Dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*. Hery (2016, 78) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi hutang terhadap modal. Rasio ini dihitung sebagai hasil bagi antara hutang dengan modal.

Current Ratio

Menurut Hery (2016, 50), *current ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan total asset lancar yang tersedia. *Current ratio* dihitung sebagai hasil bagi antara total aktiva lancar dengan total kewajiban lancar.

Hasil penelitian Primantara dan Dewi (2016), menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun hasil penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011) mengatakan bahwa *current ratio* tidak memiliki pengaruh dengan struktur modal.

H₁: Terdapat pengaruh *current ratio* terhadap struktur modal

Return on Asset

Kasmir (2015, 114) menyatakan bahwa *return on asset* (ROA) menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi. *Return on asset* (ROA) menunjukkan seberapa besar kontribusi asset dalam menciptakan laba bersih atau merupakan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan atau laba saat menjalankan kegiatan operasionalnya dalam periode tertentu.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011) dan Wimelda dan Marlinah (2013) menyatakan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Namun hasil penelitian tersebut tidak konsisten dengan penelitian Primantara dan Dewi (2016) yang menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh terhadap struktur modal.

H₂: Terdapat pengaruh *return on asset* terhadap struktur modal

Risiko Bisnis

Risiko bisnis perusahaan berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan, kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya, dan minat pemodal untuk memperoleh dana dalam menjalankan kegiatan operasionalnya (Firnanti, 2011). Risiko bisnis adalah situasi ketika perusahaan tidak dapat menutupi biaya operasionalnya dan akan berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan yang dapat diukur dengan menggunakan *degree of operating leverage* (DOL).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Primantara dan Dewi (2016) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, namun hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011), Joni dan Lina (2010), dan Firnanti (2011).

H₃: Terdapat pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal

Ukuran Perusahaan

Seftianne dan Handayani (2011) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Penentuan besar kecilnya skala perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aktiva, rata – rata tingkat aktiva. Perusahaan yang berskala besar akan mudah dalam mencari investor yang hendak menanamkan modalnya dalam perusahaan dan juga dalam rangka perolehan kredit dibanding dengan perusahaan kecil.

Primantara dan Dewi (2016) dalam penelitiannya menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011) serta Santhi dan Sudjarni (2013).

H₄: Terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

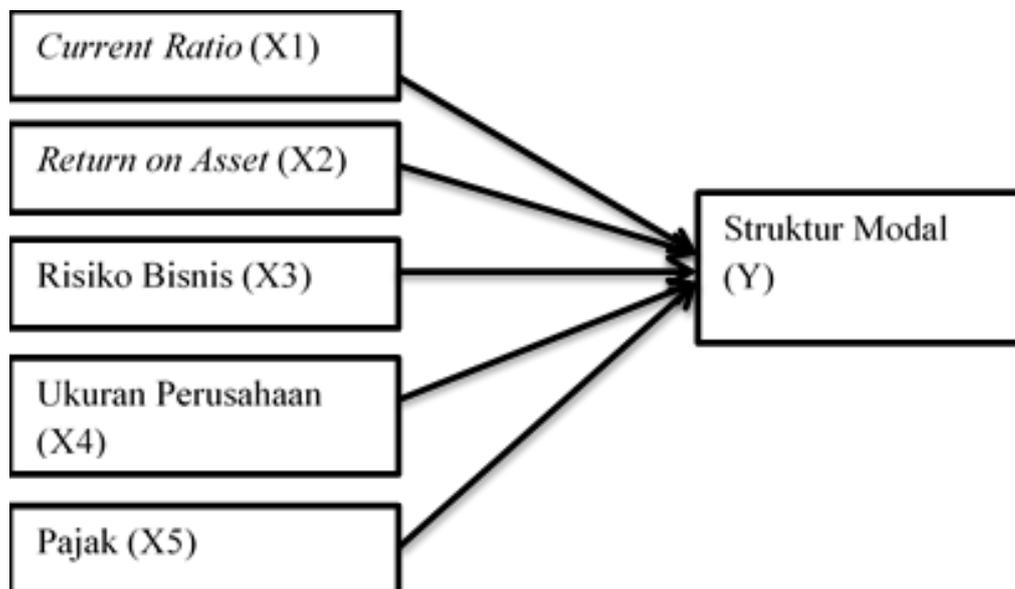
Pajak

Pajak adalah iuran kepada negara (yang dapat dipaksakan) yang terutang oleh yang wajib membayarnya menurut peraturan-peraturan, dengan tidak mendapat prestasi kembali, yang langsung dapat ditunjuk, dan yang gunanya adalah untuk membiayai pengeluaran-pengeluaran umum berhubung dengan tugas negara yang menyelenggarakan pemerintahan (Brotodiharjo, 2003:2 dalam Primantara dan Dewi, 2016). Santhi dan Sudjarni (2013) menyatakan bahwa bunga pinjaman merupakan beban yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak yang harus dikeluarkan oleh perusahaan. Besarnya pajak yang harus dikeluarkan dapat dilihat dari rasio pajaknya. Semakin tinggi pajak yang ditanggung perusahaan, maka semakin besar daya tarik perusahaan untuk menggunakan hutang. Rasio pajak perusahaan merupakan besarnya pajak

yang harus dibayar perusahaan dalam suatu periode. Rasio pajak perusahaan diukur sebagai jumlah pajak yang dibayarkan oleh perusahaan dibagi dengan laba sebelum pajak. (Waloyo, 2000:5 dalam Santhi dan Sudjarni, 2013).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Santhi dan Sudjarni (2013) menyatakam bahwa tidak terdapat pengaruh pajak terhadap struktur modal. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian Primantara dan Dewi (2016) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh pajak terhadap struktur modal.

H₅: Terdapat pengaruh pajak terhadap struktur modal



Gambar 1 Model Penelitian

METODA PENELITIAN

Sampel dalam penelitian ini sebanyak 48 sampel, terdiri dari 6 perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia periode 2008-2015. Model regresi penelitian ini, sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon$$

$$DER = \beta_0 + \beta_1 CR + \beta_2 ROA + \beta_3 DOL + \beta_4 SIZE + \beta_5 TAX + \varepsilon$$

Keterangan:

β_0 = Intersep atau konstanta
 $\beta_1 \dots \beta_5$ = Koefisien Regresi masing-masing variabel independen
 DER = *Debt to Equity Ratio* (DER)
 CR = *Current Ratio*
 ROA = *Return on Asset*
 DOL = Risiko Bisnis
 SIZE = Ukuran Perusahaan

TAX = Pajak

ε = *error term*, merupakan variabel lain diluar penelitian

Tabel 3.1 berikut menyajikan pengukuran variabel. Setelah seluruh data disusun menjadi data panel, kemudian seluruh data diproses menggunakan Eviews 8.

Tabel 3 Pengukuran Variabel

Variabel	Pengukuran Variabel
Debt to Equity Ratio	Long term debt/Equity
Current Ratio	Current Asset/Current Liabilities
Return on Asset	Earning After Tax/Total Asset
Risiko Bisnis	% change in EBIT/ % change in sales
Ukuran Perusahaan	Total Asset/Equity
Pajak	Current Year's Tax/EBIT

HASIL

Hasil koefisien regresi ditunjukkan oleh tabel 4 dengan *confidence level* 95%, sebagai berikut:

Tabel 4 Hasil Koefisien Regresi

Variable	Coefficient	Prob.
C	0.334523	0.334523
CR	-0.053223	0.3027
ROA	-0.368034	0.1925
DOL	-0.038894	0.1858
SIZE	0.101630	0.0619
TAX	-0.021384	0.5279

Sumber: Eviews 8

Hasil pengujian hipotesis ke-1 menunjukkan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat pengaruh *current ratio* terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Primantara dan Dewi (2016) yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh terhadap struktur modal. Namun penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011) yang mengatakan bahwa

current ratio tidak memiliki pengaruh dengan struktur modal.

Hasil pengujian hipotesis ke-2 menunjukkan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat pengaruh *return on asset* terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011) dan Wimelda dan Marlinah (2013). Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Primantara dan

Dewi (2016) yang menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil pengujian hipotesis ke-3 menunjukkan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Primantara dan Dewi (2016), namun sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011), Joni dan Lina (2010), dan Firmanti (2011).

Hasil pengujian hipotesis ke-4 menunjukkan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Primantara dan Dewi (2016), Seftianne dan Handayani (2011), Santhi dan Sudjarni (2013), Wimelda dan Marlinah (2013) serta Nugrahani dan Sampurno (2012).

Hasil pengujian hipotesis ke-5 menunjukkan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat pengaruh pajak terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Santhi dan Sudjarni (2013). Namun berbeda dengan hasil penelitian Primantara dan Dewi (2016).

PENUTUP

Tujuan penelitian adalah untuk menguji dan menganalisis secara empiris pengaruh dari *current ratio*, *return on asset*, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan pajak terhadap struktur modal. Pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *current ratio*, *return on asset*, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan pajak tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini berguna bagi para manajemen perusahaan untuk memberikan referensi serta menambah kajian dan pengetahuan mengenai faktor-faktor yang berpengaruh dalam penentuan struktur modal perusahaan. Untuk investor dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi dan bagi akademisi dapat berguna untuk menambah wawasan dan referensi dalam penelitian yang akan datang. Untuk studi lebih lanjut, penulis akan memperluas dengan menambahkan data dari Bursa Efek Indonesia sehingga jumlah perusahaan sampel bisa diperbanyak, menggunakan beberapa variabel independen lainnya sebagai variabel tambahan yang tidak digunakan pada penelitian ini yang mungkin dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan periode penelitian di perpanjang agar mendapatkan hasil yang lebih baik.

REFERENCES:

- Brealey, Richard A., Stewart C. Myers., dan Alan J. Marcus. 2015. *Fundamentals of Corporate Finance, 8th Edition*. Singapore: McGraw Hill Education.
- Brigham, Eugene F., Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan Edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat.
- Firnanti, Friska. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(2).
- Gitman, Lawrence J., and Chad J. Zutter. 2015. *Principles of Managerial Finance Fourteenth Edition*. United States of America: Pearson Education.
- Hery. 2016. *Financial Ratio for Business: Analisis Keuangan untuk Menilai Kondisi Finansial dan Kinerja Perusahaan*. Jakarta: Grasindo.
- Joni, dan Lina. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(2).
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan, Edisi 2*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Nugrahani, Sarsa Meta dan R. Djoko Sampurno. 2010. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal. *Diponegoro Business Review*, 1(1).
- Primantara, A.A Ngr Ag Ditya Yudi dan Made Rusmala Dewi. 2016. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(5).
- Santhi, Gusti Ayu Padma dan Luh Komang Sudjarni. 2013. Pengaruh *Corporate Governance*, Rasio Pajak, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 3(1).
- Seftianne dan Handayani Handayani. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13(1).
- Wimelda, Linda dan Aan Marlinah. 2013. Variabel-variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Non Keuangan. *Media Bisnis*, 5(3).