

PENGARUH RASIO KEUANGAN, KARAKTERISTIK PERUSAHAAN DAN TARIF PAJAK TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN OTOMOTIF YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

ERIKA JIMENA ARILYN

STIE Trisakti
erika@stietrisakti.ac.id

Abstract : *The purpose of this research is to test and analyze empirically the influence of profitability, firm size, asset structure, growth, ownership structure, and tax rate toward capital structure. The sample in this research is automotive industry which is listed in Indonesia Stock Exchange over 12 years period 2002 until 2013. This research used purposive sampling method. Only 6 companies met the criteria and were analyzed using descriptive statistics and multiple regressions for panel data with fixed effect model were performed to test the hypotheses. The result of this research showed that firm size have influence toward capital structure, while profitability, asset structure, growth, ownership structure, and tax rate do not have influence toward capital structure.*

Keywords: Capital structure, profitability, firm size, asset structure, growth, ownership structure, tax rate.

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini untuk menguji pengaruh profitabilitas, pertumbuhan, ukuran perusahaan, struktur aset, pertumbuhan, struktur kepemilikan dan tarif pajak terhadap struktur modal. Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2002-2013. Sampel yang digunakan berjumlah 6 perusahaan yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Pengujian hipotesis menggunakan regresi data panel hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal, sementara profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan, struktur kepemilikan dan tarif pajak tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kata kunci: Struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, pertumbuhan, struktur kepemilikan, tarif pajak.

PENDAHULUAN

Dunia bisnis yang sedang memasuki era globalisasi mengakibatkan persaingan semakin tajam, sehingga setiap perusahaan dituntut

untuk senantiasa berproduksi secara efisien bila ingin tetap memiliki keunggulan daya saing. Pengembangan perusahaan dalam upaya untuk mengantisipasi persaingan yang semakin tajam seperti sekarang ini akan selalu dilakukan baik

oleh perusahaan besar maupun kecil. Masalah struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi setiap perusahaan, karena tinggi rendahnya struktur modal suatu perusahaan akan mencerminkan bagaimana posisi financial perusahaan tersebut. Manajer keuangan dituntut untuk mampu menciptakan struktur modal yang optimal dengan cara menghimpun dana dari dalam maupun luar perusahaan secara efisien, yang berarti bahwa keputusan manajer mampu meminimalisir biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan atau dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Biaya modal yang timbul merupakan suatu konsekuensi langsung dari keputusan yang diambil. Ketika seorang manajer menggunakan hutang maka akan timbul biaya modal sebesar beban bunga yang diisyaratkan oleh kreditur. Namun bila manajer memutuskan untuk menggunakan dana internal maka akan timbul *opportunity cost* dari dana yang dikeluarkan.

Keputusan pendanaan atau struktur modal yang tidak cermat akan berpengaruh langsung terhadap penurunan profitabilitas perusahaan tersebut. Salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer keuangan dalam kaitannya dengan kelangsungan suatu operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen, dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai pengaruh langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Hal tersebut didukung pendapat Keown *et al.* (2002) yang menyatakan bahwa tujuan manajemen struktur modal adalah memadukan sumber dana permanen yang digunakan perusahaan dengan cara memaksimalkan harga saham perusahaan dan meminimalkan biaya modal perusahaan. Perusahaan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis sumber-sumber dana yang ekonomis guna membiayai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya.

Pecking Order Theory

Pecking order theory pertama kali diperkenalkan oleh Myer dan Majluf (1984). *Pecking order theory* merupakan sebuah teori struktur modal yang dirumuskan yang dapat menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan keputusan pendanaan mengikuti suatu hirarki sumber dana yang paling disukai. Menurut Gitman dan Zutter (2012, 534) *pecking order theory* adalah hirarki dari pendanaan yang dimulai dari laba ditahan, kemudian pinjaman dan terakhir menerbitkan saham baru. Dalam *pecking order theory* perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah. Hal ini dikarenakan perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki sumber dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut tidak memerlukan hutang yang banyak. Disisi lain, pendanaan yang bersifat internal biasanya berasal dari laba ditahan yang berasal dari perusahaan tersebut sehingga hal tersebut dapat mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan perusahaan pada tahun tertentu.

Trade off Theory

Trade off Theory yang dikemukakan oleh Stiglitz (1969) dalam Sari (2012) menjelaskan bahwa suatu perusahaan mempunyai tingkat hutang yang optimal dan berusaha untuk menyesuaikan tingkat hutang ke arah titik optimal tersebut ketika perusahaan tersebut berada pada tingkat hutang yang terlalu tinggi (*overlevered*) atau terlalu rendah (*underlevered*). Pada kondisi yang stabil, perusahaan akan menyesuaikan tingkat hutangnya kepada tingkat rata-rata hutangnya dalam jangka panjang. Titik optimal ini terjadi karena adanya pajak, yaitu sebagai faktor yang mendorong perusahaan untuk meningkatkan hutangnya. Sedangkan biaya kebangkrutan merupakan faktor yang mendorong perusahaan untuk membatasi tingkat hutangnya. Lebih lanjut menurut Sari (2012) menyatakan bahwa manajer akan berusaha meningkatkan tingkat hutang sampai pada satu titik dengan

nilai perlindungan pajak bunga tambahan benar-benar terimbangi oleh tambahan biaya masalah keuangan.

Struktur Modal

Menurut Sawir (2005, 10), Struktur Modal adalah pendanaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Nilai buku dari modal pemegang saham terdiri dari saham biasa, modal disetor atau surplus, modal dan akumulasi ditahan. Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Sartono (2001, 225), menjelaskan bahwa struktur modal adalah merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Dari pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa Struktur Modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas struktur keuangan jangka panjang yang meliputi saham preferen, saham biasa, dan laba ditahan.

Profitabilitas dan Volatilitas Harga Saham

Menurut Gitman (2012, 601) profitabilitas adalah hubungan antara pendapatan dengan beban yang dihasilkan dengan menggunakan aset perusahaan baik aset lancar maupun tidak lancar dalam kegiatan operasinya. Menurut Kasmir (2010, 115) Profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan mampu membayar bunga dan pokok pinjaman, sehingga lembaga keuangan dan kreditur akan lebih percaya dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi (Sudiyatno dan Sari 2013). Berdasarkan hasil penelitian diatas, dapat dirumuskan hipotesa sebagai berikut:

H₁ Profitabilitas berpengaruh terhadap Struktur Modal

Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal

Ukuran perusahaan merupakan besarnya asset yang dimiliki perusahaan (Saidi, 2004).

Ukuran Perusahaan adalah hubungan fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana dan memperoleh laba dengan melihat pertumbuhan penjualan perusahaan. (Tendi 2008, 156). Semakin besar perusahaan maka kebutuhan modal untuk biaya operasional juga akan semakin besar (Akdal 2010). Berdasarkan hasil penelitian di atas, dapat dirumuskan hipotesa sebagai berikut:

H₂ Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal

Struktur Aset dan Struktur Modal

Menurut Kesuma (2009, 41) menjelaskan Struktur Aset adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang, yang terdiri dari aset tetap, aset tidak berwujud, aset lancar, dan aset tidak lancar. Menurut Wijayanto (2011, 14) struktur aset adalah perimbangan atau perbandingan antara aset tetap dan total aset. Struktur Aset berpengaruh terhadap Struktur Modal karena semakin nyata asset yang dimiliki perusahaan, semakin banyak aset yang bisa digunakan perusahaan sebagai jaminan untuk memperoleh pendanaan dalam bentuk hutang (Sudiyatno dan Sari 2013). Berdasarkan hasil penelitian di atas, dapat dirumuskan hipotesa sebagai berikut:

H₃ Struktur Aset berpengaruh terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Modal

Menurut Indrawati dan Suhendro (2006) pertumbuhan penjualan adalah perubahan total penjualan perusahaan, yang di ukur dari persentase perubahan penjualan tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya. Menurut Ratnawati (2007), pertumbuhan penjualan adalah tingkat penjualan perusahaan dapat tumbuh tergantung bagaimana dukungan aset terhadap peningkatan penjualan. Struktur Kepemilikan berpengaruh terhadap Struktur Modal karena semakin besar persentase kepemilikan manajer dalam suatu perusahaan maka manajer tersebut akan turut

merasakan dampak dari pengambilan keputusan yang dibuatnya sebagai salah satu pemegang saham perusahaan (Yeniatie dan Destriana 2010). Berdasarkan hasil penelitian di atas, dapat dirumuskan hipotesa sebagai berikut:

H₄ Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap Struktur Modal.

Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal

Menurut Jahera dan Auburn (1996) dalam Saidi (2004), struktur kepemilikan adalah perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Struktur Kepemilikan merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh insider shareholder dan prosentase saham yang dimiliki oleh *outside shareholder*. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka semakin rendah hutang perusahaan. Struktur Kepemilikan berpengaruh terhadap Struktur Modal karena semakin besar persentase kepemilikan manajer dalam suatu perusahaan maka manajer tersebut akan turut merasakan dampak dari pengambilan keputusan yang dibuatnya sebagai salah satu pemegang saham perusahaan (Yeniatie dan Destriana 2010). Berdasarkan hasil penelitian di atas, dapat dirumuskan hipotesa sebagai berikut:

H₅ Struktur Kepemilikan berpengaruh terhadap Struktur Modal

Tingkat Pajak dan Struktur Modal

Menurut Gitman (2012, 47) tingkat pajak adalah rata-rata pajak yang dibayar oleh perusahaan dibagi dengan laba yang dikenakan pajak. Menurut Mankiw (2003, 248) menyatakan bahwa tingkat pajak adalah total pajak yang dibayarkan oleh perusahaan dibagi dengan total penghasilan. Pajak yang tinggi, perusahaan mendapatkan keuntungan dari pembayaran beban bunga sehingga pembayaran pajak yang dilakukan perusahaan menjadi rendah (Ida Maftukhah 2013). Berdasarkan hasil penelitian di atas, dapat dirumuskan hipotesa sebagai berikut:

H₆ Tingkat Pajak berpengaruh terhadap Struktur Modal

METODA PENELITIAN

Pengumpulan sampel yang akan diambil menggunakan *Purposive Sampling*. *Purposive Sampling* yaitu penelitian yang memiliki tujuan atau target tertentu dalam memilih sampel secara tidak acak. Objek penelitian adalah pada industri otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2002-2013. Jumlah sampel yang digunakan adalah sebanyak 6 perusahaan (72 data). Pemilihan sampel berdasarkan kriteria dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 1 Proses Pemilihan Sampel

Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah
Perusahaan sektor otomotif yang terdaftar di BEI selama 2002-2013.	12
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah.	1
Perusahaan yang tidak memiliki data keuangan yang berkaitan dengan variabel penelitian secara lengkap	5
Perusahaan sektor otomotif yang memenuhi semua kriteria	6
Periode penelitian 2002-2013	12 thn
Jumlah data yang dijadikan sampel	72

Struktur Modal (BDE) merupakan perbandingan antara hutang dan modal sendiri dan digunakan untuk dapat menutupi hutang-hutang kepada pihak luar. (Aji dan Pangestuti 2012, 7). Skala pengukuran adalah rasio yang dirumuskan dalam rumus:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Profitabilitas (ROA) merupakan merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam memanfaatkan seluruh sumber daya yang dimilikinya (assets) perusahaan untuk menghasilkan laba bersih (Sultera *et al*, 2012, 5). Skala pengukuran adalah rasio yang dirumuskan dalam rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Ukuran Perusahaan (SIZE) merupakan suatu pengelompokan atas badan, kepemilikan atau organisasi bisnis ke dalam kategori besar atau kecil yang diukur dari nilai total aset, penjualan maupun kapitalisasi pasar perusahaan tersebut (Aji dan Pangestuti 2012, 7). Skala pengukuran adalah rasio yang di rumuskan dalam rumus:

$$SIZE = \ln \text{ Total Asset}$$

Struktur Aset (UP) merupakan proporsi antara aset tetap dengan total aset perusahaan pada akhir periode tahun tertentu. (Sari 2012, 5). Skala pengukuran adalah rasio yang dirumuskan dalam rumus:

$$FTA = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$$

Pertumbuhan Penjualan (Growth) menunjukkan rasio yang menggambarkan perbandingan antara penjualan saat ini dengan penjualan periode sebelumnya. (Ashraf dan Rasool 2013, 9). Skala pengukuran adalah rasio yang di rumuskan dalam rumus:

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Sales } t - \text{Total Sales } t-1}{\text{Total Sales } t} \times 100\%$$

Struktur Kepemilikan merupakan perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam dan orang luar (investor) (Indahningrum *et al.* 2009, 6). Skala pengukuran adalah rasio yang di rumuskan dalam rumus:

$$\text{Struktur Kepemilikan} = \frac{\text{Kepemilikan saham oleh pihak dalam perusahaan}}{\text{Total saham yang beredar}}$$

Tingkat Pajak merupakan tingkat pajak perusahaan yang dibayarkan atas penghasilan yang diterima perusahaan yang kemudian dibagi dengan penghasilan kena pajaknya. (Setiabudi *et al.* 2012, 9). Skala pengukuran adalah rasio yang dirumuskan dalam rumus:

$$\text{Tingkat Pajak} = \frac{\text{Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

HASIL PENELITIAN

Hasil uji hipotesis setiap variabel independen dapat dilihat dari nilai signifikansi yang ditunjukkan dalam tabel berikut:

Tabel 2 Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	B	t	Sig.
ROA	1.782001	0.784353	0.4357
SIZE	-0.771220	-2.622235	0.0109
FTA	-2.578532	-1.348662	0.1821
GROWTH	-0.628169	-0.862685	0.3915
Struktur Kepemilikan	14.95618	1.014607	0.3141
Tingkat Pajak	-0.821620	-0.618403	0.5385
Konstanta	29.30294	3.144504	0.0000

Dari tabel di atas terdapat lima variabel independen dari enam variabel independen yang tidak berpengaruh terhadap struktur modal yaitu profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan penjualan, struktur kepemilikan, dan tingkat pajak. Sementara variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Prabansari dan kesuma (2005).

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian di atas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Prabansari dan kesuma (2005), Struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Tingkat Pajak tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan-keterbatasan. Keterbatasan-keterbatasan tersebut, antara lain: penelitian ini hanya menca-

kup objek perusahaan sektor otomotif. Variabel yang terbatas, dimana hanya menggunakan 6 variabel independen, yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, pertumbuhan penjualan, struktur kepemilikan, tingkat pajak. Dari keterbatasan yang ada, maka rekomendasi yang diharapkan untuk dilengkapi agar menghasilkan penelitian yang lebih baik mengenai volatilitas

harga saham adalah sebagai berikut: menggunakan objek penelitian yang lebih luas sehingga menghasilkan jumlah sampel yang lebih banyak dan menambah jumlah variabel-variabel lain ke penelitian yang mungkin dapat menjelaskan dan turut berpengaruh terhadap struktur modal seperti *Liquidity* dan *Non-Debt Tax Shield*.

REFERENSI:

- Ashraf, Tanveer and Safdar Rasool. 2013. Determinants of Leverage of Automobile Sector Firms Listed in Karachi Stock Exchange by Testing Packing Order Theory. *Journal of Business Studies Quarterly, Volume 4, Number 3*.
- Gitman, Lawrence J, dan Chad J. Zutter. 2012. *Principles of Managerial Finance Thirteenth Edition*. United States: Pearson Education
- Haruman, Tendi. 2008. Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan, dan Nilai Perusahaan. *Finance and Banking Journal, 10(2)*, 150 – 166.
- Indahningrum, Rizka Putri dan Ratih Handayani. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Deviden, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow*, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, 11(3)*, 189 - 207.
- Indrawati, Titik, dan Suhendro. 2006. Determinasi Capital Structure Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ Periode 2000 – 2004. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, 3(1)*, 77 - 105
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi pertama. Jakarta: Kencana
- Keown, Arthur J. Marthin, J. W. Petty dan D. F. Scott. 2002. *Manajemen Keuangan: Prinsip-Prinsip Dasar dan Aplikasi*, Jakarta: Indeks Kelompok Gramedia.
- Kesuma, Ali. 2009. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, 11(1)*.
- Masdupi, Erni. 2005. Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada kebijakan Hutang dalam mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, 20(1)*, 57 - 69
- Prabansari, Yuke dan Hadri Kusuma. 2005. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta 2000-2003. *Jurnal Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen, 1-5*.
- Saidi 2004. Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEJ Tahun 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi, 2(1)*, 44 - 58
- Sari, Lia. 2012. Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Tingkat Hutangnya. *Ilmiah, V (1)*.
- Sartono, Agus. 2000. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : BFPE
- Sawir, Agnes. 2005. Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi perusahaan, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama
- Setiabudi, Andy dan Dian Agustia. 2012. The Effect of Company Fundamental Factor to the Firm Leverage. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*.
- Sudana, I., Made, dan Nurul Intan. 2008. Leverage keuangan dan likuiditas saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan, 3*. 127-143.
- Sujianto, Agus, Eko. 2001. Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di BEJ. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen, 2(2)*.
- Yuhartil. 2006. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Farmasi yang Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Buletin Penelitian No. 09*.
- Zakaria, Zuriawati, Jorah Muhammad, dan Abdul Hadi Zulkifli. 2012. The Impact of Dividend Policy on the Share Price Volatility: Malaysian Construction and Material Companies. *International Journal of Economics and Management Sciences, 2(5)*, 1-8.