

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN NON-KEUANGAN YANG
TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2012-2016**

Wisyelita Tjiangdiono
Manajemen Keuangan / Bisnis dan Ekonomika
wisye_tjiang@yahoo.com

Dr. Werner Ria Murhadi, S.E., M.M., CSA.
wernermurhadi@gmail.com

Dra.ec. Endang Ernawati, M.Si., CSA.
endangernawati507@gmail.com

Abstrak - Penelitian ini bertujuan untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan sektor non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016. Variabel yang digunakan adalah *size*, *tangibility*, *growth*, *profitability*, dan *non-debt tax shield*. Teori yang terkait ialah *pecking order theory*, *trade off theory* dan *agency theory*. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi linear berganda untuk melakukan analisis data. Target populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 yang berjumlah sebanyak 1420 observasi. Temuan dari penelitian ini adalah bahwa *size*, *tangibility* dan *profitability* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan, *growth* dan *non-debt tax shield* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Kata Kunci: Struktur modal, *pecking order theory*, *trade off theory*

Abstract - This research aims to analyze the determinants of capital structure for non-financial companies registered in Indonesia Stock Exchange in 2012-2016. Variables which use are *size*, *tangibility*, *growth*, *profitability*, and *non-debt tax shield*. The related theories being used in this research are *pecking order theory*, *trade off theory* and *agency theory*. This research uses the quantitative approach and multiple linear regression to analyze the data. The target populations of this study are all non-financial companies registered in Indonesia Stock Exchange in 2012-2016 which are equal to 1420 year observations. The research finds that *size*, *tangibility* and *profitability* affect capital structure negatively. On the other hand, *growth* and *non-debt tax shield* affect capital structure positively.

Keywords: Capital structure, *pecking order theory*, *trade off theory*

PENDAHULUAN

Struktur modal menjadi penting karena menyangkut keputusan pendanaan, yang memiliki implikasi terhadap nilai perusahaan, selain dari keputusan investasi dan dividen. Keputusan pendanaan merupakan keputusan manajemen dalam menentukan sumber pendanaan, baik dari modal internal (laba ditahan) maupun modal eksternal (utang dan ekuitas). Hal ini didukung oleh Chadha dan Sharma (2015) yang mengatakan bahwa formulasi struktur modal merupakan salah satu keputusan penting yang harus diambil oleh manajer keuangan sebuah perusahaan. Sebagai keputusan struktur modal, manajer keuangan harus dapat menentukan biaya keseluruhan modal dan nilai pasar perusahaan. Serta harus memutuskan kapan perusahaan mulai beroperasi atau membutuhkan dana tambahan untuk membiayai proyek-proyek baru. Selain itu, manajer keuangan harus membandingkan kelebihan dan kekurangan dari berbagai sumber keuangan jangka panjang dan kemudian memilih salah satu yang membantu dalam mencapai campuran modal yang optimal atau salah satu yang meminimalkan biaya keseluruhan modal. Determinan struktur modal memberikan indikasi yang signifikan dimana perusahaan harus mempertimbangkan sebelum memutuskan pada struktur modal. Pada akhirnya, perspektif keuangan dari setiap perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai pasar dan meminimalkan biaya modal.

KAJIAN TEORITIS

Penelitian yang dilakukan oleh Chadha & Sharma (2015) dan Acaravci (2015) menunjukkan bahwa *size* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Chadha & Sharma (2015) mengatakan bahwa perusahaan yang besar akan menggunakan lebih banyak laba ditahan untuk membiayai investasinya karena perusahaan besar memiliki banyak laba ditahan yang diperoleh dari bisnis mereka. Acaravci (2015) juga menyatakan bahwa hubungan negatif signifikan ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan internal daripada pendanaan eksternal.

H₁: *Size* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Dalam penelitian Chadha & Sharma (2015) dan Murhadi (2011), *tangibility* menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki aset nyata lebih besar akan memiliki posisi yang lebih baik ketika melakukan pinjaman. Aset nyata akan dipertimbangkan berdasarkan prinsip *trade off theory*, yaitu *benefit* dan *cost* yang dihasilkan oleh aset nyata (Megginson, 1997:315). Aset nyata tersebut dapat digunakan sebagai jaminan atas pinjaman yang diberikan oleh kreditor. Bila perusahaan gagal dalam memenuhi kewajibannya, maka aset tersebut akan disita oleh kreditor untuk melunasi kewajiban, namun pihak perusahaan peminjam dapat selamat dari kebangkrutan. Perusahaan yang memiliki aset nyata yang besar, diharapkan risiko kegagalannya menjadi lebih rendah dan hal ini memungkinkannya untuk menggunakan lebih banyak utang (Murhadi, 2011).

H₂: *Tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Penelitian Acaravci (2015) menunjukkan bahwa *growth* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Acaravci (2015) menjelaskan bahwa hubungan positif signifikan ini konsisten dengan *pecking order theory*, dimana perusahaan yang sedang bertumbuh mendapatkan tekanan untuk membiayai kesempatan investasinya yang melebihi laba ditahan yang ada, sehingga perusahaan akan menggunakan utang sebagai pendanaan eksternal untuk membiayai investasinya. Dengan demikian, perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan utang yang tinggi pula.

H₃: *Growth* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Chadha & Sharma (2015) dan Murhadi (2011) menyebutkan bahwa *profitability* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini juga didukung oleh penelitian Acaravci (2015) dan Thippayana (2014) yang menyebutkan bahwa *profitability* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Murhadi (2011) menyatakan bahwa semakin tinggi profit perusahaan, maka semakin sedikit utang yang digunakan. Hal ini didukung *pecking order theory* dimana perusahaan dengan tingkat profit yang tinggi memiliki laba ditahan dalam jumlah besar. Laba ditahan ini merupakan cadangan utama yang akan digunakan perusahaan untuk melakukan investasi dalam

pengembangan usaha. Acaravci (2015) juga menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profit yang tinggi akan menggunakan pendanaan internal, sementara perusahaan dengan tingkat profit yang rendah akan menggunakan lebih banyak utang karena pendanaan internalnya tidak memadai.

H₄: *Profitability* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Penelitian Chadha & Sharma (2015) menemukan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Murhadi (2011) menyatakan bahwa arah hubungan positif ini bermakna bahwa semakin besar penghematan pajak yang bukan bersumber dari utang akan diikuti dengan peningkatan utang. Dengan demikian, perusahaan yang meskipun memperoleh sedikit penghematan pajak bukan bersumber dari utang, akan tetap mendorong perusahaan untuk menggunakan utang agar memperoleh manfaat penghematan pajak maksimum. Kale *et al.* (1991) dalam Chadha & Sharma (2015) juga mengatakan bahwa substansial *non-debt tax shield* dapat bertindak sebagai jaminan yang menarik sehingga dapat menginduksi tingkat utang yang tinggi. Dengan demikian, semakin tinggi *non-debt tax shield*, maka semakin tinggi utang yang digunakan perusahaan.

H₅: *Non-debt tax shield* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini termasuk jenis penelitian kausal karena penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel independen (*size, tangibility, growth, profitability, and non-debt tax shield*) terhadap variabel dependen (struktur modal) pada badan usaha sektor non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012 – 2016.

Populasi dan Target Penelitian

Populasi dalam penelitian ini merupakan seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2015. Target populasi dalam penelitian ini

yaitu seluruh perusahaan sektor non-keuangan yang terdaftar di BEI dengan periode pengamatan 2012-2016.

Variabel Penelitian

Variabel dependen penelitian ini yaitu *debt* diukur dengan membagi *total debt* dengan *total assets*; sedangkan variabel independen-nya *size* diukur dengan logaritma natural dari *total assets*, *tangibility* diukur dengan membagi *fixed asset* dengan *total assets*, *growth* diukur dengan persentase perubahan *total assets*, *profitability* diukur dengan membagi *EBIT* dengan *total assets*, dan *non-debt tax shield* diukur dengan membagi *depreciation* dengan *total assets*.

$$DEBT = \alpha + \beta_1 SIZE + \beta_2 TANG + \beta_3 GROWT + \beta_4 PROF + \beta_5 NDTS + e$$

Keterangan:

- DEBT* = debt perusahaan i pada periode t
- α = koefisien konstanta
- SIZE* = *size* perusahaan i pada periode t
- TANG* = *tangibility* perusahaan i pada periode t
- GROWT* = *growth* perusahaan i pada periode t
- PROF* = *profitability* perusahaan i pada periode t
- NDTS* = *non-debt tax shield* perusahaan i pada periode t
- e* = kesalahan (standar *error*)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Setelah dilakukan seleksi terhadap data-data laporan keuangan yang ada, lalu dilakukanlah uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolenieritas, uji Chow, dan uji Haussman. Data yang diperoleh kemudian diolah dengan menggunakan Eviews 8. Tabel 1 menunjukkan bahwa terdapat 1 variabel yang hasil penelitiannya berlawanan arah dengan hipotesisnya.

Tabel 1
Hasil Uji Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Hipotesis
C	1.998141	0.157582	12.68004	0.0000	
SIZE	-0.05018	0.00587	-8.54864	0.0000***	Negatif
TANGIBILITY	-0.05854	0.017917	-3.26699	0.0011***	Positif
GROWTH	0.056931	0.008541	6.665478	0.0000***	Positif
PROFITABILITY	-0.41258	0.019872	-20.7617	0.0000***	Negatif
NDTS	0.335252	0.097409	3.441693	0.0006***	Positif
R-squared	0.979187				
Adjusted R-squared	0.970887				
F-statistic	184.7532				
Prob(F-statistic)	0.0000				

Keterangan : *: signifikansi pada 10%

**: signifikansi pada 5%

***: signifikansi pada 1%

Tangibility berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal badan usaha yang terdaftar di BEI 2012-2016. Menurut Acaravci (2015), hal ini konsisten dengan *pecking order theory*, dimana perusahaan lebih memilih pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki banyak aset berwujud telah menemukan sumber pendanaan yang stabil, yaitu pendanaan internal sehingga tidak perlu menggunakan pendanaan eksternal. Dengan demikian, perusahaan lebih memilih pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal.

KESIMPULAN

Variabel *size* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Dimana perusahaan yang besar akan menggunakan lebih banyak laba ditahan untuk membiayai investasinya karena perusahaan besar memiliki banyak laba ditahan yang diperoleh dari bisnis mereka, sehingga perusahaan lebih memilih pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Perusahaan dengan *size* yang besar dan penggunaan utang rendah memiliki risiko yang kecil. Hal ini akan membuat investor tertarik untuk berinvestasi pada

perusahaan tersebut karena memiliki prospek yang bagus dan menghasilkan *return* maksimal. Apabila perusahaan dengan *size* yang besar ingin melakukan pinjaman utang, kreditur akan memberikan pinjaman karena perusahaan dengan *size* yang besar memiliki kemampuan melunasi bunga dan pokok pinjaman dengan baik.

Variabel *tangibility* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Dimana perusahaan yang memiliki banyak aset berwujud telah menemukan sumber pendanaan yang stabil, sehingga tidak perlu menggunakan pendanaan eksternal. Selain itu, perusahaan cenderung menggunakan sedikit utang untuk menghindari pengawasan dari kreditur. Perusahaan dengan *tangibility* yang besar dan penggunaan utang rendah memiliki risiko yang kecil. Hal ini akan membuat investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut karena memiliki pendanaan yang stabil dan prospek yang bagus. Apabila perusahaan dengan *tangibility* yang besar ingin melakukan pinjaman utang dari kreditur, perusahaan dapat menggunakan aset berwujudnya sebagai jaminan utang.

Variabel *growth* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Semakin besar *growth* maka semakin besar penggunaan utang. Dimana perusahaan yang sedang bertumbuh mendapatkan tekanan untuk membiayai kesempatan investasinya yang melebihi laba ditahan yang ada, sehingga perusahaan akan menggunakan utang sebagai pendanaan eksternal untuk membiayai investasinya. Perusahaan dengan *growth* yang tinggi akan menggunakan utang yang tinggi sehingga memiliki risiko yang besar. Hal ini akan membuat investor tipe *risk adverse* kurang tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut karena memiliki risiko yang besar. Namun bagi investor tipe *risk seeker*, perusahaan dengan *growth* yang tinggi memiliki performa yang baik dan dapat menghasilkan *return* yang tinggi.

Variabel *profitability* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Dimana perusahaan dengan tingkat *profit* yang tinggi akan menggunakan sedikit utang. Karena perusahaan dengan tingkat *profit* yang tinggi memiliki laba ditahan dalam jumlah besar yang dapat digunakan perusahaan untuk melakukan investasi dalam pengembangan usaha. Perusahaan

dengan *profitability* yang tinggi dan penggunaan utang rendah memiliki risiko yang kecil. Hal ini akan membuat investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut karena memiliki prospek yang bagus dan menghasilkan *return* maksimal. Apabila perusahaan dengan *profitability* tinggi ingin melakukan pinjaman utang, kreditur akan memberikan pinjaman karena perusahaan dengan *profitability* tinggi memiliki kemampuan melunasi bunga dan pokok pinjaman dengan baik.

Variabel *non-debt tax shield* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Dimana perusahaan yang meskipun memperoleh sedikit penghematan pajak bukan bersumber dari utang, akan tetap mendorong perusahaan untuk menggunakan utang agar memperoleh manfaat penghematan pajak maksimum. Perusahaan dengan *non-debt tax shield* tinggi dan penggunaan utang tinggi memiliki risiko yang besar. Hal ini akan membuat investor tipe *risk adverse* kurang tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut karena memiliki risiko yang besar. Namun bagi investor tipe *risk seeker*, perusahaan dengan *non-debt tax shield* dapat memberikan penghematan pajak maksimum dan *return* yang tinggi.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu tidak dipertimbangkannya faktor-faktor selain yang sudah disebutkan dalam penelitian ini. Untuk penelitian selanjutnya, diharapkan dapat menggunakan variabel lainnya yang mempengaruhi struktur modal seperti dividen dan pajak.

DAFTAR PUSTAKA

- Acaravci, K., 2015, The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector, *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 5: 158-171.
- Brigham, E. F., and Houston, J. F., 2006, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Penerjemah Ali Akbar Yulianto, Edisi 15, jilid 2.
- Chadha, S., and Sharma, A. K., 2015, Determinants of Capital Structure: An Empirical Evaluation from India, *Journal of Advances in Management Research*, Vol. 12: 3-14.

- Field, A., 2009, *Discovering Statistics Using SPSS*, 3rd Edition, Sage Publication.
- Ghozali, I., 2009, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang: UNDIP.
- Gitman, L. J., 2006, *Principles of Managerial Finance*, 10th Edition, Addison Wesley, Pearson Education Inc.
- Gitman, L. J., 2008, *Principles of Managerial Finance*, 13th Edition, Addison Wesley, Pearson Education Inc.
- Gujarati, D. N., 2004, *Basic Economics*, 4th Edition, McGraw Hill International.
- Horne, James C. V., and Wachovis Jr. John. M., 1998, *Fundamentals of Financial Management*, 8th Edition, New Jersey, Prentice Hall International.
- Mackay, P. and Phillips, G., 2005, How Does Industry Affect Firm Financial Structure?, *Review of Financial Studies*, Vol.18 (4): 1433-1466.
- Megginson, W. L., 1997, *Corporate Finance Theory*, Addison-Wesley.
- Murhadi, W. R., 2011, Determinan Struktur Modal: Studi di Asia Tenggara, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, UK Petra, Terakreditasi DIKTI, September 2011.
- Priyatno, D., 2009, *5 Jam Belajar Olah Data dengan SPSS 17*, Jogjakarta: Andi Publisher.
- Thippayana, P., 2014, Determinants of Capital Structure in Thailand, *Journal of Management*, Vol. 143: 1074-1077.

www.idx.co.id diakses pada 12 Oktober 2017.