

## PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN *NON-DEBT TAX SHIELD* TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SEKTOR KEUANGAN

DWI SUNDARI

JONI SUSILOWIBOWO

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya

Kampus Ketintang Surabaya 60231

Email: [dwisundari6@gmail.com](mailto:dwisundari6@gmail.com)

**Abstract:** *The aim of this research is to examine the impact of firm size and non-debt tax shield on the capital structure of financial sector companies listed in Indonesian stock exchange on the period 2010-2013. The sample of this research is chosen by simple random sampling technic and data analyze technic is multiple linier regression. Hypothesises are tested by f-test to find the impact of all variables on the capital structure simultaneously and t-test to find the impact of variable on the capital structure partially. The result of the research showed that firm size impact on the capital structure positively and non-debt tax shield has no impact on the capital structure. Meanwhile, independen variables have about impact 45,7% on the capital structure simultaneously.*

**Keywords:** *capital structure, firm size, and non-debt tax shield.*

### PENDAHULUAN

Persaingan di dunia usaha semakin ketat seiring dengan adanya perdagangan bebas. Keadaan tersebut disebabkan karena hanya ada sedikit pembatasan dari pemerintah. Setiap perusahaan agar mampu bertahan hidup dan lebih unggul dari pesaingnya dituntut untuk melakukan fungsi manajemen dengan baik. Menurut Margaretha dan Aditya (2010) salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer keuangan yang berkaitan dengan kegiatan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan. Hal tersebut karena salah satu faktor yang membuat suatu perusahaan memiliki daya saing dalam jangka panjang adalah karena faktor kuatnya struktur modal yang dimilikinya (Fahmi, 2012:184).

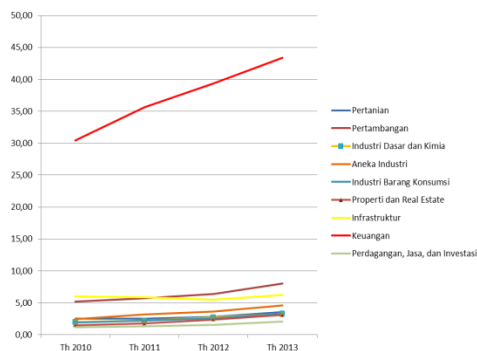
Setiap perusahaan memiliki kebijakan yang berbeda-beda dalam menentukan sumber dana atau modalnya. Sumber modal tersebut bisa berasal dari dua sumber yaitu

dari internal dan eksternal perusahaan. Kebijakan pendanaan yang diambil oleh perusahaan tentunya selalu dimaksudnya untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Brigham dan Houston (2006:24) menyatakan bahwa pemilihan struktur modal yang tidak tepat dapat menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal tinggi yang berpengaruh pada profit yang dihasilkan.

Kebijakan perusahaan dalam menentukan struktur modalnya sangat menarik untuk dibahas karena setiap keputusannya selalu menimbulkan biaya atau beban. Seperti yang dijelaskan oleh Sumani dan Lia (2012), ketika manajer menggunakan hutang maka akan timbul biaya modal sebesar biaya bunga yang dibebankan, akan tetapi ketika perusahaan menggunakan dana dari internal maka akan timbul *opportunity cost* dari dana yang digunakan. Oleh karena itu kebijakan struktur modal yang tepat sangat diperlukan untuk mencapai struktur

modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan penganggaran modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata sehingga memaksimalkan nilai perusahaan (Husnan, 2010:304).

Komposisi penggunaan hutang dan modal sendiri setiap perusahaan berbeda-beda. Berdasarkan perbandingan rata-rata hutang sektoral, perusahaan sektor keuangan menggunakan hutang dalam jumlah yang sangat besar dan peningkatan yang paling tajam dibandingkan dengan sektor lain pada tahun 2010-2013. Perusahaan sektor keuangan memiliki peningkatan rata-rata hutang yang besar yaitu memiliki rata-rata hutang sebesar Rp 30,42 triliun pada tahun 2010 dan terus meningkat selama empat tahun mencapai Rp 43,35 triliun pada tahun 2013. Gambar 1 menunjukkan rata-rata hutang sektoral perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.



Gambar 1. Rata-rata Hutang Sektoral di BEI Tahun 2010-2013

Sumber : *IDX Fact Book* (diolah oleh penulis, 2015).

Keputusan perusahaan sektor keuangan menggunakan jumlah hutang yang besar tentunya cukup berisiko. Risiko perusahaan dapat dilihat dari Debt to Equity Ratio (DER) perusahaan dan DER yang baik tidak boleh lebih besar dari 1. DER perusahaan sektor keuangan cukup tinggi yaitu lebih

dari satu yang menunjukkan bahwa risiko yang dihadapi perusahaan sektor keuangan juga cukup tinggi. Tabel 1 menunjukkan rata-rata DER perusahaan sektor keuangan tahun 2010-2013.

Tabel 1. Rata-rata DER Perusahaan Sektor Keuangan Tahun 2010-2013

Tahun	2010	2011	2012	2013
DER	4,89	4,75	4,86	4,38

Sumber: *IDX Fact Book* (diolah oleh penulis, 2015).

Brigham dan Houston (2006:24) dalam bukunya mengatakan bahwa hutang yang tinggi dapat meningkatkan risiko perusahaan dan hal tersebut dapat meningkatkan biaya ekuitas dan dapat menurunkan harga saham. Keadaan yang berbeda terjadi pada perusahaan sektor keuangan, dimana seiring dengan meningkatnya jumlah hutang yang digunakan maka harga sahamnya juga selalu meningkat dari tahun ke tahun mulai 2010 hingga 2013. Gambar 2 menunjukkan pergerakan harga saham sektor keuangan tahun 2010-2013.



Gambar 2. Harga Saham Sektor Keuangan Tahun 2010-2013

Sumber: *IDX Statistic* (diolah oleh penulis, 2015).

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Faktor pertama adalah ukuran perusahaan yang merupakan besar kecilnya perusahaan yang diindikatori oleh total aset perusahaan (Sari dan A. Mulyo, 2013). Penelitian tentang pengaruh

ukuran perusahaan terhadap struktur modal masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari dan A. Mulyo (2013), Wijayati dan Dyah (2012), Ali (2011), serta Sari dkk., (2013), ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian Damayanti (2013) dan Ticoalu (2013) mendapatkan hasil pengaruh yang negatif ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian Sumani dan Lia (2012), Liem dkk., (2013), Sebayang dan Pasca (2013), Hossain dan Ayub (2012), Masnoon dan Abiha (2014), serta Babu dan G.V Chalam (2014) yang mendapatkan hasil tidak berpengaruh.

*Non-debt tax shield* juga merupakan faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal. Perusahaan yang memiliki *non-debt tax shield* tinggi tidak perlu menggunakan hutang yang besar dalam struktur modalnya (Sari dkk., 2013). Penelitian Liem dkk., (2013) menunjukkan adanya pengaruh negatif *non-debt tax shield* terhadap struktur modal. Penelitian Ali (2011) serta Hossain dan Ayub (2012) menunjukkan pengaruh yang positif *non-debt tax shield* terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian Hidayat dan Sudarno (2013), serta Babu dan G.V Chalam (2014) menemukan bahwa *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan pentingnya struktur modal dalam perusahaan, fenomena, dan *research gap* tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis lebih lanjut pengaruh ukuran perusahaan dan *non-debt tax shield* terhadap struktur modal pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

## KAJIAN PUSTAKA

### Struktur Modal

Salah satu faktor yang dapat membuat perusahaan memiliki daya saing dalam jangka panjang adalah kuatnya struktur modal yang dimiliki (Fahmi, 2012:184). Struktur modal menurut Van Horne dan Wachowicz (1998:424) merupakan bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas, saham preferen dan saham biasa. Sedangkan menurut Riyanto (2001:282) menjelaskan bahwa struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Kesimpulannya, struktur modal merupakan kebijakan perusahaan dalam menentukan perbandingan antara modal sendiri dan modal asing sebagai sumber pendanaan yang bertujuan meningkatkan daya saing perusahaan.

Struktur modal berdasarkan sumber yang digunakan menurut Fahmi (2012:185) dapat dibedakan menjadi *simple capital structure* yaitu apabila perusahaan hanya menggunakan modal sendiri dalam struktur modalnya dan *complex capital structure* yaitu apabila perusahaan tidak hanya menggunakan modal sendiri tetapi juga menggunakan modal pinjaman dalam struktur modalnya. Penentuan struktur modal menurut Santika dan Bambang (2011) mencakup tiga unsur penting yaitu keharusan membayar balas jasa atas penggunaan modal kepada pihak yang menyediakan dana atau pembayaran biaya modal, seberapa jauh kewenangan dan campur tangan pihak penyedia dana dalam mengelola perusahaan, serta risiko yang dihadapi perusahaan.

Struktur modal dapat diukur menggunakan rasio *Long Term Debt*

to Equity Ratio (LTDER) dan menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). LTDER diukur dengan membandingkan hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Sedangkan DER diukur membandingkan total hutang dengan modal sendiri. Penelitian ini menggunakan DER sebagai pengukuran struktur modal. Alasannya, pada perusahaan sektor keuangan modal utamanya berupa hutang dan lebih banyak pada hutang lancarnya sehingga akan lebih tepat jika struktur modal diukur menggunakan DER yang merupakan perbandingan total hutang dengan modal sendiri.

### **Pecking Order Theory**

Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Donalson pada tahun 1961 dan selanjutnya penamaan teori ini dilakukan oleh Myers. *Pecking order theory* dijelaskan secara singkat oleh Myers dan Majluf (1984) dengan asumsi bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal berupa laba ditahan dan penyusutan dari pada menggunakan pendanaan eksternal berupa hutang. Jika perusahaan harus memperoleh pendanaan eksternal, maka perusahaan akan memilih memakai hutang yang aman, selanjutnya penggunaan hutang yang berisiko dan yang terakhir apabila dana belum mencukupi maka bisa menerbitkan saham umum.

Berdasarkan asumsi tersebut, perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibanding dana eksternal. Dana internal lebih disukai karena perusahaan bisa mendapatkan dana tanpa perlu mendapatkan sorotan dari pihak luar serta risiko yang dihadapi lebih kecil. Sedangkan untuk kecenderungan perusahaan memilih penggunaan hutang terlebih dahulu adalah karena pertimbangan biaya emisi

dan menghindari penafsiran penerbitan saham baru sebagai kabar buruk oleh investor (Santika dan Bambang, 2011).

### **Trade Off Theory**

Teori *trade off* merupakan teori yang menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan, dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Teori ini merupakan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian penggunaan hutang. Menurut Atmaja (2008:259) struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan keuntungan penggunaan hutang (*tax shield*) dengan biaya *financial distress* dan *agency problem*. Penggunaan hutang mampu meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai pada titik tertentu, dan setelah itu justru akan menurunkan nilai perusahaan karena keuntungan penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan *financial distress* dan *agency problem*.

Model *trade off* ini tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, akan tetapi Atmaja (2008:260) menjelaskan bahwa model ini memberikan tiga masukan penting yaitu (1) perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi variabilitas keuntungannya akan memiliki probabilitas *financial distress* yang besar oleh karena harus menggunakan sedikit hutang; (2) perusahaan yang menggunakan aktiva tetap yang khas (tidak umum), *intangible assets* dan kesempatan bertumbuh akan kehilangan banyak nilai jika terjadi *financial distress* sehingga akan lebih baik jika menggunakan sedikit hutang; dan (3) perusahaan yang membayar pajak yang tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang

dibanding perusahaan yang membayar pajak yang rendah.

### Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan yang diindikatori oleh total aset perusahaan (Sari dan A. Mulyo, 2013). Menurut Wijayati dan Dyah (2012), ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan kebijakan struktur modal dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan. Ukuran perusahaan yang semakin besar akan membutuhkan dana yang semakin besar pula dan perusahaan akan lebih mudah mendapatkan dananya dari berbagai sumber baik internal maupun eksternal.

Penelitian Sari dkk., (2013) mendapatkan hasil bahwa ada pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap struktur modal, hal tersebut karena perusahaan yang besar lebih mudah melakukan akses ke pasar modal dan cepat untuk memperoleh dana, sehingga perusahaan bisa lebih mudah mendapatkan dana dari eksternal berupa hutang. Sedangkan hasil penelitian Ticoalu (2013) menyatakan bahwa adanya pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap struktur modal disebabkan karena perusahaan yang memiliki ukuran besar telah memiliki total aset yang besar dalam melunasi hutangnya sehingga hutang yang dimiliki dalam struktur modal semakin sedikit. Beberapa penelitian juga mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan terhadap struktur modal, keadaan tersebut terjadi karena besarnya aset yang dimiliki perusahaan tidak hanya berasal dari hutang tetapi juga berasal dari modal sendiri atau proporsi pembiayaan total aset lebih banyak didanai dari modal sendiri (Sumani dan Lia, 2012).

### Non-Debt Tax Shield dan Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki beban pajak yang besar biasanya akan mencari cara untuk mengurangi beban pajak tersebut. Perlindungan pajak (*tax shield*) merupakan cara yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak. Beban hutang dapat digunakan sebagai perlindungan pajak karena biaya bunga hutang dapat mengurangi pajak penghasilan (Van Horne dan Wachowicz, 1998:484). Menurut Sari dkk., (2013) perusahaan yang memiliki *non debt tax shield* (penghematan pajak sebagai akibat dari pembebanan depresiasi aktiva berwujud) tinggi tidak perlu menggunakan hutang dalam jumlah yang besar. Alasannya, beban depresiasi dapat digunakan sebagai substitusi perlindungan pajak yang berasal dari beban bunga hutang sehingga perusahaan tidak perlu menggunakan banyak hutang untuk mendapatkan perlindungan pajak.

Pengaruh negatif *non-debt tax shield* terhadap struktur modal ditunjukkan oleh hasil penelitian Liem dkk., (2013), keadaan tersebut disebabkan karena pengurang pajak dari depresiasi akan mensubstitusi manfaat pajak dari pendanaan kredit sehingga perusahaan akan menggunakan sedikit hutang dalam struktur modalnya. Sedangkan hasil pengaruh positif *non-debt tax shield* terhadap struktur modal disebabkan karena perusahaan yang memiliki depresiasi tinggi mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai aset tetap yang besar sehingga dapat digunakan sebagai *collateral* untuk mendapatkan hutang (Hidayat dan Sudarno, 2013). Hasil penelitian Sari dkk., (2013) menunjukkan bahwa *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, hal tersebut karena depresiasi dan amortisasi tidak

cukup bermakna sebagai pengurang pajak sehingga tidak diperhitungkan untuk mengurangi hutang dalam struktur modal.

### Hipotesis

Berdasarkan latar belakang permasalahan dan landasan teori yang telah dikemukakan maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1: Diduga ukuran perusahaan dan *non-debt tax shield* secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

H2: Diduga ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

H3: Diduga *non-debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

### METODE

Penelitian ini merupakan penelitian kausal. Penelitian kausal menurut Kuncoro (2009:10) merupakan penelitian yang menunjukkan arah hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat disamping mengukur kekuatan hubungannya. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan sektor keuangan mulai tahun 2010 hingga 2013 yang di unggah di website resmi Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013 sebanyak 45 perusahaan. Teknik yang digunakan untuk pengambilan

sampel adalah *simple random sampling*. Teknik tersebut menurut Kuncoro (2009:127) merupakan desain pemilihan sampel yang paling sederhana dan mudah serta memberikan kesempatan yang sama kepada semua elemen populasi untuk dipilih. Pengambilan sampel dalam penelitian dilakukan secara acak menggunakan undian dan mendapatkan 40 perusahaan sebagai sampel.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal. Struktur modal dapat diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER mengukur besarnya total hutang yang digunakan dibanding dengan modal sendiri. DER menunjukkan risiko yang dihadapi perusahaan, dimana DER yang baik adalah yang tidak lebih dari 1. DER lebih dari 1 menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak hutang dibanding modal sendiri dapat struktur modalnya. Perhitungan struktur modal menurut Fahmi (2012:187) adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang diindikatori oleh total aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan total aset, total penjualan, jumlah karyawan, serta laba perusahaan. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan *logaritma natural* dari total aset. Alasan memakai total aset sebagai proksi ukuran perusahaan adalah karena total aset menunjukkan besarnya modal yang ditanam oleh perusahaan. Semakin besar total aset maka semakin besar modal yang ditanam perusahaan, oleh karena itu menunjukkan kemampuan suatu perusahaan. Selain itu, total aset merupakan ukuran yang relatif lebih stabil dibandingkan dengan

ukuran lain dalam mengukur ukuran perusahaan. Perhitungan ukuran perusahaan menurut Ticoalu (2013) adalah sebagai berikut:

$$SIZE = \ln(\text{Total Aset})$$

*Non-debt tax shield* merupakan fasilitas yang digunakan sebagai perlindungan pajak berupa pengurangan pajak sebagai akibat dari pembebanan depresiasi aktiva berwujud. *Non-debt tax shield* dapat digunakan sebagai substitusi perlindungan pajak yang di dapat dari beban bunga hutang. Perhitungan *non-debt tax shield* menurut Sari dan A. Mulyo (2013) adalah sebagai berikut:

$$NDTS = \frac{\text{Annual Depreciation}}{\text{Total Aktiva}}$$

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda. Langkah pertama yang dilakukan adalah menghitung semua variabel baik dependen maupun independen sesuai dengan pengukurannya. Setelah selesai menghitung, langkah selanjutnya adalah melakukan uji regresi adalah melakukan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik meliputi (1) uji normalitas menggunakan grafik histogram, grafik normal p-plot dan uji statistik *kolmogorov-smirnov*; (2) uji multikolinieritas dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor*; (3) uji heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik histogram dan uji statistik *spearman's rho*; dan (4) uji autokorelasi dengan melakukan uji *run test*.

Setelah data lolos uji asumsi klasik maka dapat dilakukan uji regresi linier berganda. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

Keterangan:

Y = Struktur modal

X<sub>1</sub> = Ukuran perusahaan

X<sub>2</sub> = *Non-debt tax shield*

α = Konstanta, nilai Y pada saat variabel X bernilai 0

β<sub>1</sub> = Koefisien regresi dari variabel X<sub>1</sub>

β<sub>2</sub> = Koefisien regresi dari variabel X<sub>2</sub>

e = *Standart eror* / tingkat kesalahan

Langkah selanjutnya adalah pengujian hipotesis, uji hipotesis yang dilakukan adalah uji-F untuk mengetahui pengaruh secara simultan dan uji-t untuk mengetahui pengaruh secara parsial. Langkah terakhir adalah melakukan uji koefien determinasi (R<sup>2</sup>) untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011:97).

## HASIL

Berdasarkan uji asumsi klasik yang telah dilakukan, pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan tiga cara. Grafik histogram memberikan bentuk yang lonceng dan uji dengan grafik p-plot menunjukkan bahwa titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti garis diagonal. Hasil uji grafik diperkuat dengan hasil uji statistik *kolmogorov-smirnov* yang mendapatkan hasil nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,115. Berdasarkan pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa data residual terdistribusi normal. Uji multikolinieritas menunjukkan bahwa tidak ada nilai *tolerance* ≤ 0,10 dan VIF > 10, sehingga tidak ada multikolinieritas antar variabel independen.

Uji heteroskedastisitas dengan grafik *scatterplot* menunjukkan bahwa titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, hasil ini diperkuat

dengan uji *spearman's rho* yang menunjukkan nilai signifikansi berada diatas 0,05 pada semua variabel independen. Sehingga dapat disimpulkan dalam model tidak mengandung adanya heteroskedastisitas. Uji autokorelasi dilakukan dengan uji *run test* dan menunjukkan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,204, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi. Tabel 2 menunjukkan hasil analisis regresi linier berganda.

Tabel 2. Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Nilai Sig.F	Nilai $\beta$	Nilai Sig. t	Ajusted R <sup>2</sup>
Regresi	0,000			0,457
Ukuran Perusahaan		1,113	0,000	
Non-debt tax shield		-3,675	0,743	

Sumber: Output SPSS (diolah oleh penulis, 2015).

Uji hipotesis dengan uji-F mendapatkan hasil nilai F hitung sebesar 67,828 dengan nilai signifikansi pada 0,000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan dan *non-debt tax shield* secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor keuangan. Pengujian hipotesis dengan uji-t mendapatkan hasil variabel ukuran perusahaan memiliki nilai  $\beta = 1,113$  dan signifikansi pada 0,000, hasil tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan untuk variabel *non-debt tax shield* memiliki nilai  $\beta = -3,675$  dengan signifikansi pada 0,743, hasil tersebut menunjukkan bahwa *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05. Berdasarkan uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) mendapatkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,457. Artinya besarnya variabel independen yaitu ukuran perusahaan dan *non-debt tax shield* dapat menjelaskan 45,7% variasi struktur modal dan sisanya

sebesar 54,3% dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Non-debt Tax Shield* Secara Simultan terhadap Struktur Modal

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah diduga ukuran perusahaan dan *non-debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia periode 2010-2013. Berdasarkan hasil uji-F menunjukkan bahwa nilai signifikansi pada 0,000. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan dan *non-debt tax shield* dalam penelitian ini secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan total aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Sari dan A. Mulyo (2013) perusahaan yang ukurannya lebih besar akan cenderung menggunakan pendanaan yang berasal dari eksternal karena lebih mudah mendapatkannya dibandingkan perusahaan yang ukurannya lebih kecil. Keadaan tersebut disebabkan pada perusahaan yang ukurannya lebih besar di anggap lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya (Sebayang dan Pasca, 2013). Sedangkan *non-debt tax shield* merupakan perlindungan pajak yang di dapat dari depresiasi aktiva berwujud yang dapat digunakan sebagai substitusi pengurang pajak yang berasal dari hutang. Menurut Sari dkk., (2013) perusahaan yang mempunyai *non-debt tax shield* tinggi tidak perlu menggunakan banyak hutang dalam struktur modalnya. Hal tersebut karena non-debt tax shield dapat digunakan sebagai substitusi perlindungan pajak berupa



pengurang pajak yang di dapat dari beban bunga utang.

Berdasarkan hasil uji-F, penelitian ini dapat membuktikan bahwa variabel ukuran perusahaan dan *non-debt tax shield* secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal. Sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan akan mendapatkan struktur modal yang optimal ketika perusahaan tersebut memperhatikan ukuran perusahaan dan *non-debt tax shield* dalam kebijakan struktur modalnya.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan hasil uji-t menunjukkan bahwa nilai  $\beta = 1,113$  dengan signifikansi pada 0,000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Pada perusahaan yang ukurannya besar membutuhkan dana yang lebih besar dalam investasi yang digunakan untuk operasional perusahaan. Perusahaan yang ukurannya lebih besar akan cenderung menggunakan dana eksternal karena lebih mudah mendapatkannya dibanding perusahaan yang ukurannya kecil (Sari dan A. Mulyo, 2013). Hal tersebut disebabkan pada perusahaan besar seperti PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk lebih dikenal publik sehingga lebih mudah menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk hutang.

Alasan lain adanya pengaruh positif tersebut karena perusahaan yang ukurannya lebih besar dianggap lebih tahan krisis. Sebayang dan Pasca (2013) mengatakan bahwa ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan, dimana perusahaan yang ukurannya lebih besar

dipandang lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya. Pada perusahaan sektor keuangan, perusahaan yang memiliki total aset yang besar akan mendapat kepercayaan yang besar dari masyarakat. Alasannya, dengan aset yang besar tersebut kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang yang jatuh tempo akan meningkat. Sehingga masyarakat tidak akan ragu-ragu untuk menempatkan dananya pada perusahaan sektor keuangan.

### **Pengaruh *Non-debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan hasil uji-t menunjukkan bahwa nilai  $\beta = -3,675$  dan signifikansi pada 0,743. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Keadaan tersebut menunjukkan bahwa *non-debt tax shield* tidak cukup bermakna untuk digunakan sebagai substitusi beban bunga hutang untuk mengurangi pajak perusahaan. Menurut Van Horne dan Wachowicz (1998:484) terdapat ketidakpastian manfaat perlindungan pajak, dimana pada perusahaan yang memiliki penghasilan kena pajak sedikit atau negatif manfaat perlindungan pajak akan berkurang atau sama sekali tidak ada.

Pada perusahaan sektor keuangan aset tetap yang dimiliki hanya sedikit. Perusahaan menggunakan aset lancar dalam jumlah yang besar yaitu sekitar 80-90% dari total aset yang dimiliki karena aset lancar merupakan aset terpenting untuk kegiatan operasional perusahaan. Oleh karena aset tetap yang dimiliki perusahaan hanya sedikit maka beban depresiasi yang dapat digunakan sebagai perlindungan pajak hanya kecil. Sehingga *non-*

*debt tax shield* perusahaan sektor keuangan hanya kecil dan perusahaan tidak memperhitungkannya sebagai substitusi beban bunga hutang untuk meringankan pajak perusahaan.

## KESIMPULAN

Kesimpulan dari penelitian ini adalah ukuran perusahaan dan *non-debt tax shield* secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Hal tersebut disebabkan pada perusahaan yang ukurannya besar lebih mudah mendapatkan dana yang berasal dari hutang karena lebih dikenal publik dan lebih tahan krisis. Sehingga, kepercayaan masyarakat untuk menempatkan dananya pada perusahaan sektor keuangan meningkat. *Non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Hal tersebut karena adanya ketidakpastian manfaat perlindungan pajak dan perusahaan sektor keuangan memiliki aset tetap yang kecil sehingga *non-debt tax shield* yang dimiliki hanya kecil dan tidak diperhitungkan oleh perusahaan sebagai pengurang pajak.

Saran penelitian ini bagi perusahaan sebaiknya lebih memperhatikan besarnya ukuran perusahaan karena perusahaan yang memiliki total aset besar lebih mampu menghimpun dana dari masyarakat. Bagi investor sebaiknya memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain ukuran perusahaan karena

faktor tersebut dapat mempengaruhi kebijakan struktur modal yang diambil perusahaan sektor keuangan. Bagi penelitian selanjutnya bisa meneliti struktur modal pada perusahaan sektor keuangan tetapi lebih fokus pada perusahaan perbankan atau non perbankan dan bisa menambahkan variabel lain yang mempengaruhi struktur modal yang sesuai dengan kondisi pada sektor keuangan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ali, Liaqat. 2011. The Determinants of Leverage of Listed-Textile Companies in India. *European Journal of Business and Management*. 3(12):54-59.
- Atmaja, Lukas S. 2008. *Teori & Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Babu, Suresh., dan G.V Chalam. 2014. Key Factors Influencing Capital Structure Decision of Indian Computer Software Industry. *Indian Journal Of Applied Research*. 4(6):103-105.
- Brigham E.F dan Houston J.F. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Damayanti. 2013. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Peluang Bertumbuh dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Perspektif Bisnis*. 1(1):17-32.
- Fahmi, Irham. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Multivariate dengan Progam SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hidayat, Riza., dan Sudarno. 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

- Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Diponegoro Journal Of Accounting*. 2(2).
- Hossain, Faruk., dan Ayub Ali. 2012. Impact of Firm Specific Factors on Capital Structure Decision: An Empirical Study of Bangladeshi Companies. *International Journal of Business Research and Management (IJBRM)*. 3(4):163-182.
- Husnan, Suad. 2010. *Manajemen Keuangan Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFE.
- Kuncoro, Mudrajad. 2009. *Metode Riset Untuk Bisnis & Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Liem, Jemmi., Werner R. Murhadi., dan Bherta Silvia Sutejo. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Consumer Goods yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2011. *Caliptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. 2(1):1-11.
- Margaretha, Farah., dan Aditya Rizky Ramadhan. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 12(2):119-130.
- Masnoon, Maryam., dan Abiha Saeed. 2014. Capital Structure Determinants Of Kse Listed Automobile Companies. *European Scientific Journal*. 10(13):451-461.
- Myers, S and Majluf. 1984. Corporate Financing and Investment Decision When Firm have information Invertors Do not Have. *Journal of Finance Economics*. 13(1):187-221.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada.
- Santika, Rista., dan Bambang Sudyatno. 2011. Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. 3(2):172-182.
- Sari, Dessy., Atim Djazuli., dan Siti Aisjah. 2013. Determinan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*. 11(1):77-84.
- Sari, Devi., dan A. Mulyo Haryanto. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. *Diponegoro Journal Of Management*. 2(3):1-11.
- Sebayang, Minda., dan Pasca Dwi Putra. 2013. Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2007). *Jurnal Bina Akuntansi-IBBI*. 19(2).
- Sumani., dan Lia Rachmawati. 2012. Analisis Struktur Modal dan Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMAS*. 6(1):30-41.
- Ticoalu, Rouben. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan di Sektor *Agriculture* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah*

- Mahasiswa Universitas Surabaya. 2(2):1-21.*
- Van Horne dan Wachowicz. 1998. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Alih Bahasa : Heru Sutojo. Jakarta: Salemba Empat.
- Wijayati, Patri., dan Dyah Nirmala Arum Janie. 2012. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010. *Juraksi.1(1):29- 42.*
- IDX Fact Book. 2013. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).
- IDX Statistic. 2013. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).