

**PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, *NON-DEBT TAX SHIELDS*, DAN PAJAK PENGHASILAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN
(STUDI PADA PERUSAHAAN *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BEI PADA TAHUN 2012-2016)**



SKRIPSI

Diajukan untuk memenuhi sebagian dari syarat
untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi

Oleh:

Felicia Hadiwidjaja

2014130106

UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI AKUNTANSI
(Terakreditasi berdasarkan Keputusan BAN-PT
No. 227/SK/BAN-PT/Ak-XVI/S/XI/2013)

BANDUNG

2018

***THE INFLUENCE OF PROFITABILITY, FIRM SIZE, NON-DEBT TAX
SHIELDS, AND INCOME TAX ON COMPANY CAPITAL STRUCTURE
(A STUDY OF PROPERTY AND REAL ESTATE COMPANIES LISTED IN
INDONESIA STOCK EXCHANGE FOR THE YEAR 2012-2016)***



UNDERGRADUATE THESIS

*Submitted to complete a part of requirements
to get a Bachelor Degree in Economics*

By:

*Felicia Hadiwidjaja
2014130106*

PARAHYANGAN CATHOLIC UNIVERSITY

FACULTY OF ECONOMICS

ACCOUNTING STUDY PROGRAM

(Accredited Based on the Degree of BAN-PT

No. 227/SK/BAN-PT/Ak-XVI/S/XI/2013)

BANDUNG

2018

UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI AKUNTANSI



**PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, *NON-DEBT TAX SHIELDS*, DAN PAJAK PENGHASILAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN
(STUDI PADA PERUSAHAAN *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BEI PADA TAHUN 2012-2016)**

Oleh:

Felicia Hadiwidjaja

2014130106

PERSETUJUAN SKRIPSI

Bandung, Januari 2018

Ketua Program Studi Akuntansi,

Gery Raphael Lusanjaya, S.E., M.T.

Pembimbing,

Muliawati, S.E., M.Si., Ak.



PERNYATAAN:

Saya yang bertanda-tangan di bawah ini,

Nama : Felicia Hadiwidjaja

Tempat, tanggal lahir : Bandung, 13 Maret 1996

Nomor Pokok : 2014130106

Program Studi : Akuntansi

Jenis Naskah : Skripsi

JUDUL

**PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, *NON-DEBT TAX SHIELDS*, DAN PAJAK PENGHASILAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN
(STUDI PADA PERUSAHAAN *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BEI PADA TAHUN 2012-2016)**

dengan,

Pembimbing : Muliawati, S.E., M.Si., Ak.

SAYA MENYATAKAN

Adalah benar-benar karya tulis saya sendiri;

1. Apa pun yang tertuang sebagai bagian atau seluruh isi karya tulis saya tersebut di atas dan merupakan karya orang lain (termasuk tapi tidak terbatas pada buku, makalah, surat kabar, internet, materi perkuliahan, karya tulis mahasiswa lain), telah dengan selayaknya saya kutip, sadur atau tafsir dan jelas telah saya ungkap dan tandai.
2. Bahwa tindakan melanggar hak cipta dan yang disebut plagiat (*plagiarism*) merupakan pelanggaran akademik yang sanksinya dapat berupa peniadaan pengakuan atas karya ilmiah dan kehilangan hak keserjanaan.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan penuh kesadaran dan tanpa paksa oleh pihak mana pun.

Pasal 25 Ayat (2) UU.No.20 Tahun 2003: Lulusan perguruan tinggi yang karya ilmiahnya digunakan untuk memperoleh gelar akademik profesi, atau vokasi terbukti merupakan jiplakan dicabut gelarnya.
Pasal 70: Lulusan yang karya ilmiah yang digunakannya untuk mendapatkan gelar akademik, profesi, atau vokasi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 25 ayat (2) terbukti merupakan jiplakan dipidana dengan pidana penjara paling lama dua tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp.200 juta.

Bandung,

Dinyatakan tanggal : Januari 2018

Pembuat pernyataan :



(Felicia Hadiwidjaja)

ABSTRAK

Modal dibutuhkan perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya. Hal tersebut dibuktikan dari permintaan modal yang terus meningkat. Perusahaan dapat memperoleh pembiayaan baik dari pasar modal maupun bank. Selain mempertimbangkan sumber pembiayaan dalam memperoleh modal, perusahaan harus mempertimbangkan kombinasi pendanaan yang digunakan (atau disebut dengan struktur modal). Rasio DER perusahaan akan menjadi pertimbangan investor dalam melakukan investasi. Berdasarkan fenomena tersebut, penelitian ini bertujuan untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki laba yang tinggi, sehingga dapat mengurangi penggunaan utang sebagai modal. Ukuran perusahaan yang tinggi cenderung memiliki risiko kebangkrutan yang tinggi, sehingga perusahaan dapat menggunakan lebih banyak utang sebagai modal. *Non-debt tax shields* dapat menjadi substitusi beban bunga sebagai perlindungan pajak, sehingga dapat mengurangi penggunaan utang. Perusahaan yang mengharapkan pajak penghasilan yang rendah akan menggunakan lebih banyak utang karena beban bunga dapat menjadi pengurang pajak.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *hypothesis testing*. Variabel independen yang diteliti adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, *non-debt tax shields*, dan pajak penghasilan, sedangkan variabel dependen berupa struktur modal. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang diakses melalui *website www.idx.co.id*. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *nonprobability sampling*. Penelitian ini menggunakan 31 perusahaan *property* dan *real estate* dengan periode penelitian dari tahun 2012 hingga 2016 sebagai sampel. Analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Sebelum melakukan uji hipotesis, peneliti melakukan uji asumsi klasik berupa uji normalitas, autokorelasi, heteroskedastisitas, dan multikolonieritas untuk menentukan apakah model regresi penelitian layak untuk diuji. Uji hipotesis dilakukan dengan uji statistik F, uji statistik t, dan uji koefisien determinasi (R^2).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, *non-debt tax shields*, dan pajak penghasilan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan diduga disebabkan oleh penurunan penjualan, sehingga laba menjadi tidak terlalu besar. Ukuran perusahaan diukur dengan total aset. Perusahaan *property* dan *real estate* memiliki banyak aset yang cocok digunakan sebagai jaminan utang, sehingga semakin banyak aset perusahaan *property* dan *real estate* yang dapat dijadikan jaminan utang, perusahaan akan cenderung menggunakan lebih banyak utang. *Non-debt tax shields* tidak berpengaruh signifikan diduga terjadi karena hanya sebagian kecil dari total aset perusahaan yang merupakan aset tetap yang didepresiasi. Oleh sebab itu, beban depresiasi yang dapat digunakan sebagai *tax benefit* rendah. Pajak penghasilan tidak berpengaruh signifikan diduga disebabkan oleh faktor lain seperti kompensasi kerugian dan beban pajak final. Secara simultan, profitabilitas, ukuran perusahaan, *non-debt tax shields*, dan pajak penghasilan berpengaruh terhadap struktur modal. Bagi investor atau calon investor yang hendak menanamkan modal pada perusahaan perlu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menambah atau mengganti variabel yang diteliti, serta menambah jumlah sampel dan periode penelitian.

Kata kunci: profitabilitas, ukuran perusahaan, *non-debt tax shields*, pajak penghasilan, struktur modal

ABSTRACT

Capital required by the company in carrying out its business activities. This is showed from the increasing demand for capital. The company can obtain financing from either the capital market or the bank. In addition to considering the source of financing in obtaining capital, the company should consider the combination of funding used (or called the capital structure). The company's DER ratio will be the investor's consideration in making the investment. Based on the phenomenon, this study aims to examine the factors that affect the capital structure.

Companies with high profitability tend to have high profits, thus reducing the use of debt as capital. High corporate size tends to have a high bankruptcy risk, so companies can use more debt as capital. Non-debt tax shields can be a substitute for interest expense as tax protection, thus reducing the use of debt. Companies that expect a low income tax will use more debt because interest expense can be a tax deduction.

The method used in this research is hypothesis testing. The independent variables studied are profitability, firm size, non-debt tax shields, and income tax, while the dependent variable is capital structure. This study uses secondary data in the form of financial statements and annual reports of companies listed on the Indonesia Stock Exchange, which accessed through the website www.idx.co.id. The sample selection was done by nonprobability sampling method. This study uses 31 property and real estate companies with research period from 2012 to 2016 as the sample. Analysis of data used multiple linear regression analysis. Before the test of hypothesis, the researcher performed classical assumption test in the form of normality test, autocorrelation, heteroscedasticity, and multicollinearity to determine whether the research regression model is feasible to be tested. Hypothesis testing is done by F test statistic, t test statistic, and test of coefficient of determination (R^2).

The results showed that profitability, non-debt tax shields, and income tax had non-significant negative effect on capital structure, while firm size had a significant positive effect on capital structure. Profitability has no significant effect as it is caused by the decrease of sales, so the profit becomes not too big. Firm size is measured by total assets. Property and real estate firms have many assets that are suitable for debt collateral, for example land and buildings, so that the more assets of property and real estate firms that can be used as debt collateral, companies will tend to use more debt. Non-debt tax shield has no significant effect is expected to occur because only a fraction of the total assets of the company are depreciable fixed assets. Therefore, the depreciation expense that can be used as tax benefit is low. Income taxes have no significant effect allegedly caused by other factors such as loss compensation and final tax expense. Simultaneously, profitability, firm size, non-debt tax shields, and income tax affect the capital structure. For investors or potential investors who want to invest in companies need to consider the factors that affect capital structure. For the next researchers should add or replace the variables studied, as well as increasing the number of samples and period of study.

Keywords: profitability, firm size, non-debt tax shields, income tax, capital structure

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur peneliti ucapkan kepada Tuhan Yang Maha Esa karena atas berkat dan karunia-Nya peneliti dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik dan selesai tepat pada waktu yang ditentukan. Skripsi ini berjudul “PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, *NON-DEBT TAX SHIELDS*, DAN PAJAK PENGHASILAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016)”. Penulisan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Parahyangan.

Peneliti menyadari bahwa penulisan skripsi ini tidak dapat diselesaikan dengan baik tanpa adanya bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini peneliti hendak mengucapkan rasa terima kasih peneliti kepada berbagai pihak yang telah membantu dan mendukung peneliti dalam proses pembuatan skripsi ini. Ucapan terima kasih ini terutama kepada:

1. Papa dan Mama, selaku orang tua yang selalu mengasihi peneliti dari kecil hingga sekarang, serta selalu memberikan dukungan berupa doa dan masukan untuk peneliti.
2. Ibu Muliawati, S.E., M.Si., Ak., selaku dosen pembimbing yang telah bersedia menyediakan waktu dan tenaga untuk membimbing peneliti dengan sabar, serta memberikan bantuan dan masukan dalam penyelesaian skripsi ini.
3. Febrina Anastasha, selaku adik kandung peneliti yang selalu memberikan dukungan dan masukan selama penyelesaian skripsi ini.
4. Ibu Dr. Elizabeth Tiur Manurung, M.Si., Ak., CA., selaku dosen pengajar peminatan akuntansi keuangan yang telah memberikan ilmu kepada peneliti.
5. Ibu Felisia, S.E., M.Ak., AMA., CMA., selaku dosen wali yang telah membantu dan mengarahkan peneliti selama proses FRS sejak semester awal hingga semester akhir.
6. Bapak Gery Raphael Lusanjaya, S.E., MT., selaku Ketua Program Studi Akuntansi.

7. Ibu Amelia Limijaya, S.E., M.Acc., Fin., selaku Sekretaris Program Studi Akuntansi dan dosen pembimbing Tim Lomba Akuntansi 2014 yang telah membimbing peneliti selama menjadi anggota Tim Lomba Akuntansi 2014.
8. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Parahyangan yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat bagi peneliti.
9. Kezia Karina, selaku teman dekat peneliti yang selalu bersedia mendengarkan cerita peneliti serta mendukung peneliti selama penyelesaian skripsi ini.
10. Janet Angeline Yonathan, Josephine Tania, Jeanne Trestanto, Cindy Witama, Chyntia Maydalena, Diella Justinadia, Hana Kezia, Jessica Natasha, Michelle Tjahyadi, Nathania Nursalim, selaku teman-teman yang sedang bersama-sama menjalani semester akhir dan saling mendukung dalam proses pembuatan skripsi.
11. Taxmanian Devils, selaku teman-teman yang saling menghibur dan memberikan dukungan satu sama lain.
12. Cereal Killers, selaku teman-teman yang saling mendukung dan tempat berbagi keluh kesah.
13. Weirdos, selaku teman-teman yang selalu memberikan dukungan dan hiburan selama menjalani perkuliahan.
14. Saudara-saudara peneliti yang telah mendukung peneliti dan memberikan masukan selama menjalani perkuliahan.
15. Teman-teman peneliti lainnya yang memberikan dukungan dan kebersamaan selama menjalani perkuliahan.
16. Tim Lomba Akuntansi 2014 yang telah bersama-sama berjuang untuk nama Unpar dalam setiap kompetisi akuntansi yang diikuti.

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak, terutama bagi investor dan penelitian selanjutnya. Peneliti menyadari masih terdapat berbagai kekurangan. Oleh karena itu, peneliti dengan senang hati bersedia menerima kritik dan saran yang membangun.

Bandung, Desember 2017

Felicia Hadiwidjaja

DAFTAR ISI

ABSTRAK	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR RUMUS	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	4
1.3. Tujuan Penelitian	4
1.4. Kegunaan Penelitian	4
1.5. Kerangka Pemikiran	5
BAB 2 LANDASAN TEORI	9
2.1. Laporan Keuangan.....	9
2.1.1.Pengguna Laporan Keuangan.....	9
2.1.2.Karakteristik Kualitatif Informasi Akuntansi.....	10
2.1.3.Komponen Laporan Keuangan.....	11
2.1.3.1.Laporan Posisi Keuangan	12
2.1.3.2.Laporan Laba Rugi.....	13
2.1.3.3.Laporan Arus Kas	14
2.1.3.4.Laporan Perubahan Ekuitas	15
2.1.3.5.Catatan Atas Laporan Keuangan.....	15
2.2. Struktur Modal.....	16
2.2.1.Target Struktur Modal.....	17
2.2.2.Faktor Utama yang Mempengaruhi Keputusan Mengenai Struktur Modal	18

2.2.3.	Teori Struktur Modal	19
2.2.3.1.	<i>Modern Capital Structure Theory</i>	19
2.2.3.2.	<i>Trade-Off Theory</i>	20
2.2.3.3.	<i>Pecking Order Theory</i>	20
2.2.3.4.	<i>Signalling Theory</i>	21
2.2.4.	Faktor Lain yang Mempengaruhi Keputusan Mengenai Struktur Modal	22
2.3.	Komponen Struktur Modal	24
2.3.1.	Utang	24
2.3.1.1.	Utang Jangka Pendek	25
2.3.1.2.	Utang Jangka Panjang	26
2.3.2.	Saham Biasa	27
2.3.3.	Saham Preferen	28
2.3.4.	Laba Ditahan	28
2.3.5.	<i>Debt to Equity Ratio</i>	29
2.4.	Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal	29
2.4.1.	Profitabilitas	29
2.4.2.	Ukuran Perusahaan	30
2.4.3.	<i>Non-Debt Tax Shields</i>	30
2.4.4.	Pajak Penghasilan	31
2.5.	Penelitian Terdahulu	31
BAB 3 METODE DAN OBJEK PENELITIAN		35
3.1.	Metode Penelitian	35
3.2.	Langkah-Langkah Penelitian	36
3.3.	Variabel Penelitian	38
3.4.	Hipotesis Penelitian	39
3.5.	Populasi Penelitian	40
3.6.	Sampel Penelitian	40
3.7.	Teknik Pengumpulan Data	41
3.8.	Metode Analisis Data	42
3.8.1.	Uji Asumsi Klasik	42

3.8.2.	Metode Regresi Linier Berganda.....	44
3.8.3.	Uji <i>Goodness of Fit</i>	44
3.8.3.1.	Koefisien Determinasi	45
3.8.3.2.	Uji Signifikansi Keseluruhan dari Regresi Sampel (Uji Statistik F)	45
3.8.3.3.	Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t).....	46
3.9.	Objek Penelitian	47
BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN		48
4.1.	Hasil Pengumpulan Data.....	49
4.1.1.	Profitabilitas	49
4.1.2.	Ukuran Perusahaan	54
4.1.3.	<i>Non-Debt Tax Shields</i>	58
4.1.4.	Pajak Penghasilan	62
4.1.5.	Struktur Modal.....	68
4.2.	Statistik Deskriptif	73
4.3.	Uji Asumsi Klasik.....	73
4.3.1.	Uji Normalitas	74
4.3.2.	Uji Multikolonieritas.....	75
4.3.3.	Uji Autokorelasi	76
4.3.4.	Uji Heteroskedastisitas.....	76
4.4.	Metode Regresi Linier Berganda.....	77
4.5.	Uji Signifikansi Keseluruhan dari Regresi Sampel (Uji Statistik F)	80
4.6.	Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)	81
4.7.	Uji Koefisien Determinasi (R^2)	83
4.8.	Pembahasan Hasil Penelitian.....	84
4.8.1.	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan	84
4.8.2.	Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan	86
4.8.3.	Pengaruh <i>Non-Debt Tax Shields</i> Terhadap Struktur Modal Perusahaan.....	87
4.8.4.	Pengaruh Pajak Penghasilan Terhadap Struktur Modal Perusahaan	88
4.8.5.	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, <i>Non-Debt Tax Shields</i> , dan Pajak Penghasilan Terhadap Struktur Modal Perusahaan	89

BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN	91
5.1. Kesimpulan.....	91
5.2. Saran	93

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

RIWAYAT HIDUP PENULIS

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu.....	34
Tabel 3.1. Kriteria Pemilihan Sampel dan Jumlah Sampel.....	41
Tabel 3.2. Daftar Sampel Penelitian	47
Tabel 4.1. <i>Return on Assets</i> (ROA) Periode 2012-2016.....	49
Tabel 4.2. Ukuran Perusahaan Periode 2012-2016	54
Tabel 4.3. <i>Non-Debt Tax Shields</i> Periode 2012-2016	58
Tabel 4.4. <i>Effective Tax Rate</i> Periode 2012-2016	62
Tabel 4.5. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) Periode 2012-2016	68
Tabel 4.6. Statistik Deskriptif.....	73
Tabel 4.7. Uji Normalitas Data (<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>)	74
Tabel 4.8. Uji Multikolonieritas	75
Tabel 4.9. <i>Run Test</i>	76
Tabel 4.10. Uji Park	77
Tabel 4.11. Koefisien Regresi	78
Tabel 4.12. Anova.....	81
Tabel 4.13. Uji Koefisien Determinasi	84

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Kerangka Pemikiran	8
Gambar 2.1. Jenis Modal	16
Gambar 3.1. Bagan Langkah-Langkah Penelitian.....	36

DAFTAR RUMUS

Rumus 3.1. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER).....	38
Rumus 3.2. <i>Return on Assets</i> (ROA)	38
Rumus 3.3. Ukuran Perusahaan.....	39
Rumus 3.4. <i>Non-Debt Tax Shields</i>	39
Rumus 3.5. <i>Effective Tax Rate</i>	39
Rumus 3.6. Persamaan Regresi	44
Rumus 4.1. Model Regresi Linier Berganda Penelitian	78

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Perhitungan Profitabilitas (ROA) Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Pada Tahun 2012
- Lampiran 2 Perhitungan Profitabilitas (ROA) Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Pada Tahun 2013
- Lampiran 3 Perhitungan Profitabilitas (ROA) Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Pada Tahun 2014
- Lampiran 4 Perhitungan Profitabilitas (ROA) Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Pada Tahun 2015
- Lampiran 5 Perhitungan Profitabilitas (ROA) Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Pada Tahun 2016
- Lampiran 6 Perhitungan Ukuran Perusahaan Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Pada Tahun 2012
- Lampiran 7 Perhitungan Ukuran Perusahaan Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Pada Tahun 2013
- Lampiran 8 Perhitungan Ukuran Perusahaan Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Pada Tahun 2014
- Lampiran 9 Perhitungan Ukuran Perusahaan Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Pada Tahun 2015
- Lampiran 10 Perhitungan Ukuran Perusahaan Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Pada Tahun 2016
- Lampiran 11 Perhitungan *Non-Debt Tax Shields* Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Pada Tahun 2012
- Lampiran 12 Perhitungan *Non-Debt Tax Shields* Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Pada Tahun 2013
- Lampiran 13 Perhitungan *Non-Debt Tax Shields* Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Pada Tahun 2014
- Lampiran 14 Perhitungan *Non-Debt Tax Shields* Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Pada Tahun 2015
- Lampiran 15 Perhitungan *Non-Debt Tax Shields* Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Pada Tahun 2016
- Lampiran 16 Perhitungan Pajak Penghasilan (*Effective Tax Rate*) Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Pada Tahun 2012
- Lampiran 17 Perhitungan Pajak Penghasilan (*Effective Tax Rate*) Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Pada Tahun 2013
- Lampiran 18 Perhitungan Pajak Penghasilan (*Effective Tax Rate*) Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Pada Tahun 2014
- Lampiran 19 Perhitungan Pajak Penghasilan (*Effective Tax Rate*) Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Pada Tahun 2015

- Lampiran 20 Perhitungan Pajak Penghasilan (*Effective Tax Rate*) Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Pada Tahun 2016
- Lampiran 21 Perhitungan Struktur Modal (DER) Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Pada Tahun 2012
- Lampiran 22 Perhitungan Struktur Modal (DER) Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Pada Tahun 2013
- Lampiran 23 Perhitungan Struktur Modal (DER) Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Pada Tahun 2014
- Lampiran 24 Perhitungan Struktur Modal (DER) Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Pada Tahun 2015
- Lampiran 25 Perhitungan Struktur Modal (DER) Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Pada Tahun 2016

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Modal dibutuhkan perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya. Hal tersebut dibuktikan dari permintaan modal yang terus meningkat. Berdasarkan catatan dari Bursa Efek Indonesia (BEI), kebutuhan dunia usaha terhadap permodalan cenderung mengalami peningkatan dari tahun ke tahun seiring dengan semakin meningkatnya aktivitas produksi yang dibutuhkan oleh perusahaan (Sumber: Market Bisnis, 2015).

Perusahaan dapat memperoleh modal melalui pasar modal. Menurut BEI, pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara. Pasar modal dapat menjadi sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan antara lain untuk pengembangan usaha, ekspansi, dan penambahan modal kerja. Pasar modal juga menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, dan reksadana.

BEI juga melakukan kampanye untuk mendorong kegiatan investasi di pasar modal Indonesia. Kampanye yang dilakukan oleh BEI bernama “Yuk Nabung Saham”. Kampanye ini dilakukan untuk mengajak masyarakat sebagai calon investor untuk berinvestasi di pasar modal, salah satunya adalah investasi saham. Selain itu, kampanye ini juga dilakukan untuk meningkatkan industri pasar modal Indonesia. Oleh karena itu, dengan adanya kampanye ini diharapkan perusahaan akan lebih mudah memperoleh dana yang berguna untuk menjalankan kegiatan usahanya.

Perusahaan dapat memperoleh pembiayaan baik dari pasar modal maupun bank. Namun, sejumlah perusahaan makin gencar mencari pembiayaan dari pasar modal. Hal ini seiring pembiayaan dari bursa efek semakin murah. Menurut Kepala Ekonom dari Bank Central Asia (BCA), perusahaan yang berukuran besar mencari pendanaan dari bursa efek, sedangkan perusahaan menengah masih mengandalkan pembiayaan bank. Hal tersebut disebabkan perusahaan besar biasanya mencari dana di pasar modal karena melihat peluang ekspansi dalam dua atau tiga

tahun ke depan dan selanjutnya akan diikuti oleh perusahaan menengah ke bawah (Sumber: Katadata, 2016).

Selain mempertimbangkan sumber pembiayaan dalam memperoleh modal, perusahaan harus mempertimbangkan kombinasi pendanaan yang digunakan (atau disebut dengan struktur modal). Struktur modal perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rasio DER (*debt to equity ratio*). Rasio DER perusahaan akan menjadi pertimbangan investor dalam melakukan investasi. Rasio DER yang melebihi 1 dapat menjadi pertanda bahwa utang perusahaan mulai lebih besar dari proporsi modal sendiri dan hal tersebut tidak terlalu baik di masa yang akan datang (Sumber: Kompas, 2016).

Perusahaan juga harus memperhatikan profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Zaharuddin, 2006:295). Profitabilitas juga menjadi pertimbangan lain bagi investor pada saat menanam modal di perusahaan. Apabila utang perusahaan semakin meningkat, namun hal tersebut tidak diikuti dengan peningkatan laba bersih atau pendapatan, maka hal tersebut adalah tanda perusahaan yang berpotensi bermasalah (Sumber: Kompas, 2016).

Walaupun penggunaan utang yang tinggi tidak terlalu disukai investor, penggunaan utang memiliki manfaat. Utang dapat menjadi *tax shields* atau lindungan pajak. Beban bunga dari utang dapat mengurangi laba yang dikenakan pajak. Apabila laba yang dikenakan pajak menjadi lebih rendah, maka beban pajak penghasilan perusahaan juga akan menjadi lebih rendah.

Pajak merupakan kontribusi wajib kepada negara yang digunakan untuk keperluan negara bagi kemakmuran rakyat. Namun, banyak perusahaan berusaha mengurangi beban pajak penghasilannya. Berdasarkan catatan dari Direktorat Jendral (Dirjen) Pajak, banyak perusahaan mengurangi pajak penghasilan yang dikenakan dengan melakukan rekayasa utang. Salah satu caranya adalah memperbesar utang, sehingga beban bunga tinggi dan beban pajak pun menurun. Perusahaan meminjam uang dengan jumlah yang besar, sehingga bunga pinjaman tinggi dan hal tersebut dapat menghilangkan pajak sama sekali. Banyak perusahaan tidak membayar pajak karena bunga pinjaman yang terlalu tinggi (Sumber: Detik, 2013).

Cara lain untuk mengurangi pajak perusahaan adalah dengan *non-debt tax shields*. *Non-debt tax shields* seperti depresiasi dan *net operating loss carry-*

forwards akan mengurangi penghasilan kena pajak perusahaan. Penghasilan kena pajak yang lebih rendah akan menyebabkan pajak penghasilan yang juga lebih rendah. Oleh karena itu, *non-debt tax shields* dapat menjadi pengganti utang sebagai perlindungan pajak.

Beberapa penelitian sebelumnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan memiliki hasil yang beragam. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan pada penelitian Steven dan Lina (2011), sedangkan berpengaruh positif tidak signifikan pada penelitian Kharismar dan Stella (2014). Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan pada penelitian Setyawan, dkk. (2016), sedangkan berpengaruh negatif signifikan pada Masnoon dan Anwar (2012). *Non-debt tax shields* berpengaruh negatif signifikan pada penelitian Dewi dan Dana (2017), sedangkan berpengaruh positif signifikan pada penelitian Kharismar dan Stella (2014). Pajak penghasilan berpengaruh positif signifikan pada penelitian Setyawan, dkk. (2016), sedangkan berpengaruh positif tidak signifikan pada Masnoon dan Anwar (2012).

Pada tahun 2012 dan pertengahan pertama tahun 2013, sektor properti Indonesia bertumbuh cepat, sekitar 26 perusahaan mencatat pertumbuhan laba bersih lebih dari 50%, dan harga properti Indonesia meningkat sejalan dengan itu. Namun di tahun 2014, pertumbuhan sektor properti mengalami perlambatan. Walaupun ada beberapa faktor yang menghambat pertumbuhan, sektor properti residensial di Indonesia tetap menarik di 2015 (Sumber: Indonesia-Investments, 2015).

Berdasarkan Laporan Industri Properti di Indonesia berkaitan dengan sektor properti, optimisme perkembangan industri di sektor ini dinilai cukup baik. Hal ini dapat terlihat dari angka penanaman modal yang dilakukan oleh investor asing yang pada tahun 2016 kuartal II mencapai Rp151,6 triliun lebih tinggi sekitar 12,3 persen jika dibandingkan dengan kuartal yang sama di tahun 2015.

Meskipun bisnis properti belum menunjukkan kemajuan signifikan dalam beberapa tahun terakhir, hal tersebut tidak membuat investasi asing berkurang. Perusahaan asing melihat prospek bisnis di Indonesia dalam jangka panjang. Dengan adanya perbaikan infrastruktur, investor asing melihat pasar Indonesia bagus dan jumlah populasi tinggi. Populasi yang tinggi merupakan penarik utama bagi investor untuk menanamkan modal. Ditambah lagi, kebutuhan akan perumahan juga masih

besar (Sumber: Kompas, 2017). Oleh karena itu, meski sekarang pasar tengah lesu, investor melihat adanya potensi keuntungan dalam beberapa tahun ke depan, dan hal tersebut akan memberikan peluang bagi perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia dalam memperoleh modal.

1.2. Rumusan Masalah

Perusahaan perlu mempertimbangkan kombinasi pendanaan yang digunakan (atau disebut dengan struktur modal). Oleh karena itu, masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan?
3. Bagaimana pengaruh *non-debt tax shields* terhadap struktur modal perusahaan?
4. Bagaimana pengaruh pajak penghasilan terhadap struktur modal perusahaan?
5. Bagaimana pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, *non-debt tax shields*, dan pajak penghasilan secara simultan terhadap struktur modal perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan.
2. Mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan.
3. Mengetahui pengaruh *non-debt tax shields* terhadap struktur modal perusahaan.
4. Mengetahui pengaruh pajak penghasilan terhadap struktur modal perusahaan.
5. Mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, *non-debt tax shields*, dan pajak penghasilan secara simultan terhadap struktur modal perusahaan

1.4. Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian yang diperoleh diharapkan dapat memberi manfaat, antara lain:

1. Bagi penulis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan mengenai pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, *non-debt tax shields*, dan pajak penghasilan terhadap struktur modal.

2. Bagi investor atau calon investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan serta informasi mengenai pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, *non-debt tax shields*, dan pajak penghasilan terhadap struktur modal yang dapat dijadikan faktor pertimbangan dalam melakukan investasi.

3. Bagi pihak lainnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi maupun pengetahuan baru bagi pembaca, serta dapat dijadikan landasan bagi penelitian selanjutnya.

1.5. Kerangka Pemikiran

Dalam menjalankan kegiatan usahanya, perusahaan membutuhkan modal. Perusahaan dapat memperoleh modal dari tiga sumber. Sumber modal yang pertama adalah utang. Utang akan meningkat jika perusahaan menerbitkan obligasi atau meminjam uang dari institusi keuangan seperti bank. Selain menggunakan utang, beberapa perusahaan juga dapat mendanai perusahaannya dengan saham preferen. Sumber modal yang terakhir adalah ekuitas yang tersedia dengan menerbitkan saham biasa dan laba ditahan. Ekuitas yang dihasilkan dengan menerbitkan saham biasa disebut *external equity*, sedangkan laba ditahan merupakan *internal equity* (Brigham dan Houston, 2007:329).

Perusahaan perlu mempertimbangkan keputusan mengenai struktur modal, sehingga struktur modal perusahaan menjadi struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah kombinasi pendanaan yang memiliki WACC atau biaya modal rata-rata tertimbang yang rendah, dimana WACC yang rendah akan memaksimalkan harga saham. Oleh karena itu, menurut Brigham dan Houston (2007:437) analisis situasi berupa analisis lingkungan internal dan

eksternal perusahaan, serta menentukan struktur modal yang optimal akan berguna bagi perusahaan.

Terdapat beberapa teori mengenai struktur modal. Teori yang pertama adalah *trade-off theory*. Berdasarkan teori ini, perusahaan akan menyeimbangkan *tax benefit* dari utang terhadap biaya *financial distress* atau *bankruptcy*. Beban bunga dapat mengurangi penghasilan kena pajak perusahaan, sehingga juga mengurangi kewajiban pajak perusahaan (Bessler, Drobetz, dan Kazemieh, 2011:18). Dalam kasus ini bisa jadi perusahaan lebih memilih berutang daripada menerbitkan ekuitas. Perusahaan akan memanfaatkan pembayaran bunga sebagai pengurang pajak penghasilan. Jika perusahaan menginginkan pembayaran pajak penghasilan yang semakin rendah, maka penggunaan utang sebagai sumber modal perusahaan akan makin besar karena utang dimanfaatkan perusahaan sebagai perlindungan pajak (*tax shield*). Oleh karena itu, makin rendah pajak penghasilan maka utang perusahaan akan makin meningkat.

Ross (1985) dalam Bessler, Drobetz, dan Kazemieh (2011:27) mengungkapkan bahwa perusahaan yang menggunakan terlalu banyak utang tidak dapat memanfaatkan seluruh potensi utang sebagai lindungan pajak. Penggunaan utang dan dorongan untuk menggunakan pendanaan dari utang akan menurun. Berdasarkan *trade-off theory*, seiring dengan penurunan penggunaan utang, penggunaan *non-debt tax shields* akan meningkat. *Non-debt tax shields*, seperti contohnya adalah beban depresiasi dan *net operating loss carry-forwards* dapat menjadi pengurang beban pajak perusahaan. Oleh karena itu, *non-debt tax shields* dapat menggantikan utang sebagai lindungan pajak dan mengurangi penggunaan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan.

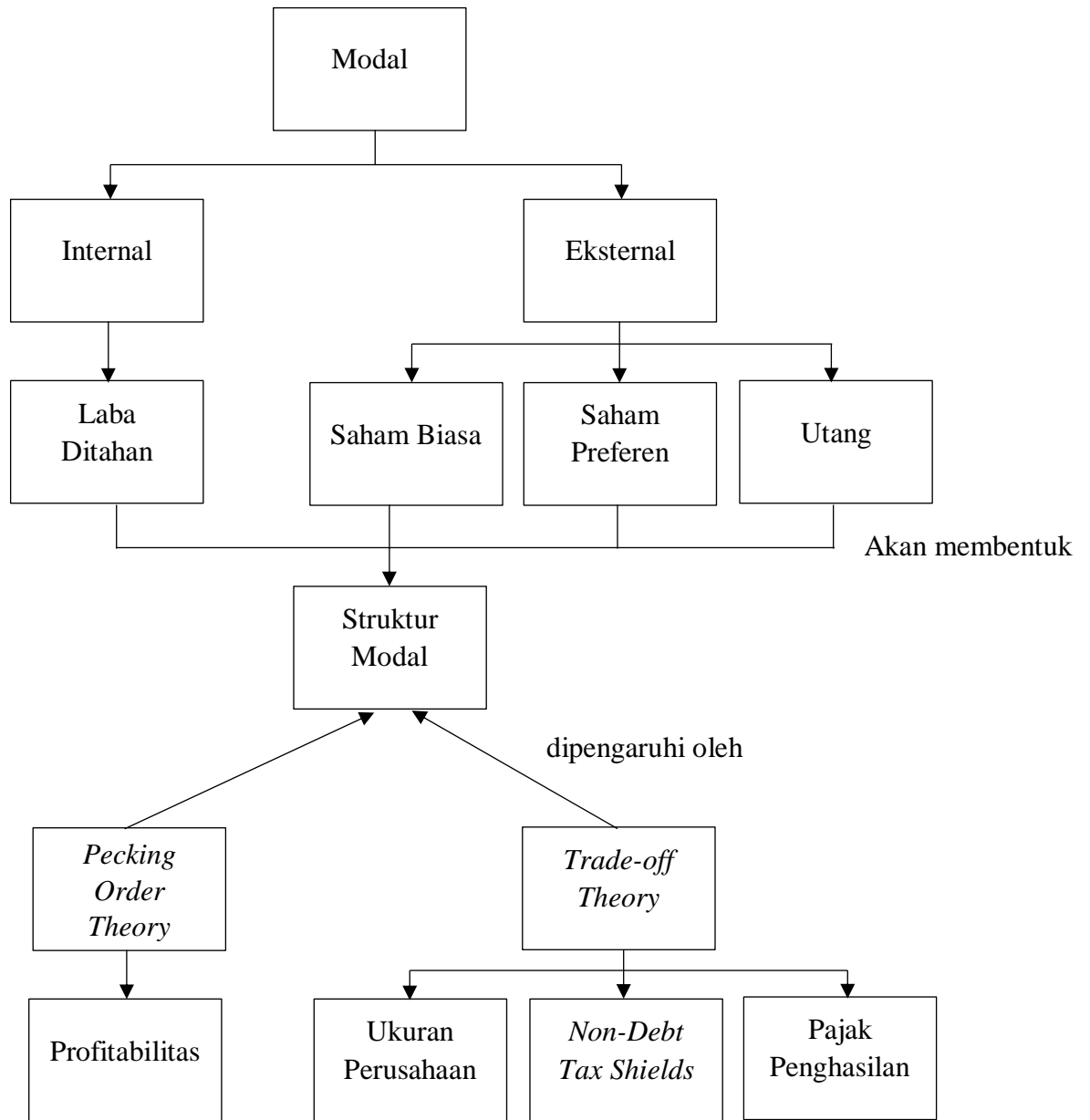
Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan (Mardiana, seperti dikutip oleh Seftianne dan Handayani, 2011:44). *Trade-off theory* memprediksi adanya hubungan terbalik antara ukuran perusahaan dengan kemungkinan kebangkrutan (Bessler, Drobetz, dan Kazemieh, 2011:24). Menurut Frank dan Goyal (2008:174), semakin besar perusahaan, utang perusahaan pun akan semakin bertambah karena perusahaan yang berukuran besar cenderung terdiversifikasi, sehingga memiliki risiko kebangkrutan yang rendah. Oleh karena itu,

perusahaan yang berukuran besar dapat menggunakan lebih banyak utang sebagai pendanaannya.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Menurut Kharismar dan Stella (2014), perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi memiliki kemampuan mempertahankan modal dan lebih memilih laba ditahan sebagai pendanaan internal. Hal tersebut sesuai dengan *pecking order theory* yang mengurutkan alternatif pendanaan yang digunakan oleh perusahaan. Menurut Bessler, Drobetz, dan Kazemieh (2011:19), pilihan pertama pendanaan perusahaan adalah menggunakan dana internal perusahaan ketika tersedia. Selanjutnya perusahaan akan menggunakan utang, *hybrid securities (convertible debt)*, atau ekuitas sebagai pilihan alternatif pendanaan lainnya (Bessler, Drobetz, dan Kazemieh, 2011:20). Oleh karena itu, perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi dapat memenuhi kebutuhan modalnya dari dana internal, sehingga mengurangi penggunaan utang.

Berdasarkan kerangka pemikiran, hipotesis dalam penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan, *non-debt tax shields* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan, pajak penghasilan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, serta profitabilitas, ukuran perusahaan, *non-debt tax shields*, dan pajak penghasilan secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal.

Gambar 1.1.
Kerangka Pemikiran



Sumber: Dari berbagai sumber yang disarikan penulis.