

PENGARUH PERUBAHAN TARIF PAJAK PENGHASILAN WAJIB PAJAK BADAN DAN KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN

Desriana Nurul Qudriah, Abdul Muid¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study examined the effect of changes of corporate income tax rates and characteristics of the company's capital structure in the 2005-2011 period . By using purposive sampling method 20 samples obtained from the company's manufacturing companies. The analytical method used multiple linear analysis. In this study the dependent variable was the capital structure and five independent variables: tax reform, non-debt tax shield, liquidity, firm size, and ownership managerial. This research showed that the five independent variables simultaneously affect the capital structure with the influence of 71,4%. Partially, the five independent variables of, company size, and managerial ownership were significantly positive effect on capital structure and liquidity were significantly negative effect on capital structure. While the independent variable tax reform and non-debt tax shield does not significantly affect the capital structure.

Keywords : Tax reform, non debt tax shield, likuiditas, size, managerial ownership, capital structure.

PENDAHULUAN

Dalam era modern sekarang, banyak perusahaan yang sangat berkembang dengan pesat. Salah satu contohnya adalah industri manufaktur. Perkembangan industri manufaktur di Indonesia menurut data Badan Pusat Statistik (BPS) pertumbuhan produksi industri manufaktur besar dan sedang pada triwulan I 2013 meningkat sebesar 8,94% dari periode yang sama pada tahun 2012. Oleh karena itu dibutuhkan modal yang sangat besar untuk mengembangkan usaha tersebut. Dalam mendapatkan modal perusahaan dapat memperoleh dari dalam maupun luar perusahaan untuk tambahan modal dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan. komposisi modal yang digunakan perusahaan dalam mendanai kebutuhan pendanaan perusahaan disebut dengan struktur modal.

Menurut Brigham and Houston (2006) “Dalam menentukan struktur modal yang tidak cermat akan berpengaruh langsung terhadap penurunan profitabilitas perusahaan, pendanaan atau struktur modal secara langsung dapat berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan.” Oleh karena itu keputusan perusahaan pendanaan perusahaan sangat penting untuk diperhitungkan. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal. Menurut Weston and Bringham (1997) “Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, *rating agency*, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan”. Secara umum faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dapat dibedakan menjadi dua, yaitu faktor internal perusahaan dan faktor eksternal perusahaan. Contoh dari faktor internal perusahaan yaitu tingkat likuiditas perusahaan dan total aset yang dimiliki perusahaan. Sedangkan contoh dari faktor eksternal perusahaan adalah pajak.

Pajak merupakan salah satu faktor dalam menentukan struktur modal perusahaan. Undang-Undang No. 28/2007 tentang “Ketentuan Umum Perpajakan” menyebutkan bahwa pajak merupakan kontribusi wajib kepada negara yang terutang oleh orang pribadi atau badan yang bersifat memaksa berdasarkan Undang-Undang dengan tidak mendapatkan imbalan secara

¹ Corresponding author

langsung dan digunakan untuk keperluan negara bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat. Di Indonesia telah mengalami beberapa perubahan peraturan yang mengatur tentang pajak penghasilan. Sebelumnya diatur dalam Undang-Undang No. 17 tahun 2000 dan berubah menjadi Undang-Undang No. 36 tahun 2008. Salah satu perubahannya yaitu tentang tarif PPh badan yang semula yaitu tarif progresif menjadi tarif flat. Dengan adanya perubahan peraturan tarif progresif ke tarif flat ada perusahaan yang diuntungkan dan ada pula yang dirugikan. Perusahaan yang diuntungkan adalah perusahaan yang memiliki laba lebih besar, maka pajak terutangnya akan menjadi lebih kecil jika dibandingkan dengan penggunaan tarif progresif. Sedangkan pihak yang dirugikan adalah perusahaan yang memiliki laba lebih sedikit, maka pajaknya akan lebih besar dibandingkan dengan tarif progresif. Adanya perubahan tersebut perusahaan yang pajak terutangnya lebih besar akan lebih cenderung untuk berutang, dan perusahaan yang labanya kecil cenderung tidak banyak berutang. Penggunaan utang oleh perusahaan dapat mempengaruhi penghasilan kena pajak perusahaan lebih kecil, hal ini disebabkan karena adanya beban bunga yang timbul dari utang.

Keputusan pendanaan keuangan perusahaan akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya selain juga akan berpengaruh terhadap risiko perusahaan itu sendiri (Joni dan Lina, 2010) oleh karena itu diperlukan pengetahuan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Terdapat beberapa penelitian yang telah dilakukan mengenai faktor-faktor struktur modal diantaranya penelitian Masúd (2009) yang meneliti faktor-faktor penentu struktur modal serta dampaknya terhadap nilai perusahaan di Indonesia dan Malaysia, Liwang (2011) yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal serta pengaruhnya terhadap harga saham pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam LQ 45 tahun 2006-2009, Mishra (2011) yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal di India, dan Wildani (2012) yang meneliti Pengaruh Perubahan Tarif Pajak Penghasilan Wajib Pajak Badan Dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan *Listing* Di BEI Periode 2006-2010. Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut terdapat beberapa hasil yang tidak konsisten sehingga perlu dilakukan pengujian lebih lanjut untuk mengetahui konsistensi temuan jika diterapkan pada kondisi lingkungan yang berbeda.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh perubahan tarif pajak penghasilan wajib pajak badan dan karakteristik perusahaan terhadap struktur modal perusahaan di Indonesia

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Beberapa teori mencoba menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang diproxy kan dengan utang, diantaranya teori Modigliani-Miller, *trade off theory*, *pecking order theory*, dan *agency theory*. Teori ini menjelaskan hubungan antara utang dengan pajak, dan utang dengan risiko kebangkrutan (Modigliani dan Miller, 1958). Apabila pajak tidak diperhitungkan Modigliani-Miller berpendapat bahwa apabila perusahaan mempunyai utang besar, maka biaya modal sendiri juga besar, karena adanya risiko kebangkrutan yang dihadapi oleh pemilik modal sendiri yang semakin besar. Sedangkan jika memperhitungkan pajak, perusahaan yang mempunyai *leverage* akan memiliki nilai lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan tanpa *leverage*. Kenaikan nilai perusahaan terjadi karena pembayaran bunga atas utang merupakan pengurang pajak oleh karena itu laba operasi yang mengalir kepada investor menjadi semakin besar. Namun teori ini kurang relevan digunakan, karena menggunakan asumsi yang mengabaikan risiko kebangkrutan.

Dalam kerangka *trade off theory*, menyatakan bahwa setiap perusahaan dapat menentukan target rasio utang (*leverage*) yang optimal (Brealey dan Myers 1991). Teori ini menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan utang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Menurut Brealey dan Myers (1991) tentang *trade-off theory* bahwa struktur modal yang optimal dapat tercapai apabila terjadi keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan dari penggunaan utang. Salah satu implikasi dari *trade off theory* adalah perusahaan yang *profitable* mempunyai target rasio utang lebih tinggi. Perusahaan *unprofitable* dengan risiko tinggi mempunyai rasio utang lebih rendah dan lebih mengandalkan ekuitas.

Menurut *pecking order theory* (Myers, 1984) menyatakan bahwa: "Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi justru tingkat atas utang akan rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah". Dalam *pecking order*

theory manajer dalam memilih keputusan pendanaan pertama kali akan lebih memilih menggunakan laba ditahan, utang, dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Menurut *pecking order theory* ada urutan (hierarki) tentang pendanaan perusahaan (Smart, *et.al.* 2004) pertama perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan. Kedua, jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu utang yang paling rendah risikonya, turun ke utang yang lebih berisiko, sekuritas hybrid seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa. Ketiga, Terdapat kebijakan deviden yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran deviden yang konstan, tidak terpengaruh seberapa besarnya perusahaan tersebut untung atau rugi. Keempat, Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan deviden yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta kesempatan investasi, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi yang lancar tersedia.

Teori Keagenan (*Agency Theory*) dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan manajemen yaitu sebagai agen dan pemegang saham sebagai principal. Pemegang saham berharap manajer akan bertindak atas kepentingan mereka yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dan pada akhirnya memberikan keuntungan kepada pemegang saham. Agar manajemen melakukan tugasnya dengan baik maka manajemen haruslah diberi insentif dan pengawasan. Menurut Rahayu (2005) untuk mengatasi konflik yang terjadi antara pemegang saham dengan manajemen dapat melakukan beberapa cara. Pertama, melalui pengendalian eksternal yaitu dengan cara menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham dengan meningkatkan nilai kepemilikan manajer. Kedua, dengan meningkatkan utang perusahaan.

Pengaruh Perubahan Tarif Pajak Penghasilan Wajib Pajak Badan terhadap Struktur Modal.

Ada beberapa teori yang menjelaskan hubungan antara struktur modal dengan perpajakan. Menurut teori modigliani miller apabila pajak dimasukkan dalam perhitungan, perusahaan akan mendapatkan keuntungan dari utang yang digunakan. Begitu pula menurut *trade off theory*, utang akan memberikan penghematan pajak dan meningkatkan ekspektasi atas biaya kebangkrutan. Utang yang digunakan akan menimbulkan biaya bunga akibat dari penggunaan utang. Biaya bunga dapat memperkecil laba sebelum kena pajak perusahaan menjadi lebih kecil sehingga pajak yang akan dibayar oleh perusahaan kepada negara akan lebih kecil.

Indonesia telah mengalami beberapa perubahan tarif pajak penghasilan wajib pajak badan. Semula Indonesia menggunakan tarif progresif, kemudian pada tahun 2009 berubah menjadi tarif flat. Adanya perubahan tersebut, perusahaan yang mempunyai laba kecil dalam pendanaannya cenderung akan memilih berutang dalam pendanaannya. Sedangkan perusahaan yang mempunyai laba tinggi cenderung tidak banyak berutang dalam pendanaan perusahaan. Hal ini disebabkan karena adanya manfaat pajak yang akan diterima perusahaan dari adanya beban bunga yang ditimbulkan.

Arrayani (2003) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa secara simultan, tingkat pajak, dan laba ditahan mempunyai hubungan yang signifikan terhadap struktur modal, sedangkan secara parsial hanya tingkat pajak yang memiliki hubungan yang signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1 : Pada tarif flat, perusahaan dengan laba tinggi akan menurunkan pendanaan yang berasal dari utang apabila dibandingkan pada saat tarif progresif, sebagai respon perubahan tarif pajak penghasilan wajib pajak badan.

Pengaruh Non Debt Tax Shield terhadap Struktur Modal Perusahaan

Non debt tax shield merupakan fasilitas perpajakan yang dapat mengurangi beban pajak selain dari beban bunga utang. Menurut Mackie-Mason (1990) *non debt tax shield* dikelompokkan menjadi dua yaitu : *Tax loss carry forward* yaitu fasilitas berupa kerugian yang dapat

dikompensasikan terhadap laba paling lama lima tahun kedepan dan *investmen tax credit* berupa fasilitas yang diberikan oleh pemerintah yang meliputi pengurangan beban pajak, penundaan pajak, dan pembebasan pajak. *Non debt tax shield* dalam penelitian ini diukur melalui depresiasi. Depresiasi yang tinggi menunjukkan bahwa aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan tersebut tinggi. Menurut Bradley, *et.al.* (1984) *non debt tax shield* merupakan bentuk depresiasi dari aktiva tetap. Semakin tinggi depresiasi maka semakin tinggi aktiva tetap yang dimiliki perusahaan, sehingga perusahaan akan lebih mudah mendapatkan utang. Hal ini tidak didukung oleh Mishra (2011) dalam penelitiannya, yang menunjukkan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan dari uraian diatas dapat diambil hipotesis bahwa:

H2 : *Non debt tax shield* berpengaruh positif terhadap struktur modal

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal Perusahaan

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Menurut *pecking order theory*, perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi maka perusahaan akan semakin kecil kemungkinan dalam memilih utang sebagai sumber dana perusahaan. Perusahaan cenderung akan lebih memilih pendanaan dari dalam perusahaan terlebih dahulu.

Wildani (2012) dalam hasil penelitiannya menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Liwang (2011) menunjukkan secara parsial likuiditas berpengaruh secara signifikan dan searah terhadap struktur modal. Menurut dari uraian diatas, maka hipotesisnya yang dapat dibentuk yaitu:

H3 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan

Menurut *trade off theory* perusahaan besar dalam memperoleh utang akan lebih mudah, hal ini dikarenakan perusahaan besar lebih mampu memenuhi kewajibannya, sehingga struktur modal perusahaan juga akan meningkat. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Wildani (2012) dan Mishra (2011) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Namun menurut *pecking order theory*, semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan lebih memilih pendanaan berasal dari pasar modal. Dari keterangan diatas maka hipotesisnya adalah:

H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Kepemilikan Saham oleh Manajerial terhadap Struktur Modal Perusahaan

Kepemilikan saham oleh manajerial ini menunjukkan bahwa selain menjadi manajer bertindak juga sebagai pemilik saham perusahaan. Dengan adanya peran ganda tersebut, ini akan membuat manajer lebih berhati-hati dalam membuat keputusan perusahaan. Oleh karena itu seorang manajer sekaligus pemilik saham tidak akan membuat perusahaan dalam kesulitan *financial*.

Menurut *agency theory*, apabila pemilik saham sekaligus menjadi manajer dapat mengurangi konflik yang terjadi antara agen dengan principal. Menurut teori Modigliani-Miller yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berhubungan positif, karena penggunaan utang oleh perusahaan akan meningkatkan dividen yang akan diterima para pemegang saham. Hal ini didukung oleh penelitian Mehran (1992). Dari keterangan diatas maka hipotesisnya adalah:

H5 : Kepemilikan saham manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Metode Analisis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis multivariat dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Model persamaan sebagai berikut:

$$Lev_{it} = a - \beta_1 Tax\ reform + \beta_2 NDTs - \beta_3 LI + \beta_4 UK + \beta_5 KM - e_{it}$$

Keterangan :

- Lev = Debt to total asset ratio / struktur modal
- Tax reform = Perubahan tarif wajib pajak PPh badan
= 0 untuk tarif PPh badan progresif pada tahun 2007-2008
= 1 untuk tarif PPh badan flat dan laba tinggi pada tahun 2009-2011
- NDTs = Non debt tax shield
- LI = Likuiditas
- UK = Ukuran perusahaan
- KM = Kepemilikan saham oleh manajerial
- e_{it} = Ukuran error bagi perusahaan i, waktu t

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Sampel penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar di BEI yang dipilih berdasarkan *purposive sampling*. Gambaran lebih jelas mengenai sampel yang digunakan dalam penelitian ini akan dijelaskan pada tabel 1:

Tabel 1
Sampel Penelitian

Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode pengamatan pada tahun 2005-2011	110
Jumlah perusahaan yang tidak mempublikasikan annual report pada tahun 2005-2011 yang telah diaudit KAP	(29)
Jumlah perusahaan yang tidak mempunyai kelengkapan informasi selama periode pengamatan pada tahun 2005-2011	(44)
Jumlah perusahaan yang mengalami kerugian selama periode pengamatan pada tahun 2005-2011	(17)
Jumlah perusahaan sampel	20
Total sampel (20 perusahaan × 7 tahun)	140

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2014

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LEV	120	.0723	.7337	.426223	.1838592
NDTS	120	.0001	.6779	.268413	.1641228
LIK	120	.6820	14.6853	2.699101	2.4147402
SIZE	120	10.4428	14.1862	12.099054	.8469999
KEPMAN	120	.0010	75.7424	8.649703	15.2374131

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2014

Deskripsi Variabel

Tabel 2 menunjukkan bahwa *leverage* mempunyai nilai rata-rata 0,426223 yang artinya penggunaan utang oleh perusahaan dalam pendanaan perusahaan relatif hampir sama dengan pendanaan yang berasal dari ekuitas perusahaan. Variabel *non debt tax shield* memiliki rata-rata 0,268413 nilai minimum 0,0001, dan nilai maksimum 0,6779 hal ini menunjukkan bahwa total aset

yang dimiliki perusahaan dalam penelitian memiliki range yang sangat besar. Variabel independen likuiditas memiliki nilai minimum sebesar 6,820 yang menunjukkan bahwa nilai aset lancar perusahaan 6,820 kali dari utang jangka pendek perusahaan. Sedangkan nilai maksimum sebesar 14,6853 yang menunjukkan bahwa nilai aset lancar perusahaan 14,6853 kali dari utang jangka pendek perusahaan. Variabel independen ukuran perusahaan yang diukur menggunakan *log asset* memiliki nilai minimum sebesar 10,4428 yang menunjukkan bahwa perusahaan paling kecil menurut total asset. Nilai tersebut dimiliki oleh Beton Jaya Manunggal pada tahun 2008. Nilai maksimum sebesar 14,1862 yang menunjukkan bahwa perusahaan paling besar menurut total asset. Variabel independen kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum sebesar 0,0010% yang menunjukkan bahwa pihak manajemen mempunyai nilai saham pada perusahaan 0,0010% kali dari jumlah saham yang beredar. Sedangkan nilai maksimum sebesar 75,7424% yang menunjukkan bahwa pihak manajemen mempunyai saham pada perusahaan 75,7424% kali dari jumlah saham yang beredar.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis multivariat dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Gambaran lebih jelas mengenai hasil regresi akan dijelaskan pada tabel 3:

Tabel 3
Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Unstandardized Coefficients (B)	Nilai Signifikansi ($\alpha = 5\%$)
(Constant)	0,33	0,858
Tax Reform	-0,10	0,613
NDTS	0,033	0,618
Likuiditas	-0,206	0,000*
Ukuran Perusahaan	0,045	0,003*
Kepemilikan Manajerial	0,018	0,000*

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2014

Keterangan: *) Signifikan

Berdasarkan tabel 3 struktur modal dipengaruhi secara signifikan oleh likuiditas, ukuran perusahaan, kepemilikan saham manajerial. Berdasarkan hasil uji statistik regresi, dapat disusun ke persamaan matematis dari penelitian ini sebagai berikut:

$$LEV = 0,33 - 0,010 \text{ TAX REFORM} + 0,33 \text{ NDTS} - 0,206 \text{ LN LIK} + 0,045 \text{ SIZE} + 0,018 \text{ LN KM}$$

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa hipotesis pertama ditolak. Hasil regresi menunjukkan variabel perubahan tarif pajak penghasilan wajib pajak badan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan dengan nilai signifikansi 0,858. Hal ini dikarenakan perusahaan tetap menginginkan pembayaran pajak serendah mungkin, agar laba perusahaan setelah pajak menjadi lebih tinggi. Oleh karena itu perusahaan tetap menggunakan utang sebagai pengurang pajak. Hasil penelitian ini sesuai dengan Wildani (2012) yang tidak menemukan pengaruh bahwa perubahan tarif PPh badan yang semula progresif menjadi tarif flat berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan yang memiliki laba tinggi tidak signifikan berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa hipotesis kedua ditolak. Hasil regresi menunjukkan variabel *non debt tax shield* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan dengan nilai signifikansi 0,858. Menurut Agustinus (2006) tidak adanya pengaruh yang signifikan antara *non debt tax shield* dengan utang menunjukkan bahwa utang yang diperoleh perusahaan di Indonesia tidak didukung oleh jaminan aset tetap yang memadai. Hal ini mengindikasikan bahwa utang tidak digunakan untuk mendanai investasi dalam bentuk aktiva tetap, namun utang tersebut digunakan oleh perusahaan untuk mendanai operasional perusahaan sebagai modal kerja. Hasil

penelitian ini juga didukung oleh Masúd (2008) yang menyatakan bahwa *non debt tax-shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa hipotesis ketiga diterima. Hasil regresi menunjukkan variabel likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan dengan nilai signifikansi 0,000. Hasil penelitian ini mendukung *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable* akan lebih memilih pendanaan dalam perusahaan terlebih dahulu. Hasil penelitian ini juga didukung oleh Wildani (2011) yang menyatakan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa hipotesis keempat diterima. Hasil regresi menunjukkan variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan dengan nilai signifikansi 0,003. Hal tersebut sesuai dengan *trade off theory* yaitu semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan lebih mudah mendapatkan utang. Hasil penelitian ini didukung oleh Wildani (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan bahwa hipotesis kelima diterima. Hasil regresi menunjukkan variabel kepemilikan saham oleh manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan dengan nilai signifikansi 0,000. Hasil regresi menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin tinggi utang yang digunakan. Karena, semakin tinggi utang yang digunakan maka semakin tinggi dividen yang akan diterima oleh para pemegang saham yang timbul dari biaya bunga atas utang. Penelitian ini tidak sesuai oleh Abor (2008) yang menyatakan bahwa *insider holding* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Hasil penelitian ini menunjukkan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Dari dua variabel yang diteliti, yaitu ukuran perusahaan dan kepemilikan saham manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin tinggi ukuran perusahaan dan kepemilikan saham oleh manajerial maka semakin tinggi utang yang digunakan perusahaan. Variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin tinggi nilai likuiditas perusahaan maka semakin rendah utang yang digunakan perusahaan. Variabel perubahan tarif pajak penghasilan wajib pajak badan dan *non debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, pada variabel struktur modal menggunakan rasio *debt to asset* dan ukuran perusahaan menggunakan log (total asset). Diharapkan pada penelitian selanjutnya menggunakan *proxy* lain. Hal ini dikarenakan nilai aset yang digambarkan dalam laporan keuangan tidak mencerminkan nilai aset perusahaan yang sebenarnya. Kedua, pada variabel *non debt tax-shield* peneliti menggunakan hanya menggunakan depresiasi aktiva tetap dengan hasil yang tidak berpengaruh secara signifikan.

Dengan adanya keterbatasan tersebut diharapkan penelitian selanjutnya dapat memperbaiki keterbatasan pada penelitian ini. Pertama, menggunakan *proxy* lainnya dalam menghitung nilai *leverage* dan ukuran perusahaan yang tidak menggunakan nilai total aset perusahaan. Seperti *debt to total equity* untuk *leverage*, dan total penjualan untuk ukuran perusahaan. Kedua, menggunakan *proxy* lainnya dalam menghitung nilai *non debt tax shield*, seperti menggunakan *tax loss carry forward*.

REFERENSI

- Abor, J. 2008. Agency Theoretic Determinants of Debt Levels: Evidence from Ghana. *Review of Accounting and Finance*, 7 (2):183-192
- Agustinus, S. 2006. "Dampak Penentu Struktur Modal terhadap Permasalahan Modal Hazard pada Perusahaan di Indonesia sebelum dan selama Krisis Ekonomi". *Paper Konferensi Nasional, Prasetya Mulya Business School*. ppi-39

- Arrayani. 2003. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Dan Implikasinya Terhadap Rentabilitas Modal Sendiri Pada Industri Tekstil Yang Go Public Di Indonesia". *Disertasi Dipublikasikan*, Universitas Sumatera Utara.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2006. *Manajemen Keuangan*. Edisi kedelapan, Jakarta: Erlangga
- Brigham, Eugene F dan J Fred Weston. 1997. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga
- Brealey, R.A., dan S.C. Myers. 1991. *Principle of Corporate Finance*. 7th ed.. New York: McGraw-Hill.
- Jensen, M.C dan Meckling W.H. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics* 3-4 pp.305-306.
- Mackie-Mason, J.K. 1990. "Do Taxes Affect Corporate Financing Decisions?". *Journal of Finance*, 45, 1471-1493.
- Masúd, Masdar. 2009. "Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal serta Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan". "Jurnal Aplikasi Manajemen", Vol. 7
- Mehran, H. 1992. "Executive Incentive Plans, Corporate Control and Capital Structure". *Journal of Finance and Qualitative Analysis*, Vol. 27, No. 04, h. 539-560.
- Mishra, Chandra Sekhar. 2011. "Determinants of Capital Structure – A Study of Manufacturing Sector PSUs in India". *International Conference on Financial Management and Economics*, Vol 11
- Modigliani, F. and Miller, M. H. 1958. "The Cost Of Capital, Corporate Finance And Theory Of Investment". *American Economic Review*, Vol. 48, No. 03, pp 261-297
- Myers, S. and Majluf, N. 1984. "Corporate Financing And Investment Decisions When Firms Have Information Investors Do Not Have". *Journal of Financial Economics*". Vol. 13, No. 2, 1984, pp. 187-221
- Rahayu, Dyah Sih. 2005. "Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial dan Institusional Pada Struktur Modal Perusahaan". *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, Vol. 01, No. 02
- Smart, Scott B., William L. Magginson, and Lawrence J. Gitman. 2004. *Corporate Finance*. Mason: Thomson South-Western.
- Wildani, Anastasia Rizka. 2012. "Pengaruh Perubahan Tarif Pajak Penghasilan Wajib Pajak Badan Dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Listing Di BEI Periode 2006-2010". Skripsi Dipublikasikan. Universitas Indonesia