

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Keputusan mengenai struktur modal merupakan salah satu hal yang sangat penting bagi suatu perusahaan. Suatu perusahaan harus merencanakan struktur permodalan perusahaannya karena melibatkan kepentingan pemilik perusahaan dan pihak lain salah satunya pemegang saham. Struktur modal perusahaan terdiri dari modal asing dan modal sendiri. Modal asing diartikan sebagai dana yang berasal dari pinjaman (hutang) baik jangka pendek maupun jangka panjang. Sedangkan modal sendiri terdiri atas saham dan laba ditahan. Keputusan mengenai penggunaan utang atau ekuitas perusahaan dipegang sepenuhnya oleh manajer keuangan. Manajer keuangan perusahaan diharapkan dapat menyusun komposisi struktur modal yang maksimal sehingga nilai perusahaan juga dapat dimaksimalkan. Namun, maksimalisasi nilai perusahaan bukan pekerjaan mudah mengingat biaya dan manfaat yang berbeda akan timbul dari masing-masing unsur struktur modal baik utang maupun sekuritas. Keputusan yang salah dalam proses pemilihan sekuritas dapat menyebabkan perusahaan kesulitan keuangan dan akhirnya kebangkrutan (Sheikh & Wang, 2011).

Kebutuhan dana untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan dapat bersumber dari internal dan eksternal, dengan ketentuan sumber dana yang dibutuhkan tersebut bersumber dari tempat-tempat yang dianggap aman (*safety position*) dan juga dipergunakan memiliki nilai dorong dalam memperkuat struktur modal keuangan perusahaan. Dalam artian ketika dana dipakai untuk memperkuat

struktur modal perusahaan, maka perusahaan mampu mengendalikan modal tersebut secara efektif dan efisien serta tepat sasaran.

Dalam menentukan komposisi struktur modal, perusahaan harus mempertimbangkan sifat dan biaya dari masing-masing sumber dana yang dipilih, karena masing-masing sumber dana mempunyai konsekuensi finansial yang berbeda. Sebagai contoh, sumber dana jangka pendek yang seharusnya digunakan untuk pengeluaran-pengeluaran operasional jangka pendek ternyata justru digunakan untuk pembiayaan proyek-proyek jangka panjang atau sebaliknya. Masalah lain juga sering kita lihat bahwa manajer keuangan tidak mampu melakukan kombinasi modal yang baik, sehingga menimbulkan dampak risiko bisnis yang cukup tinggi.

Untuk memperoleh gambaran dari struktur modal perusahaan, perlu dilakukan analisa terhadap data financial perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan. Analisa yang dilakukan adalah memperhitungkan penggunaan utang (*leverage*) dalam struktur modal perusahaan yang bersangkutan. Umumnya digunakan *Total Debt to Total Assets Ratio / DAR* yaitu Rasio total utang terhadap total asset yang dimiliki perusahaan.

Struktur aktiva atau tangibilitas menjadi penentu penting dalam keputusan struktur modal perusahaan. Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Maulina *et al.*, 2018). Aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan dapat dijadikan jaminan atas pinjaman perusahaan, karena kreditur akan lebih mudah memberikan pinjaman jika disertai jaminan. Oleh karena itu, pemilihan jenis aktiva oleh suatu perusahaan akan mempengaruhi pemilihan struktur modal perusahaan tersebut. Selain itu, nilai likuidasi perusahaan meningkat dengan tangibilitas aktiva dan mengurangi kemungkinan kesalahan harga dalam hal kebangkrutan. Perusahaan yang tidak dapat memberikan jaminan harus membayar bunga lebih tinggi, atau akan dipaksa untuk menerbitkan ekuitas, bukan utang. Struktur aktiva perusahaan dapat diukur menggunakan rasio tangibilitas yaitu rasio aktiva tetap terhadap total aktiva.

Profitabilitas atau *profitability* menurut Munawir (2014) adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan atau kemampuan menggunakan aktivasnya secara produktif, dengan demikian profitabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut. Manajer lebih memilih untuk membiayai proyek secara internal karena asimetri informasi antara manajer dan investor luar. Selain itu, perusahaan yang menguntungkan memilih untuk tidak meningkatkan ekuitas eksternal untuk menghindari potensi dilusi kepemilikan (Deesomsak *et al.*, 2014). Oleh sebab itu, perusahaan yang memiliki keuangan yang baik karena profitabilitas yang meningkat mengakibatkan perusahaan tersebut memiliki laba ditahan dalam jumlah yang lebih besar, hal demikian menyebabkan perusahaan dapat menekan penggunaan hutang (*leverage*).

Perlindungan pajak juga merupakan salah satu hal yang diperhitungkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Perlindungan pajak sendiri terbagi menjadi 2 (dua) yaitu yang berkaitan dengan utang dan tidak ada kaitannya dengan utang. Beban bunga dapat diperlakukan sebagai biaya untuk mengimbangi perpajakan. Perlindungan pajak bunga ini memberikan insentif bagi perusahaan untuk membiayai utang. Selain hutang, depresiasi aktiva tetap dan kredit pajak investasi juga dapat mengkompensasi pembayaran pajak (Lim, 2012).

Perlindungan pajak non-utang atau *Non-debt Tax Shield* berkaitan dengan pengurangan pajak untuk kredit penyusutan dan pajak investasi. Perlindungan pajak non-utang dapat dianggap sebagai pengganti manfaat pajak dari pembiayaan utang. Akibatnya, perusahaan dengan nilai Perlindungan pajak non-utang yang besar diharapkan untuk menggunakan lebih sedikit utang dalam struktur modal mereka (Lim, 2012). Motivasi utama untuk menggunakan utang daripada ekuitas adalah untuk menghemat pajak perusahaan. Namun, perusahaan dapat menggunakan perlindungan pajak non-utang seperti depresiasi untuk mengurangi pajak perusahaan.

Perlindungan pajak non-utang yang lebih tinggi mengurangi potensi manfaat pajak dari utang dan karenanya harus berbanding terbalik dengan leverage (Deesomsak *et al.*, 2014). Untuk mengukur besarnya Perlindungan pajak non-utang suatu perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio depresiasi terhadap total aktiva.

Fenomena yang terjadi pada sebagian besar perusahaan jasa sektor *property, real estate* dan konstruksi bangunan dan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi antara lain PT Waskita Karya (Persero) Tbk (WSKT), PT Roda Vivatex Tbk, PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk (CMNP), PT Lippo Cikarang Tbk (LPCK), PT Adi Sarana Armada Tbk (ASSA) dan PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk yang 3 (tiga) diantaranya digambarkan dalam tabel 1.1, tabel 1.2 dan tabel 1.3 berikut.

Tabel 1.1 Aktiva Tetap dan Total Utang PT Roda Vivatex Tbk

Tahun	Aktiva Tetap		Total Utang	
2015	Rp	246.147.697.917	Rp	250.419.263.022
2016	Rp	164.179.469.838	Rp	444.202.117.934
2017	Rp	157.061.893.991	Rp	534.787.535.126
2018	Rp	151.719.638.798	Rp	932.018.121.876

Sumber : Laporan Tahunan PT Roda Vivatex Tbk, 20145 – 2018

Berdasarkan tabel diatas, PT Roda Vivatex Tbk mencatatkan kepemilikan aktiva tetap yang terus menurun setiap tahunnya selama 4 (empat) tahun berturut - turut. Penurunan kepemilikan aktiva tetap ini justru diikuti dengan penggunaan utang yang terus meningkat setiap tahunnya. Hal ini tidak sesuai dengan yang seharusnya terjadi dimana semakin tinggi kepemilikan aktiva suatu perusahaan, yang dapat dijadikan jaminan pinjaman dari pihak ketiga, maka akan semakin tinggi pula penggunaan utang dalam struktur modal suatu perusahaan.

Tabel 1.2**Laba Setelah Pajak dan Total Utang PT Waskita Karya Persero Tbk**

Tahun	Laba Setelah Pajak	Total Utang
2014	Rp 9.777.062.657.796	Rp 511.570.080.528
2015	Rp 20.604.904.309.804	Rp 1.047.590.672.774
2016	Rp 44.659.793.617.499	Rp 1.813.068.616.784
2017	Rp 75.140.936.029.129	Rp 4.201.572.490.754
2018	Rp 95.504.462.872.769	Rp 4.619.567.705.553

Sumber : Laporan Tahunan PT Waskita Karya (Persero) Tbk, 2014 – 2018

Berdasarkan tabel diatas, PT Waskita Karya (Persero) Tbk mengalami peningkatan laba sebelum bunga dan pajak atau *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) selama lima tahun berturut – turut. Peningkatan EBIT ini juga diikuti dengan peningkatan total utang yang digunakan perusahaan. Hal ini bertentangan dengan teori *pecking order* yang menjelaskan bahwa perusahaan yang menguntungkan meminjam jumlah uang yang lebih sedikit, dimana perusahaan tersebut lebih memilih pendanaan internal yang salah satunya berasal dari keuntungan perusahaan.

Tabel 1.3.**Biaya Depresiasi dan Total Utang****PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk**

Tahun	Biaya Depresiasi	Total Utang
2014	Rp 17.131.000.000.000	Rp 55.830.000.000.000
2015	Rp 18.534.000.000.000	Rp 72.745.000.000.000
2016	Rp 19.532.000.000.000	Rp 74.067.000.000.000
2017	Rp 20.446.000.000.000	Rp 86.354.000.000.000
2018	Rp 21.406.000.000.000	Rp 88.893.000.000.000

Sumber : Laporan Tahunan PT Telekomunikasi Indonesia Tbk, 2014 –2018

Berdasarkan tabel diatas, PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk selama 5 (lima) tahun berturut – turut mengalami peningkatan biaya depresiasi dan juga peningkatan penggunaan

utang. Hal ini tidak sejalan dengan yang diharapkan dari manfaat perlindungan pajak non-utang sebagai pengurang pembayaran pajak, dimana biaya depresiasi yang digunakan sebagai proxy Perlindungan Pajak Non-Utang diharapkan dapat menjadi pengganti dari perlindungan pajak utang, yaitu beban bunga dari utang. Jika penggunaan utang yang tinggi akan mengakibatkan beban bunga utang juga tinggi sehingga mengurangi beban pajak yang harus dibayarkan dan akan lebih menguntungkan bagi perusahaan. Perlindungan pajak non-utang sebagai pengganti perlindungan pajak utang dapat mengurangi penggunaan utang perusahaan.

Terdapat banyak penelitian terkait hubungan antara struktur modal dengan struktur aktiva, penulis menemukan ketidak konsistenan dari hasil penelitian tersebut diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Antoniou *et al.* (2002) hubungan antara struktur aktiva (tangibilitas) dengan struktur modal secara signifikan positif. Hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian dari Syeikh dan Wang (2011) yang membuktikan hubungan negatif antara struktur aktiva (tangibilitas) dengan struktur modal.

Disamping itu, Abor (2005) melakukan penelitian mengenai hubungan antara struktur modal dengan profitabilitas dimana hasil dari penelitian ini adalah terdapat hubungan yang positif dari kedua variabel tersebut. Hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ozkan (2001) yang dapat membuktikan bahwa profitabilitas perusahaan memberikan pengaruh negatif pada keputusan pinjaman perusahaan. Koefisien yang diperkirakan adalah signifikan pada tingkat 1%. Hasil ini didukung oleh Chen (2012) yang menyatakan bahwa hubungan antara profitabilitas dan struktur modal adalah negatif.

Penelitian mengenai hubungan perlindungan pajak non-utang dengan struktur modal juga memberikan hasil yang bervariasi. Menurut hasil penelitian Salawu dan Agboola (2008) hubungan antara perlindungan pajak non-utang dengan struktur modal ialah positif dan signifikan. Konsisten dengan hasil Deesomsak *et al.*, (2014) yang menyatakan hubungan antara perlindungan pajak non-

utang dengan struktur modal adalah negatif dan signifikan. Hasil ini bertentangan dengan hasil peneliti dari Lim (2012) memperkirakan bahwa hubungan yang negatif signifikan antara perlindungan pajak non-utang dengan rasio utang atau struktur modal perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas dan fenomena yang terjadi serta adanya hasil yang tidak konsisten dari penelitian terdahulu, maka penulis bermaksud melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas dan Perlindungan Pajak Non-Utang Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Jasa Jasa : Sektor Property, Real Estate dan Konstruksi Bangunan dan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014 – 2018”**

1.2. Identifikasi, Pembatasan, dan Rumusan Masalah

1.2.1. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian diatas, dapat diidentifikasi masalah yang timbul adalah setiap perusahaan memiliki komposisi struktur modal yang berbeda walaupun perusahaan tersebut bergerak dalam sektor yang sama, dalam penelitian ini yaitu perusahaan jasa yang bergerak di sektor *property* dan *real estate* serta sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi. Serta pengaruh dari struktur aset, profitabilitas dan perlindungan pajak non – utang terhadap struktur modal perusahaan.

1.2.2. Pembatasan Masalah

Dalam penelitian ini penulis memberikan batasan atau ruang lingkup terhadap masalah yang akan diteliti. Batasan atau ruang lingkup masalah tersebut antara lain :

1. Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan jasa yang bergerak di sektor *property, real estate* dan konstruksi bangunan serta sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2014 sampai dengan 2018.
2. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:
 - a. Variabel Dependen (Y) : Struktur Modal
 - b. Variabel Independen (X) :
 - 1) Struktur Aktiva
 - 2) Profitabilitas
 - 3) Perlindungan Pajak Non-Utang

1.2.3. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang telah dibahas sebelumnya, maka dapat dibuat rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan?
3. Apakah perlindungan pajak non-utang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian yang hendak dicapai berdasarkan rumusan masalah yang telah diungkapkan dalam perumusan masalah adalah :

1. Untuk menganalisa pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan.
2. Untuk menganalisa pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan.

3. Untuk menganalisa pengaruh perlindungan pajak non –utang terhadap struktur modal perusahaan.

1.4. Kegunaan Penelitian

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan kegunaan untuk :

1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan konseptual dan menjadi referensi bagi penelitian sejenis di masa yang akan datang demi mengembangkan ilmu pengetahuan.

2. Kegunaan Praktis

- a. Bagi Manajemen

Bagi manajemen khususnya manajer keuangan, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan dalam kaitannya dengan pengambilan keputusan struktur modal dan sebagai bahan evaluasi kinerja perusahaan.

- b. Pembaca

Bagi pembaca, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan referensi atau acuan dalam penulisan karya ilmiah tentang pengaruh struktur asset, profitabilitas, dan perlindungan pajak nonutang terhadap struktur modal perusahaan.