

**STRUKTUR MODAL DIPENGARUHI OLEH
BEBAN PAJAK, RISIKO BISNIS, DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di Bursa Efek Indonesia
Periode 2009-2012)**

Oleh :

Ninik Lukiana¹⁾, Hartono²⁾

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Gama Lumajang

Email: Ibundaninik@gmail.com

Abstract

Funding decisions or purchasing is one of the fundamental factors in establishing and ensuring the continuity of operations and development activities of the company. Managers must be able to raise funds both from within / internal and external sources / external companies, both of types of foreigner capital funds and type of equity. The capital structure of a company is influenced by several factors, and in theory the factors that affect the capital structure is difficult to measure, but some empirical researcher aimed to identify the factors that affect to capital structure decisions have been made, both in Indonesian and in some other countries.

The purpose of this research is to test capital structure the influence of tax, business risk and ownership structure of partial and simultaneous. This research is a type of correlation studies (correlation research), nature of causality, the data type of this research is empirical research (empirical research explanatory hypotheses or casual hypotheses). Population in this study is a manufacturing company that listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2009-2012. Sampling was done by using non-probability purposive sampling method with certain criteria. Analysis of test data by means of multiple regression analysis with the classical assumption test, hypothesis testing with the t test and F test result of the testing of the hypothesis, that in partial tax burden and business risk significantly influence capital structure, while the ownership structure has no significant influence effect on the capital structure. But the tax burden variables, business risk and ownership structure significantly and simultaneously influence capital structure.

Keywords: financing decisions, tax burden, business risk, ownership structure and capital structure.

1. PENDAHULUAN

Keputusan pendanaan atau pembelanjaan salah satu faktor fundamental dalam membangun dan menjamin kelangsungan aktivitas operasi dan pengembangan perusahaan. Manajer harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam/internal perusahaan maupun dari luar/eksternal perusahaan, baik jenis dana modal asing (hutang) maupun jenis modal sendiri (ekuitas). Perimbangan antara modal asing dengan modal sendiri disebut sebagai struktur modal. Struktur modal perusahaan ditentukan oleh kebijakan pembelanjaan (*financing policy*) dari manajer keuangan, yang selalu dihadapkan pada pertimbangan baik bersifat kualitatif maupun kuantitatif yang mencakup tiga unsur penting menurut Harnanto (1995:306, dalam Muhammad Rizal, 2002), yaitu: (1) keharusan untuk membayar balas jasa atas penggunaan modal kepada pihak yang menyediakan dana tersebut, atau sifat keharusan untuk pembayaran biaya modal; (2) sampai beberapa jauh kewenangan dan campur tangan pihak penyedia dana itu dalam mengelola perusahaan; (3) risiko yang dihadapi perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan menurut Brigham dan Houston (2006:174-177) dipengaruhi oleh beberapa faktor: (1) stabilitas penjualan, (2) struktur aktiva, (3) leverage operasi, (4) tingkat pertumbuhan, (5) profitabilitas, (6) pajak, (7) pengendalian, (8) sikap manajemen, (9) sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas, (10) kondisi pasar, (11) kondisi internal perusahaan, (12) fleksibilitas keuangan. Dan secara teori faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal sulit untuk diukur, tetapi beberapa penelitian empiris telah dilakukan, baik di Indonesia maupun di di beberapa negara lain.

Menurut McCue dan Ozcan (1992:333) struktur modal dipengaruhi oleh struktur aktiva (*asset structure*), pertumbuhan aktiva (*asset*

growth), kemampulabaan (*profitability*), risiko (*risk*), ukuran perusahaan (*size*), pajak (*tax shields*), struktur kepemilikan perusahaan (*ownership/system affiliation*), sistem pembayaran dari konsumen (*payment system*), dan kondisi pasar (*market conditions*).

Meneliti tentang variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal, apakah sama dalam situasi, kondisi, waktu dan perusahaan yang berbeda, serta dengan hasil beberapa penelitian saling kontradiksi atau tidak konsisten. Penelitian ini akan menguji kembali variabel-variabel yang pernah diteliti sebelumnya, dengan perbedaannya penelitian terdahulu adalah hanya menggunakan tiga variabel independen, yaitu beban pajak, risiko bisnis/*business risk* dan struktur kepemilikan/*ownership structure* untuk periode 2009 sampai dengan 2012.

Perumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

- a. Mengapa beban pajak mempengaruhi struktur modal?
- b. Mengapa risiko bisnis mempengaruhi struktur modal?
- c. Mengapa struktur kepemilikan mempengaruhi struktur modal?

Tujuan penelitian ini adalah:

- a. Untuk menguji dan menganalisis beban pajak mempengaruhi struktur modal.
- b. Untuk menguji dan menganalisis risiko bisnis mempengaruhi struktur modal.
- c. Untuk menguji dan menganalisis struktur kepemilikan mempengaruhi struktur modal.

2. KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

a. Beban Pajak

Beban pajak menurut Brigham dan Houston (2006) bahwa semakin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, semakin besar manfaat yang diperoleh dari hutang.

Karena pembayaran bunga menurut Model Modigliani dan Miller (1958) dengan adanya pajak merupakan *tax deductible* bagi perusahaan, maksudnya dengan adanya pajak diperoleh dua manfaat penggunaan hutang yakni: hutang merupakan sumber modal yang lebih murah dari pada ekuitas dan biaya bunga menjadi elemen pengurang pajak. Dan lebih lanjut Modigliani dan Miller (1963), bila ada pajak perseroan maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*tax deductible expense*), berarti secara tidak langsung akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Sehingga menurut Brigham dan Houston (2006) semakin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, semakin besar manfaat yang diperoleh dari hutang. Hasil penelitian dari Indiyah Setiani (2004:81) menyimpulkan bahwa beban pajak memiliki koefisien regresi yang menunjukkan arah positif berarti semakin besar beban pajak maka semakin tinggi tingkat struktur modal perusahaan.

Hipotesis pertama: struktur modal dipengaruhi oleh beban pajak.

b. Risiko Bisnis

Risiko bisnis menurut Gitman (2003:215) merupakan risiko perusahaan pada waktu tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendatan dan biaya. Perusahaan dengan biaya operasional yang tinggi akan cenderung menghindari pendanaan dari hutang/pinjaman dibanding perusahaan dengan risiko bisnis yang lebih rendah. Risiko bisnis juga didefinisikan ketidakpastian yang melekat pada proyeksi tingkat pengembalian aktiva (*Return On Asset*) masa yang akan datang dan satu-satunya determinan terpenting dari struktur modal perusahaan. Brown dan Relly (2009) mengatakan bahwa dunia investasi mengenal risiko bisnis sebagai bagian dari *risk premium*, artinya sebagai ketidakpastian aliran pendatan yang disebabkan oleh sifat

alami dari bisnis itu sendiri contohnya produk, pelanggan, cara penghasilan (dalam Seftianne dan Ratih, 2011:45).

Menurut Ridwan S. Sundjaja dan Inge Barlian (2003:287) umumnya semakin besar pengaruh operasi perusahaan dengan penggunaan biaya tetap akan semakin tinggi risiko bisnisnya. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, perusahaan harus lebih berhati-hati dalam menentukan struktur modal. Perusahaan yang memiliki resiko bisnis (variabilitas keuntungan) tinggi menurut Lukas Setia Atmaja (2008:274) cenderung kurang dapat menggunakan hutang besar, karena kreditur akan meminta biaya hutang yang tinggi. Tinggi rendahnya risiko bisnis ini dapat dilihat antara lain: di stabilitas harga dan unit penjualan, stabilitas biaya, tinggi rendahnya *leverage* dan lain-lain. Hasil penelitian Titman dan Wessels (1988:6), bahwa perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi seharusnya menggunakan hutang yang lebih sedikit untuk menghindari kebangkrutan.

Moh'd, Perry dan Rimbey (1998) mengatakan perusahaan yang mempunyai risiko tinggi akan kesulitan mencari dana eksternal. Hal ini konsisten dengan penemuan Chung (1993) dalam Andi Kartika (2009:110), bahwa semakin tinggi risiko yang dihadapi perusahaan maka perusahaan tersebut cenderung untuk mempunyai hutang yang sedikit. Hasil penelitian Yuke P dan Hadri K. (2005) bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal, berarti semakin besar risiko bisnis maka semakin kecil struktur modal.

Hipotesis kedua: struktur modal dipengaruhi oleh risiko bisnis.

c. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel yang penting didalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah utang dan *equity* tetapi juga oleh prosentase kepemilikan oleh *manager* dan

institutional (Jensen dan Meckling, 1976). *Manajerial ownership* dan *institutional investor* dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana apakah melalui utang atau *right issue*. Jika pendanaan diperoleh melalui utang berarti rasio utang terhadap *equity* akan meningkat, sehingga akhirnya akan meningkatkan risiko. Kepemilikan *institutional* mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan. Investor *institutional* dapat di substitusikan untuk melaksanakan peranan mendisiplinkan penggunaan *debt* (utang) dalam struktur modal. Kepemilikan saham dalam perusahaan meliputi dewan direktur, komisaris, dan pegawai yang memiliki pengaruh pada perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan atas saham oleh *insider* memproyeksikan bahwa modal yang dimiliki oleh perusahaan, khususnya oleh pihak internal perusahaan semakin besar.

Menurut Warsono (1998:167) status kendali dari para pemilik dan manajemen, dengan bertambahnya saham biasa yang beredar, kendali para pemilik (sebelumnya) semakin berkurang. Untuk mengantisipasi hal ini, biasanya untuk menambah modal menggunakan leverage. Peranan struktur kepemilikan menurut Haryono (2005) dalam Syadeli (2013:81) sangat penting dalam menjelaskan kebijakan hutang perusahaan, bahwa pilihan struktur modal tergantung pada siapa yang mengendalikan perusahaan, karena diperkirakan adanya rasio hutang yang lebih tinggi ketika para pemegang saham memegang kendali atas perusahaan. Sebaliknya diperkirakan adanya rasio hutang yang lebih rendah ketika manajer-manajer mengendalikan perusahaan dan sebagai pengambil keputusan. Struktur kepemilikan yang diharapkan mampu mengurangi *agency problem*, yaitu kepemilikan *institutional*.

Hasil penelitian Moh'd et. al. (1998),

ternyata *agency cost* dan *ownership structure* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, secara parsial struktur kepemilikan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap rasio utang. Berarti investor *institutional* secara efektif dapat melakukan monitoring terhadap manajemen perusahaan sehingga memiliki kecenderungan untuk menurunkan tingkat utang dan meningkatnya kepemilikan manajerial dapat mengurangi peranan utang dalam mengurangi masalah keagenan. Berlawanan dengan hasil penelitian dari Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005) dan Kartini dan Tulus Arianto (2008) bahwa struktur kepemilikan perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan, berarti semakin meningkat struktur kepemilikan semakin besar pula tingkat struktur modal perusahaan. Penelitian dari Tendi Haruman (2006) bahwa struktur kepemilikan (*managerial* dan *institutional ownership*) berpengaruh positif terhadap keputusan keuangan untuk Debt to Equity Ratio (DER). Hal ini menunjukkan bahwa para pemilik baik *managerial* maupun *institutional* lebih memilih sumber pendanaan dari luar perusahaan walaupun memiliki risiko yang tinggi

Hipotesis Ketiga: struktur modal dipengaruhi oleh struktur kepemilikan

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini meneliti struktur modal dipengaruhi oleh beban pajak, risiko bisnis), dan struktur kepemilikan, dengan pengujian hipotesis penjelas (*explanatory hypothesis*) atau hipotesis kausal (*causal hypothesis*) yaitu hipotesis yang menyatakan hubungan satu variabel menyebabkan perubahan variabel yang lainnya, yang dipengaruhi adalah variabel dependen dan variabel yang mempengaruhi adalah variabel independen. (Jogiyanto, 2004:44). Tipe penelitian *ex post facto*, karena penelitian dilakukan untuk meneliti peristiwa

yang telah terjadi dengan melihat data masa lalu untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat menimbulkan kejadian, dan kejadian tersebut sebagai variabel yang dipengaruhi (variable dependen) dan melakukan penyelidikan terhadap variabel-variabel yang mempengaruhi (variable independen). (Nur Indriantoro, 2002:27)

a. Obyek Penelitian

Obyek penelitian ini adalah beban pajak, *bisness risk*/risiko bisnis, struktur kepemilikan/*ownership structure* yang merupakan beberapa faktor mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. Pengambilan sampel dengan teknik *non probabilitas* metode *purposive sampling* dan tipe *judgment sampling* dengan kriteria yang ditentukan sebagai berikut:

- 1) Merupakan perusahaan manufaktur yang masih beroperasi dan sudah *go public* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2012.
- 2) Perusahaan manufaktur yang memiliki *insider ownership* (kepemilikan modal).
- 3) Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan dan lengkap untuk periode 31 Desember 2009-2012 yang selama periode penelitian tidak mengalami kerugian di *Indonesian Capital Market Directory*.

Dari kriteria di atas, jumlah perusahaan yang dijadikan sampel adalah 30 perusahaan selama 4 (empat) periode.

b. Operasional Variabel

1) Beban Pajak

Dalam penelitian ini besarnya beban pajak diukur dengan perbandingan antara biaya pajak yang dibayar dengan laba sebelum pajak (EBIT) mengacu pada penelitian Indiyah Setiani (2004), dapat ditulis sebagai berikut:

$$\text{Beban pajak} = \frac{\text{Biaya pajak}}{\text{Laba sebelum pajak}}$$

a. Risiko Bisnis/Business risk (X₂)

Pengukuran risiko bisnis dalam penelitian ini menggunakan standar deviasi dari ROE (*Return On Equity*) yang mengacu pada penelitian Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005:8) yaitu dengan formula sebagai berikut:

$$\sigma_{ROE} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n ROE_{in} - \overline{ROE}}{n}}$$

Keterangan simbol:

- σ_{ROE} = standar deviasi ROE
- $ROE = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Jumlah ekuitas}} \times 100\%$
- n = periode

2) Struktur Kepemilikan/Ownership Structure (X₃)

Struktur kepemilikan yaitu perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh “orang dalam” (*insider*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor (*Jahera dan Aurburn, 1996*) mengacu dalam penelitian Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005:8), dapat dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Struktur Kepemilikan} = \frac{\sum \text{saham milik insider}}{\sum \text{saham milik investor}}$$

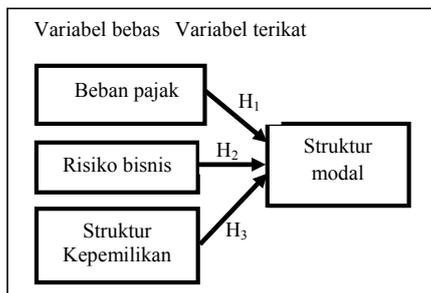
3) Variabel Struktur Modal (Y)

Struktur modal penelitian ini adalah perbandingan antara hutang jangka panjang perusahaan (*long term debt*) dengan modal sendiri (*Atmaja, 2008:2*) yang mengacu pada penelitian Indiyah Setiani (2004) dapat ditulis:

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Gambar 1
Model Penelitian

Struktur Modal dipengaruhi oleh Beban pajak, Risiko Bisnis, Struktur Kepemilikan



Sumber data: diolah

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

a. Persamaan regresi berganda:

$$Y = 0,157 + 1,122 X_1 - 0,074 X_2 + 0,16 X_3$$

Dari hasil olah data pada tabel Coefficients (table 1) di atas dapat diinterpretasikan hubungan antara variabel independen dengan variabel struktur modal sebagai berikut: konstanta sebesar 0,157 artinya jika variabel independen (X_1 , X_2 , dan X_3) sama dengan 0, maka struktur modal (Y) nilainya sama dengan 0,157.

Tabel 1
Hasil Persamaan Regresi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	.157	.152		1.033	.304
BEBAN PAJAK	1.122	.425	.238	2.643	.009
RESIKO BISNIS	-.074	.039	-.175	-1.878	.063
STRUKTUR KEPEMILIKAN	.016	.047	.032	.337	.737

Sumber data: Out put SPSS

Beban pajak nilai koefisien regresi bertanda positif sebesar 1,122, artinya apabila nilai koefisien regresi variabel lainnya tetap maka peningkatan variabel beban pajak 1 unit

akan meningkatkan struktur modal sebesar 1,122 unit.

Risiko bisnis mempunyai koefisien regresi bertanda negatif sebesar 0,074, berarti jika nilai koefisien regresi variabel lainnya tetap maka kenaikan variabel risiko bisnis 1 unit akan menurunkan struktur modal sebesar 0,074 unit.

Struktur kepemilikan dengan hasil koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,16, berarti jika nilai koefisien regresi variabel lainnya tetap maka bertambahnya variabel struktur kepemilikan 1 unit akan meningkatkan struktur modal sebesar 0,16 unit.

b. Pengujian Hipotesis

1) Hipotesis Pertama

Pengujian hipotesis pertama yang menyatakan beban pajak mempengaruhi struktur modal, diperoleh hasil pengujian sebagai berikut :

Pada tabel 1 di atas struktur modal dipengaruhi oleh beban pajak karena nilai signifikan sebesar 0,009 (tingkat $\alpha = 0,05$), dan besar $t_{hitung} = 2,643$ untuk $t_{tabel} = 1,658$ ($t_{hitung} > t_{tabel}$), dengan demikian hipotesis pertama diterima.

2) Hipotesis Kedua

Pengujian hipotesis kedua yang menyatakan struktur modal dipengaruhi oleh risiko bisnis karena pada nilai signifikan sebesar 0,063 ($\alpha = 0,10$), dan $t_{hitung} = -1,878$ untuk $t_{tabel} = -1,658$ ($t_{hitung} < t_{tabel}$), dengan demikian hipotesis kedua diterima.

3) Hipotesis Ketiga

Pengujian hipotesis ketiga yang menyatakan struktur modal dipengaruhi oleh struktur kepemilikan, diperoleh hasil pengujian dari struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, karena nilai signifikan sebesar 0,737 untuk $\alpha = 0,10$, meskipun untuk $t_{hitung} = 0,337 > t_{tabel} = 1,658$. Hipotesis ketiga ditolak.

Tabel 2
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.942	3	.981	3.392	.020 ^b
	Residual	33.533	116	.289		
	Total	36.475	119			

- a. Predictors: (Constant), STRUKTUR KEPEMILIKAN, BEBAN PAJAK, RESIKO BISNIS
 b. Dependent Variable: STRUKTUR MODAL
 Sumber data: Out put SPSS

Dari tabel table 2 di atas di diperoleh nilai $F_{hitung} = 3,392$ dan $F_{tabel} = 2,687$ ($F_{hitung} = 3,392 > F_{tabel} = 2,687$) dengan sebesar 5% dan nilai Sig. = 0,020, berarti beban pajak, risiko bisnis dan struktur kepemilikan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dan dari hasil Koefisien Determinasi (R^2) pada tabel 3 di bawah nilai R^2 pada kolom *Adjusted R Square* sebesar 0,057, hal ini berarti 5,7% dari variabel struktur modal yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel ukuran beban pajak, risiko bisnis dan struktur kepemilikan, sedangkan untuk sisanya dijelaskan oleh variabel lain.

Tabel 3
Koefisien Determinasi/ R^2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.284 ^a	.081	.057	.53766

Sumber data: Out put SPSS

PEMBAHASAN

a. Struktur Modal Dipengaruhi oleh Beban Pajak Mempengaruhi

Dari hasil penelitian terbukti salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah beban pajak, semakin besar beban pajak maka semakin tinggi tingkat struktur modal perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini sesuai dengan teori, menurut Brigham dan Houston (2006) bahwa semakin tinggi tarif pajak suatu

perusahaan, semakin besar manfaat yang diperoleh dari hutang. Karena pembayaran bunga menurut Model Modigliani dan Miller (1958) dengan adanya pajak merupakan *tax deductable* bagi perusahaan, maksudnya dengan adanya pajak diperoleh dua manfaat penggunaan hutang yakni: hutang merupakan sumber modal yang lebih murah dari pada ekuitas dan biaya bunga menjadi elemen pengurang pajak. Dan lebih lanjut Modigliani dan Miller (1963), bila ada pajak perseroan maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*tax deductible expense*). Jika beban pajak akan meningkatkan nilai perusahaan berarti secara tidak langsung akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Sehingga semakin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, semakin besar manfaat yang diperoleh dari hutang (Brigham dan Houston, 2006). Dalam teori *trade off* jika keadaan ada pajak, penggunaan hutang akan memberikan manfaat berupa pengurangan pajak bagi perusahaan, tetapi perusahaan harus bekerja pada rasio struktur modal yang ditargetkan. Berarti perusahaan dengan adanya beban pajak yang tinggi maka struktur modal juga tinggi, tetapi perusahaan harus tetap bekerja pada rasio struktur modal yang ditargetkan sehingga tidak terlalu besar beban biaya hutangnya.

Dan konsisten dengan penelitian terdahulu antara lain: Indiyah Setiani (2004), Narayan Rao dan Jijo Lukose (2003), Rumini (2001), dan Salman dan I Made Dana (2011). Untuk penelitian dari Francisco Sogorb (2003) tidak konsisten dengan hasil penelitian ini dimana pajak dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, hal ini mungkin karena periode penelitian, perusahaan yang diriset, dan penggunaan rasio beban pajak berbeda.

b. Struktur Modal Dipengaruhi oleh Risiko Bisnis

Struktur modal juga dipengaruhi oleh risiko bisnis, hasil penelitian secara empiris *business risk*/risiko bisnis memiliki koefisien regresi yang menunjukkan arah negatif, artinya semakin besar beban pajak maka semakin kecil tingkat struktur modal perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia. Berarti perusahaan yang memiliki banyak hutang akan mengakibatkan meningkatnya risiko kebangkrutan yang dihadapi perusahaan, karena semakin banyak pula kewajiban yang harus dipenuhi. Oleh karena itu bagi perusahaan yang mempunyai risiko bisnis yang tinggi harus menjaga porsi hutangnya agar tidak membahayakan kelanjutan atau keberlangsungan perusahaan. Jika resiko bisnis perusahaan sedikit maka rasio hutang perusahaan makin besar karena beban hutang yang melekat pada hutang resikonya kecil. Tetapi sebaliknya, bila resiko bisnis perusahaan besar, maka perusahaan akan cenderung mengoptimalkan sumber dana internal. Sebab pada resiko bisnis perusahaan besar sulit bagi kreditur dan calon investor menanamkan dananya ke perusahaan. Jika hal-hal lain dianggap sama atau konstan menurut Brigham dan Houston (2006:48-49), semakin rendah risiko bisnis suatu perusahaan, maka semakin tinggi rasio utang optimalnya. Menurut Ridwan S. Sundjaja dan Inge Barlian (2003:287) umumnya semakin besar pengaruh operasi perusahaan dengan penggunaan biaya tetap akan semakin tinggi risiko bisnisnya. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, perusahaan harus lebih berhati-hati dalam menentukan struktur modal. Perusahaan yang memiliki resiko bisnis (variabilitas keuntungan) tinggi menurut Lukas Setia Atmaja (2008:274) cenderung kurang dapat menggunakan hutang besar, karena kreditur akan meminta biaya hutang yang tinggi. Oleh karena itu perusahaan yang mempunyai risiko bisnis yang tinggi seharusnya menggunakan hutang yang lebih sedikit untuk mengantisipasi

terjadinya kebangkrutan.

Hasil penelitian terdahulu yang konsisten dengan penelitian ini antara lain: Titman dan Wessels (1988), Moh'd, Perry dan Rimbey (1998), Chung (1993), Yuke P dan Hadri K. (2005). Untuk peneliti terdahulu yang tidak konsisten adalah: Santika dan Ratnawati (2002), Seftianne dan Ratih Handayani (2011) bahwa risiko bisnis/*risk bisnis* memiliki koefisien regresi yang menunjukkan arah positif berarti semakin kecil risiko bisnis maka semakin kecil struktur modal. Hasil penelitian dari Saidi (2004), Ricca Medina (2007), Joni dan Lina (2010) bahwa *business risk* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, hal ini karena indikator business risk yang digunakan tidak sama, perbedaan perusahaan yang diteliti dan periode penelitian tidak sama.

c. Struktur Modal Dipengaruhi oleh Struktur Kepemilikan

Dari hasil penelitian struktur kepemilikan secara positif mempengaruhi struktur modal tetapi tidak signifikan mempengaruhi struktur modal, berarti struktur kepemilikan bertambah tidak akan meningkatkan struktur modal atau sebaliknya. Tidak signifikannya terjadi karena struktur kepemilikan perusahaan lebih banyak dimiliki oleh pihak internal bahkan ada beberapa perusahaan yang kepemilikan sahamnya hanya dimiliki oleh investor, sehingga tingkat struktur kepemilikan kecil. Selain tidak mendukung penelitian terdahulu hasil penelitian ini juga tidak mendukung teori bahwa tujuan struktur kepemilikan adalah agar perilaku manajer dan komisaris dapat dikendalikan melalui keikutsertaan dalam kepemilikan saham perusahaan. Dengan demikian perimbangan kepemilikan dapat menciptakan kehati-hatian para insider dalam mengelola perusahaan. Hal ini perlu karena akan terjadi penyebaran pengambilan keputusan dan risiko, artinya

perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Indonesia kepemilikan sahamnya lebih banyak dimiliki oleh pihak intern bukan berarti tanpa mempertimbangkan penyebaran pengambilan keputusan dan risiko, tetapi pihak pemilik perusahaan memperhatikan tingkat kepentingan dan kebutuhan para manajer agar manajer juga merasa ikut memiliki perusahaan. Dengan demikian perusahaan harus memperhatikan tingkat perimbangan kepemilikan, karena dapat menciptakan kehati-hatian para insider dalam mengelola perusahaan. Para manajer sebagai pengelola perusahaan mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang besar bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, melainkan untuk kepentingan oportunistik manajer. Sehingga akan meningkatkan beban bunga hutang, artinya struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, semakin besar struktur kepemilikan berarti semakin kecil tingkat struktur modal perusahaan. Menurut Warsono (1998:167) status kendali dari para pemilik dan manajemen, dengan bertambahnya saham biasa yang beredar, kendali para pemilik (sebelumnya) semakin berkurang. Untuk mengantisipasi hal ini, biasanya untuk menambah modal menggunakan leverage. Peranan struktur kepemilikan menurut Haryono (2005) dalam Syadeli (2013:81) sangat penting dalam menjelaskan kebijakan hutang perusahaan, bahwa pilihan struktur modal tergantung pada siapa yang mengendalikan perusahaan, karena diperkirakan adanya rasio hutang yang lebih tinggi ketika para pemegang saham memegang kendali atas perusahaan. Sebaliknya diperkirakan adanya rasio hutang yang lebih rendah ketika manajer-manajer mengendalikan perusahaan dan sebagai pengambil keputusan.

Dari hasil penelitian terbukti faktor-faktor

yang mempengaruhi struktur modal antara lain secara bersama-sama oleh beban pajak, risiko bisnis dan struktur kepemilikan, meskipun sangat kecil. Terbukti dari hasil koefisien determinasinya (R^2) sebesar 5,7%, berarti beban pajak, risiko bisnis dan struktur kepemilikan mampu menjelaskan struktur modal hanya sebesar 5,7%, dan sisanya lebih banyak dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model. Karena dalam teori bahwa banyak faktor yang mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan menurut Flydenberg (2004), struktur modal dipengaruhi oleh: (1) aktiva tetap (*fixed assets*), (2) kemampuan laba (*profitability*), (3) risiko (*risk*), (4) ukuran perusahaan (*size*), (5) pajak (*tax*), (6) struktur kepemilikan perusahaan (*ownership/system affiliation*), (7) pertumbuhan (*growth*). Sedangkan untuk hasil penelitian terdahulu yang konsisten dari penelitian McCue dan Ozcan (1992) struktur modal dipengaruhi oleh struktur aktiva (*asset structure*), pertumbuhan aktiva (*asset growth*), kemampuan laba (*profitability*), risiko (*risk*), ukuran perusahaan (*size*), pajak (*shield tax*), struktur kepemilikan perusahaan (*ownership/system affiliation*), sistem pembayaran dari konsumen (*payment system*), dan kondisi pasar (*market conditions*).

5. KESIMPULAN

Dari hasil penelitian dan pembahasan dapat disimpulkan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh beban pajak dan risiko bisnis secara signifikan, tetapi struktur modal tidak dipengaruhi oleh struktur kepemilikan. Dan secara bersama-sama beban pajak, risiko bisnis dan struktur kepemilikan mampu menjelaskan meskipun hanya sedikit, dikarenakan banyak faktor lain yang mempengaruhi struktur modal dan tidak diteliti dalam penelitian ini.

6. REFERENSI

- Brigham. Eugene.F and Joel Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Brown. K.C. dan F.K. Reilly. 2009. *Analysis of Investments and Management of Portfolios*. Edisi 9. Canada. South-western. a Part of Cengage Learning.
- Gitman. Lawrence. 2003. *Principle of Managerial Finance*. 10th. Edetion. Prentice Hall.Mc. Cue. Michael J. and Yasar A. Ozcan. 1992. *Determinants of Capital Structure. Journal of Healthcare Managemene*. 37. 3.p.333.
- Haruman. Tendi. 2006. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan Survey pada Perusahaan Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia. Universitas Widyatama.
- Jensen. M.C., and W.h. Meckling. 1976. *Theory of the Firm: Magerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*. Journal of FinanciL Economics. P.3-24.
- Jogiyanto. 2004. *Metodologi Penelitian Bisnis*. BPFE. Yogyakarta.
- Kartini, dan Tulus Arianto. (2008). *Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur, Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 12. No. 1. Januari 2008. UNMER Malang.
- Kartika, Andi. 2009. *Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI tahun 2004-2006*. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol. No. 2. Agustus 2009. Hal. 105-122. Fakultas Ekonomi Universitas Stikubank Semarang.
- Modigliani. Franco. and Miller Merton H. 1958. *The Cost of Capital Corporation Finance in the Theory of Investment*. The American Economic Review. 48. pp. 261-297.
- . 1963. *The Cost of Capital, Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction (in Commonications)*. The American Economic Review, 53. 433-443.
- Moh'd, M.A. Perry LG. Rimbey JN. 1998. *The Impact of Ownership Structure on Coporate Debt Policy: a Time-Series Cross-Sectional Analisis*. The Financial Review, 33, p.85-98.
- Prabansari. Yuke. dan Kusuma. Hadri. 2005. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta. Jurnal Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen*. ISSN: 1410-9018. Hal. 1-15. Yogyakarta.
- Rizal. Mohammad. (2002). *AnalisisFaktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Sektor Industri Manufaktur di BEJ Sebelum dan Sesudah Krisis Moneter*. Tesis Magester Manajemen Universitas Gajag Mada. Tidak Dipublikasikan.
- Seftianne. dan Ratih Handayani. 2011. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi*

Struktur Modal pada Perusahaan Publik Manufaktur. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vo. 13. No. 1. April. 2011. Hal. 39-56. STIE Trisakti. Jakarta.

Setiani. Indiyah. 2004. *Analisis Beberapa Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Pengaruhnya terhadap Struktur Modal dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan*. Tesis Magister Manajemen Universitas Brawijaya. Tidak Dipublikasikan.

Setia Atmaja. Lukas. 2008. *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Penerbit Andi. CV.Andi Offset. Yogyakarta.

Sundjaja. Ridwan dan Inge Barlian.2003. *Manajamen Keuangan II*. Diterbitkan atas kerja sama penulis dengan Yayasan Astra Honda Motor.

Syadeli. Mohamad. 2013. *Struktur Kepemilikan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Manajemen dan Akuntansi. Volume 2. Nomor 2. Agustus 2013. Universitas Widya Gama. Malang. Titman. S. And R. Wessels. 1988. The Determinants of Capital Structure Choice. Journal of Finance. 43. pp. 1-9.

Warsono. 1998. *Manajemen Keuangan buku I, keputusan keuangan Jangka Panjang*. Edisi Pertam. Penerbit UMM Press (Universitas Muhammadiyah Malang). Malang.