

7. Apakah Struktur Modal memediasi hubungan antara *Non Debt Tax Shield* dengan Nilai Perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian rumusan masalah di atas, maka tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Non Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal.
3. Untuk mengetahui pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.
4. Untuk mengetahui pengaruh *Debt Tax Shield* terhadap Nilai Perusahaan.
5. Untuk mengetahui pengaruh *Non Debt Tax Shield* terhadap Nilai Perusahaan.
6. Untuk mengetahui Struktur Modal memediasi hubungan antara *Debt Tax Shield* dengan Nilai Perusahaan.
7. Untuk mengetahui Struktur Modal memediasi hubungan antara *Non Debt Tax Shield* dengan Nilai Perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Dengan dilakukannya penelitian ini, diharapkan dapat memberikan beberapa manfaat sebagai berikut:

“PENGARUH *TAX SHIELDS* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Empiris pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2016)”
Author: Adelia Hayundari NPK: A.2014.1.33068

1. Manfaat Praktis

Bagi manajemen perusahaan, penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan dalam melakukan penentuan struktur modal yang optimal sehingga memudahkan perusahaan untuk mencapai tujuannya sedangkan bagi investor dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan pengambilan keputusan pada perusahaan yang akan ditanamkan dananya dengan melihat struktur modal maupun nilai perusahaan tersebut.

2. Manfaat Akademis

Penelitian ini dapat memberikan bukti empiris tentang faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu berupa *tax shields* dan hubungannya dengan nilai perusahaan sehingga dapat memberikan pengetahuan yang lebih luas. Bagi pihak lain, hasil penelitian ini nantinya dapat digunakan sebagai bahan masukan dan perbandingan untuk penelitian berikutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

“PENGARUH *TAX SHIELDS* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Empiris pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2016)”
Author: Adelia Hayundari NPK: A.2014.1.33068

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan tentang pengaruh *debt tax shield* dan *non debt tax shield* terhadap struktur modal dan nilai perusahaan sebagai dasar dalam penelitian ini. Berikut adalah uraiannya:

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1	Pengaruh Variabel- Variabel <i>Tax Shield</i> dan <i>Non Tax Shield</i> Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan (2005)	<u>Variabel</u> <u>Independen:</u> <i>Tax Shield</i> dan <i>Non Tax Shield</i> <u>Variabel</u> <u>Dependen:</u> Nilai Perusahaan <u>Variabel</u> <u>Intervening:</u> Struktur Modal	Analisis Regresi Linear Berganda	<i>Debt tax shield</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal. <i>Non debt tax shield</i> mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal akan tetapi tidak signifikan. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

No	Judul Penelitian	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
2	Pengaruh Profitabilitas, <i>Non Debt Tax Shield</i> dan Karakteristik Perusahaan terhadap Struktur Modal (2015)	<u>Variabel Independen:</u> Profitabilitas, <i>Non Debt Tax Shield</i> dan Karakteristik Perusahaan (Umur, Resiko, Pertumbuhan, Stuktur Aset dan Ukuran Perusahaan. <u>Variabel Dependen:</u> Struktur Modal	Analisis Regresi Linear Berganda	Pengaruh profitabilitas, umur perusahaan, resiko, dan pertumbuhan terhadap struktur modal adalah signifikan. Sementara, pengaruh <i>non-debt tax shield</i> , struktur aset, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal tidak signifikan.
3	Analisis Pengaruh <i>Tax Shields</i> dan <i>Non Tax Shields</i> terhadap Struktur Modal (2016)	<u>Variabel Independen:</u> <i>Corporate Tax Rate</i> , <i>Debt Tax Shield</i> dan Struktur Aktiva <u>Variabel Dependen:</u> Struktur Modal	Analisis Regresi Linear Berganda	Variabel <i>corporate tax rate</i> , <i>debt tax shield</i> dan struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan <i>non debt tax shield</i> tidak berpengaruh signifikan.

No	Judul Penelitian	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
4	Pengaruh <i>Cost of Financial Distress</i> dan <i>Non Debt Tax Shield</i> Terhadap Struktur Modal (2017)	<u>Variabel Independen:</u> <i>Cost of Financial Distress</i> dan <i>Non-Debt Tax Shield</i> <u>Variabel Dependen:</u> Struktur Modal	Analisis Regresi Linear Berganda	Variabel <i>cost of financial distress</i> dan <i>non debt tax shield</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

2.2 Tinjauan Teori

2.2.1 Struktur Modal (*Capital Structure*)

Struktur modal didefinisikan sebagai perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2001). Rumus perhitungan struktur modal adalah total hutang dibagi modal sendiri. Jadi dalam kaitannya dengan struktur modal, modal yang diperhitungkan adalah hutang jangka panjang yang terdiri dari berbagai jenis obligasi dan kredit investasi jangka panjang lainnya. Modal sendiri terdiri dari berbagai jenis saham, cadangan dan laba ditahan. Perubahan rasio hutang jangka panjang dengan modal sendiri akibat dari penambahan atau pengurangan hutang jangka panjang yang akan berakibat berubahnya struktur modal perusahaan tersebut. Berikut adalah penjelasan dari beberapa teori struktur modal.

1. Teori Tradisional

Pendekatan tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal, artinya struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana struktur modal dapat berubah-ubah agar dapat diperoleh nilai perusahaan yang optimal.

2. *Assymmetric Information Theory*

Teori ini merupakan suatu kondisi dimana satu perusahaan dalam transaksi mempunyai lebih banyak informasi dibandingkan pihak lain. Karena adanya informasi tersebut, perusahaan lebih senang menggunakan dana dengan urutan: laba ditahan dan dana depresiasi serta penjualan saham baru. Selain itu karena dengan adanya informasi yang banyak perusahaan cenderung memilih berhutang untuk dapat mengambil keuntungan dari kesempatan investasi yang baik, tanpa harus menerbitkan saham baru pada harga yang sedang turun (Atmaja, 2008).

3. *Agency Theory*

Dalam *agency theory* menyarankan bahwa *optimal capital* dan *ownership structures* dapat digunakan untuk mengurangi biaya agensi. Biaya agensi atau biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditur. Biaya keagenan ini muncul dari problem keagenan atau *agency problem*. Jika perusahaan menggunakan hutang ada kemungkinan pemilik perusahaan melakukan tindakan yang merugikan kreditur, misalnya perusahaan melakukan investasi pada proyek-proyek yang berisiko tinggi (Atmaja, 2008).

4. *Trade off Theory*

Dalam *trade off theory* perusahaan menukarkan keuntungan-keuntungan pendanaan melalui hutang dengan tingkat suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Dalam *trade off theory* memberikan tiga masukan yang penting:

- a. Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi variabilitas keuntungannya akan memiliki probabilitas *financial distress* yang besar, perusahaan yang seperti ini harus menggunakan sedikit hutang.
- b. Aktiva tetap yang khas, aktiva yang tidak nampak dan kesempatan bertumbuh akan kehilangan banyak nilai jika terjadi *financial distress*.

Perusahaan yang menggunakan aktiva semacam ini seharusnya menggunakan sedikit hutang.

- c. Perusahaan yang membayar pajak yang tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibanding perusahaan yang membayar pajak yang rendah (Atmaja, 2008).

2.2.2 *Tax Shields*

Pengurang pajak (*tax shields*) merupakan salah satu pertimbangan untuk menentukan kebijakan struktur modal, selain variabel *nontax shields* yaitu kelompok variabel yang mempengaruhi struktur modal akan tetapi bukan sebagai pengurang pajak. *Tax shields* adalah kelompok penentu struktur modal yang dapat mengurangi atau menambah hutang. *Tax shields* terdiri dari *debt tax shield* dan *non debt tax shield*.

1. *Debt tax shield*

Debt tax shield adalah penentu struktur modal berupa hutang. Hutang akan ditambah jika terdapat insentif atas penambahan hutang berupa pengurangan pajak dari pembebanan bunga hutang terhadap rugi laba perusahaan. Modigliani dan Miller (1963), mengembangkan teori struktur modal dan memperluas pada pajak penghasilan dan pajak perseorangan yang menyatakan bahwa biaya bunga dapat menghemat pembayaran pajak karena bunga dapat mengurangi keuntungan kena pajak sehingga pajak yang dibayarkan perusahaan menjadi lebih kecil (*tax deductible*).

2. *Non debt tax shield*

Non debt tax shield adalah penentu struktur modal bukan dari hutang yaitu berupa pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi terhadap laba dan rugi perusahaan. Depresiasi dan amortisasi sebagai pendorong perusahaan untuk mengurangi hutang, karena depresiasi dan amortisasi merupakan *cash flow* sebagai sumber modal dari dalam perusahaan sehingga dapat mengurangi pendanaan dari hutang.

Non tax shields adalah variabel penentu kebijakan struktur modal dan tidak berhubungan dengan pengurang pajak penghasilan, karena *non tax shields* bukan sebagai pengurang pendapatan dalam laporan laba dan rugi yang dapat mengurangi pajak penghasilan. *Non tax shields* walaupun bukan merupakan insentif untuk menarik hutang akan tetapi diperhitungkan sebagai penentu kebijakan struktur modal perusahaan seperti variabel-variabel: struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, resiko bisnis, dan profitabilitas.

Menurut Brigham dan Houston (2006) salah satu alasan utama menggunakan utang adalah bunganya yang dapat menjadi pengurang pajak, yang selanjutnya akan mengurangi biaya utang efektif. Akan tetapi, jika sebagian besar laba perusahaan telah dilindungi dari pajak karena perlindungan penyusutan pajak, maka tarif pajaknya akan rendah, sehingga tambahan utang mungkin tidak akan begitu menguntungkan lagi dibandingkan jika perusahaan memiliki tarif pajak efektif yang lebih tinggi. Bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan, dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi. Oleh karena itu, semakin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, maka semakin besar manfaat penggunaan hutangnya.

Tingkat keuntungan dan pajak suatu perusahaan mempunyai hubungan yang positif, sehingga perusahaan tersebut memiliki motivasi untuk mengurangi pajak perusahaan, yang antara lain dapat dilakukan dengan meningkatkan hutangnya. Dalam hal ini hutang bertindak sebagai *tax shields*, karena dapat mengurangi pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan dalam bentuk pembayaran bunga kepada pihak yang memberikan hutang. Ada bentuk *tax shields* lain yang dapat membuat arus kas tetap menjadi arus kas internal perusahaan dalam bentuk pengurangan laba, yaitu biaya depresiasi dan amortisasi. Biaya-biaya ini tidak membutuhkan perusahaan untuk mengeluarkan dananya, melainkan perusahaan hanya melakukan perhitungan akuntansi untuk mengakui adanya biaya yang telah dikeluarkan atas investasinya di masa lalu.

2.2.3 Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

Nilai perusahaan (*firm value*) merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham Gapensi, 1996). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset.

Nilai perusahaan juga dapat didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (Bringham & Houston, 2006). Menurut Weston dan Copelan (2004) dalam rasio penilaian perusahaan terdiri dari:

a. *Price Earning Ratio* (PER)

Menurut Tandelilin (2007) PER adalah perbandingan antara harga saham perusahaan dengan earning per share dalam saham. PER adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan

untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. PER dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

b. *Price to Book Value* (PBV)

Menurut Prayitno dalam Afzal (2012) *Price to Book Value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV juga dapat berarti rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut. Secara sistematis PBV dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku saham}}$$

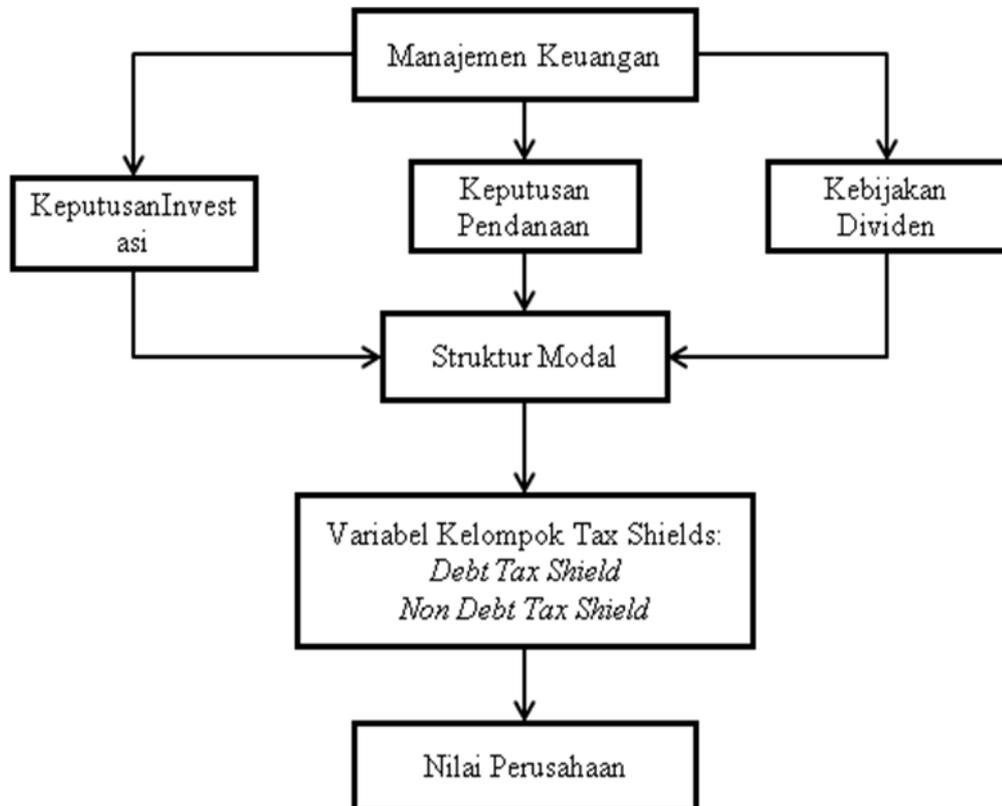
c. *Tobin's Q*

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan *Tobin's Q*. *Tobin's Q* ini dikembangkan oleh professor James Tobin (Weston dan Copeland, 2004). Rasio ini merupakan konsep yang sangat berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. *Tobin's Q* dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. *Tobin's Q* dapat dihitung dengan rumus:

$$Q = \frac{(\text{Equity Market Value} + D)}{(\text{EBV} + D)}$$

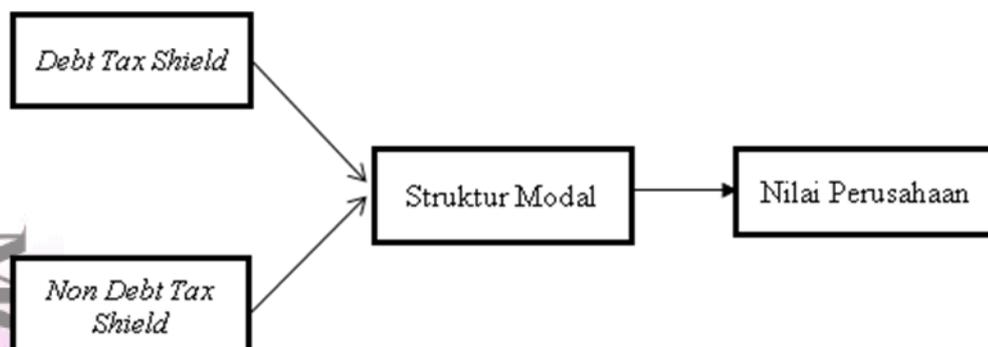
2.3 Model Teori

Gambar 2.1 Model Teori



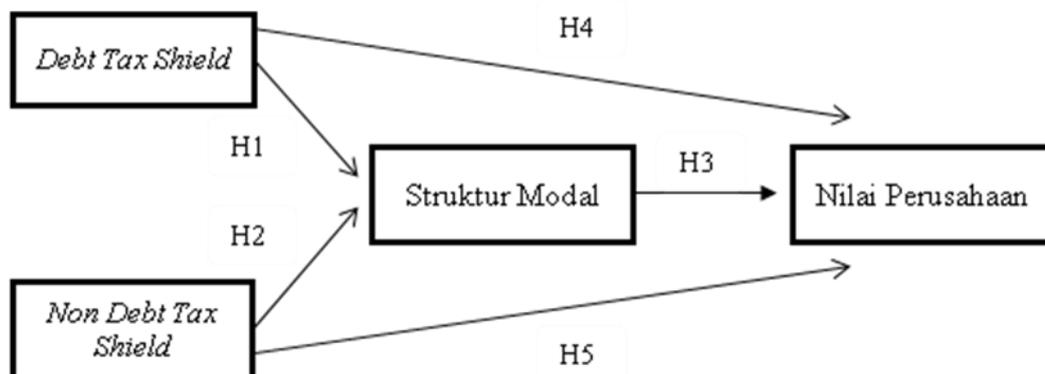
2.4 Model Konsep

Gambar 2.2 Model Konsep



2.5 Model Hipotesis

Gambar 2.3 Model Hipotesis



2.5.1 Pengaruh Debt Tax Shield terhadap Struktur Modal

Debt tax shield sebagai pendorong perusahaan untuk lebih banyak menerima pinjaman, karena bunga pinjaman yang dibebankan sebagai biaya pada perhitungan laba dan rugi dapat mengurangi pajak penghasilan perusahaan. Pengurangan pajak sebagai akibat dari pembayaran bunga (*debt tax shield*) mendorong perusahaan untuk lebih menyukai pendanaan hutang dari pada ekuitas. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₁: *Debt Tax Shield* berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.

2.5.2 Pengaruh Non Debt Tax Shield terhadap Struktur Modal

Pengurang pajak lainnya yaitu variabel *non debt tax shield* (pengurang pajak bukan dari hutang). Dalam hal ini berarti pengurangan pajak untuk depresiasi dan amortisasi adalah pengganti manfaat pajak dari pembiayaan utang. Akibatnya terjadi hubungan terbalik antara utang dan *non debt tax shield*. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₂: *Non Debt Tax Shield* berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.

2.5.3 *Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan*

Struktur modal yang menunjukkan perbandingan antara modal eksternal jangka panjang dengan modal sendiri, merupakan aspek yang penting bagi setiap perusahaan karena mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Struktur modal seringkali dikaitkan dengan nilai perusahaan. Sesuai dengan *trade off theory*, perusahaan di Indonesia khususnya di bidang properti belum tentu semuanya mempunyai struktur modal belum optimal dan perusahaan tidak dalam keadaan risiko bisnis yang tinggi, sehingga dimungkinkan untuk menarik hutang. Struktur modal yang optimum dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₃: Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

2.5.4 *Pengaruh Debt Tax Shield terhadap Nilai Perusahaan*

Debt tax shield berarti perusahaan menggunakan sebagian pendanaan berupa pinjaman, karena bunga pinjaman yang dibebankan sebagai biaya pada perhitungan laba dan rugi dapat mengurangi pajak penghasilan perusahaan. Pengurangan pajak sebagai akibat dari pembayaran bunga (*debt tax shield*) mendorong perusahaan untuk lebih menyukai pendanaan hutang dari pada ekuitas. Tingkat hutang yang tinggi dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₄: *Debt Tax Shield* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

2.5.5 *Pengaruh Non Debt Tax Shield terhadap Nilai Perusahaan*

Non debt tax shield merupakan pengurang pajak namun bukan dari hutang melainkan berupa depresiasi dan amortisasi adalah pengganti manfaat pajak dari pembiayaan utang. Akibatnya terjadi hubungan terbalik antara utang dan *non debt*

tax shield. Tingkat hutang yang rendah dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₅: *Non Debt Tax Shield* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

2.5.6 Pengaruh Debt Tax Shield terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening

Debt tax shield yang tinggi berarti bahwa perusahaan cenderung tersebut menggunakan hutang dalam membiayai kegiatan operasional sekaligus agar dapat mengurangi pembayaran pajak. Namun, jika pengawasan struktur modal rendah dapat mengakibatkan hutang yang berlebih sehingga biaya bunga semakin tinggi. Komposisi struktur modal yang tidak seimbang dapat menurunkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₆: *Debt Tax Shield* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal.

2.5.7 Pengaruh Non Debt Tax Shield terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening

Non debt tax shield yang tinggi berarti bahwa perusahaan menggunakan depresiasi dan amortisasi untuk pengurangan pajak. Hal ini dapat mengurangi penggunaan hutang dan pengeluaran biaya dari laba untuk membayar bunga. Struktur modal yang optimal seperti ini dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₇: *Non Debt Tax Shield* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal.