

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan memiliki tujuan yang sama yaitu untuk mendapatkan keuntungan besar dan memiliki pengaruh penting di dalam dunia bisnis. Tidak ada perusahaan yang ingin mengalami kerugian apalagi kebangkrutan. Perusahaan harus merencanakan strategi yang paling baik untuk mencapai laba optimal. Strategi yang digunakan oleh masing-masing perusahaan pasti berbeda. Seperti yang dikutip dari Gitman dan Zutter, setiap perusahaan selalu berlomba-lomba untuk dapat memperbaiki kinerja perusahaannya guna mencapai kekayaan para pemilik perusahaan.

Untuk mencapai tujuan tersebut diperlukan adanya keputusan pendanaan yang tepat. Keputusan pendanaan disebut sebagai kebijakan struktur modal yaitu kebijakan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen, dan saham biasa. Manajemen harus mampu menghimpun dana, baik dari pendanaan internal maupun pendanaan eksternal dengan baik dan efisien. Hal itu berarti perusahaan harus dapat membuat keputusan pendanaan yang dapat meminimalisir biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan.

Struktur modal adalah gabungan antara *equity* dan *debt*. Dimana *equity* dapat berupa *internal equity* dan *external equity*. *Internal equity* berasal dari *preferred stock*, *common stock*, *paid in capital*, *retained earning*. Pada umumnya banyak perusahaan yang mengalami permasalahan dalam mengatur kombinasi yang optimal antara pinjaman dengan modal, guna memaksimalkan nilai perusahaan secara keseluruhan. Dalam mencapai tujuan perusahaan, ada beberapa hal yang dapat mempengaruhi keputusan pengelolaan struktur modal tersebut, diantaranya berdasarkan rasio utang.



Rasio utang (*debt ratio*) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan mengandalkan hutang untuk membiayai asetnya. Apabila rasio utang lebih rendah dari tingkat yang ditargetkan, hal ini memungkinkan perusahaan akan melakukan ekspansi modalnya dengan menggunakan pinjaman.

Penentuan modal harus dilakukan secara cermat agar tujuan perusahaan dapat tercapai. Struktur modal menempati posisi penting dalam manajemen perusahaan, sebab harus dipastikan bahwa keberlanjutan keuangan sangat diperlukan bagi pengembangan perusahaan dan dalam memperbaiki persaingan dalam dunia usaha. Apalagi dari tahun ke tahun semakin banyak berdiri perusahaan baru yang memiliki peluang besar, khususnya perusahaan properti dan *real estate* yang saat ini menjadi incaran investor. Perusahaan yang lebih lama berdiri perlu memperbaiki pengelolaan struktur modalnya agar perusahaan lebih stabil dan tidak kalah bersaing. Struktur modal adalah masalah yang penting, karena keputusan tentang struktur modal menimbulkan resiko yang harus ditanggung oleh pemilik perusahaan disamping menimbulkan tingkat pengembalian tertentu.

Perusahaan dalam praktiknya sulit untuk mendapatkan struktur modal yang optimal. Namun, manajemen perusahaan harusnya memiliki struktur modal sasaran yang spesifik, yang apabila sasaran tersebut tercapai maka dapat diasumsikan bahwa struktur modal sudah optimal. Struktur modal bagi pemegang saham dapat memberikan informasi penting tentang bagaimana kondisi perusahaan, karena komposisi pendanaan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Banyak teori struktur modal yang dikemukakan oleh para ahli, salah satunya adalah *pecking order theory*.

Berdasarkan teori tersebut, perusahaan yang menguntungkan cenderung memiliki tingkat utang yang lebih rendah. Perusahaan dengan profit yang lebih tinggi akan selalu memiliki utang yang lebih rendah dalam struktur modalnya karena

perusahaan dapat menyediakan dana internal yang dapat digunakan untuk pembiayaan aktivitas operasional daripada menggunakan utang.

Pengurang pajak (*tax shields*) merupakan salah satu pertimbangan untuk menentukan kebijakan struktur modal. *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*. *Debt tax shield* adalah penentu struktur modal, hutang akan ditambah jika terdapat insentif atas penambahan hutang berupa pengurangan pajak dari pembebanan bunga hutang terhadap rugi laba suatu 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*). *Non debt tax shield* merupakan penentu struktur modal yang bukan berasal dari hutang, berupa pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi terhadap laba dan rugi. 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.

Debt tax shield dan *non debt tax shield* dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena tinggi rendahnya penggunaan hutang dalam suatu perusahaan bisa mempengaruhi rasio struktur modal yang nantinya akan berdampak pada nilai perusahaan. Disamping *tax shields* ada *non tax shields* yaitu 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, *growth*, *size*, dan profitabilitas.

Dalam penelitian kali ini, peneliti memilih untuk fokus dalam menganalisis *tax shields*. Pentingnya struktur modal dalam kesuksesan suatu perusahaan tercemin dari beberapa penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti *tax shields*. Salah satunya adalah penelitian yang berjudul Analisis Pengaruh *Tax Shields* dan *Non Tax Shields* terhadap Struktur Modal (Christina, 2016). Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa variabel *corporate tax rate*, *debt tax shield* dan struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan *non debt tax shield* tidak berpengaruh signifikan.

Dalam melaksanakan operasi perusahaan, manajer keuangan mempunyai tiga tanggung jawab yaitu *financing*, *investment*, dan *dividend policy*. Dalam hal *financing*, persoalan yang dihadapi oleh manajer adalah pengambilan keputusan struktur modal yaitu bagaimana menggunakan kombinasi optimal antara penggunaan utang dan modal sendiri (ekuitas). Keputusan mengombinasikan secara optimal antara pendanaan utang dan ekuitas memerlukan pertimbangan yang matang dan bijaksana.

Keuntungan atas pengurangan pajak (*tax deductible*) sebagai akibat dari pembayaran biaya bunga dari pinjaman dapat mengurangi pendapatan kena pajak, akhirnya akan meningkatkan keuntungan yang diterima oleh para pemegang saham (*stakeholders*) dibanding penggunaan dana dengan ekuitas. *Tax deductible* memang akan memberikan peluang untuk meningkatkan struktur modal perusahaan, akan tetapi bila tidak diimbangi dengan kemampuan pengelolaan utang, penggunaan utang justru akan menjadi beban yang bisa menyulitkan posisi keuangan perusahaan yang disebabkan oleh kewajiban membayar cicilan utang dan bunganya. Kemungkinan paling buruk adalah kebangkrutan.

Sesuai dengan *trade-off theory*, yang menjelaskan kebijakan pendanaan perusahaan utang dan ekuitas untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Sampai seberapa besar jumlah kebutuhan modal untuk mendukung aktivitas perusahaan adalah merupakan suatu usaha untuk membagi kebutuhan modal kepada sumber modal dari utang dan ekuitas, akan memaksimalkan nilai perusahaan (Barclay and Smith Jr, 1999).

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk melihat bagaimana pengaruh *taxshields* yang terdiri dari *debt tax shield* dan *non debt tax shield* terhadap nilai perusahaan dan hubungannya dengan struktur modal. Selain itu, juga diharapkan dengan adanya penelitian ini dapat memberikan solusi untuk memudahkan perusahaan dalam penentuan dan pengelolaan struktur modal yang optimal sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, maka permasalahan tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah *Debt TaxShield* berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal?
2. Apakah *Non Debt Tax Shield* berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal?
3. Apakah Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan?
4. Apakah *Debt Tax Shield* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan?
5. Apakah *Non Debt Tax Shield* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan?
6. Apakah Struktur Modal memediasi hubungan antara *Debt Tax Shield* dengan Nilai Perusahaan?

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