
ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN DEVIDEN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN NON-DEBT TAX SHIELD TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR PROPERTY DAN REAL ESTATE DI BURSA EFEK INDONESIA

Hengky

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak
email: hengkygood123@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, dan *non-debt tax shield* terhadap struktur modal perusahaan. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 59 perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang melakukan IPO sebelum tahun 2015. Berdasarkan kriteria tersebut didapatkan jumlah sampel sebanyak 34 perusahaan. Bentuk penelitian ini adalah studi asosiatif. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, uji keefisien korelasi dan determinasi serta uji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan *non-debt tax shield* berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Sedangkan pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

KATA KUNCI: dividen, pertumbuhan, *tax shield*, struktur modal

PENDAHULUAN

Struktur modal perusahaan dapat digunakan untuk menjadi dasar pengambilan keputusan baik bagi pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan. Bagi pihak internal, struktur modal dapat menjadi dasar untuk pengambilan keputusan pendanaan. Sedangkan untuk pihak eksternal, struktur modal dapat menjadi dasar dalam keputusan pemberian pinjaman ataupun keputusan penanaman modal. Struktur modal adalah perbandingan antara jumlah utang dan modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi nilai struktur modal perusahaan menandakan bahwa utang yang dimiliki perusahaan semakin besar juga dibandingkan jumlah modal yang dimiliki perusahaan.

Kebijakan dividen perusahaan menentukan seberapa besar bagian laba perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen ditentukan pada saat diselenggarakannya Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Setelah diputuskan dalam RUPS, maka nilai dividen yang akan dibagikan diumumkan kepada para pemegang saham. Pada saat pengumuman ini, perusahaan akan mengakui nilai dividen tersebut

sebagai nilai kewajiban perusahaan terhadap para pemegang saham atau utang dividen. Semakin besar nilai dividen yang diumumkan maka semakin besar penambahan nilai kewajiban perusahaan serta semakin besar pengurangan nilai laba ditahan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat melalui pertumbuhan penjualan perusahaan. Untuk memperoleh sesuatu, dibutuhkan pengorbanan. Sama halnya dengan penjualan, apabila perusahaan perlu untuk meningkatkan penjualannya maka perusahaan membutuhkan dana tambahan untuk memenuhi biaya biaya tambahan yang dibutuhkan. Dana yang digunakan untuk memenuhi biaya tambahan ini dapat diambil dari laba perusahaan maupun melakukan pinjaman. Manapun yang diambil, tetap akan mempengaruhi nilai struktur modal perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai aktiva yang tinggi, akan membuat nilai depresiasi tiap tahunnya semakin tinggi juga. Dalam perpajakan, dikenal istilah *non-debt tax shield*. *Non-debt tax shield* adalah manfaat pengurang pajak yang berasal dari non-hutang yaitu pengurangan pajak dari biaya depresiasi. Dengan adanya manfaat pajak ini, maka biaya yang dilaporkan perusahaan pada laporan laba rugi akan lebih besar dan mengurangi laba. Pengurangan laba akan menyebabkan tarif pajak yang kecil juga. Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan dan *non-debt tax shield* memiliki pengaruh terhadap nilai struktur modal perusahaan. Maka dari itu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan *Non-Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub Sektor *Property* Dan *Real Estate* Di Bursa Efek Indonesia” untuk melihat apakah variabel-variabel yang disebutkan memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

KAJIAN TEORITIS

Dalam menentukan keputusan pendanaan dalam perusahaan, manajemen perlu untuk memperhatikan struktur modal milik perusahaan. Menurut Harjito & Martono (2013: 256): Struktur modal merupakan rasio perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal milik sendiri dari sebuah perusahaan. Menurut Harmono (2011: 137): Nilai rasio struktur modal yang tinggi menandakan bahwa perusahaan memiliki nilai kewajiban yang tinggi juga. Tingginya rasio struktur modal bukan berarti bahwa struktur modal perusahaan tidaklah baik. Struktur modal yang baik adalah struktur modal yang optimal.

Teori *pecking order* adalah salah satu teori yang mendasari struktur modal. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2015: 621) : Teori *pecking order* berkata bahwa manajemen cenderung menaikkan modal perusahaan berdasarkan hierarki yaitu dengan dengan laba ditahan dan menerbitkan surat berharga dengan jatuh tempo, kedua mengajukan pinjaman dan terakhir menerbitkan saham biasa. Perusahaan meningkatkan modalnya mulai dari pendanaan internal lalu pendanaan eksternal. Berdasarkan urutannya, perusahaan lebih cenderung menggunakan pendanaan internal untuk mendanai operasional perusahaan.

Menurut Harmono (2011: 112): Pengukuran struktur modal dengan rasio *debt to equity ratio* dirumuskan sebagai berikut.

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Hutang}{Modal\ Sendiri}$$

Menurut Harmono (2011: 12): Kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam berbagai bentuk dividen. Keputusan perusahaan apakah akan dibagikan dividen kepada para pemegang saham akan diatur dalam kebijakan dividen. Menurut Harjito & Martono (2013: 270) : Dalam kebijakan dividen, dikenal istilah rasio pembayaran dividen atau *dividend payout ratio*. Dengan menggunakan rasio ini dapat diketahui seberapa besar persentase pembayaran dividen yang dibayarkan dibandingkan dengan laba yang diperoleh oleh perusahaan.

Menurut Harjito & Martono (2013: 270): Pengukuran *dividend payout ratio* dirumuskan sebagai berikut :

$$Dividend\ Payout\ Ratio = \frac{Dividen}{Laba\ Usaha}$$

Ditetapkannya nilai dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham yang telah diputuskan pada saat RUPS, maka perusahaan akan mengumumkannya kepada publik. Menurut Sujarweni (2019: 188): Pada saat pengumuman dividen, perusahaan akan mencatat nilai dividen tersebut sebagai utang dividen. Timbulnya utang dividen ini akan menambah total kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan. Selain itu, pembayaran dividen akan mengurangi nilai laba ditahan yang dimiliki oleh perusahaan. Pada saat terjadi hal ini, struktur modal perusahaan akan semakin tinggi. Dari uraian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen akan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Dari uraian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen akan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

H₁: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal

Variabel kedua yang diteliti adalah pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan pertumbuhan penjualan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang baik akan memberitahu kepada para kreditur dan investor bahwa perusahaan memiliki prospek masa depan yang baik. Terjadinya kenaikan tingkat penjualan perusahaan akan meningkatkan kemudahan perusahaan dalam mencari sumber pendanaan eksternal. Tingkat pertumbuhan perusahaan dapat diukur melalui peningkatan atau penurunan daripada penjualan yang mereka miliki. Menurut Harahap (2011: 309): Pertumbuhan penjualan adalah selisih dari penjualan tahun ini dengan penjualan tahun lalu. Adanya peningkatan penjualan dari tahun lalu dengan tahun ini menunjukkan bahwa perusahaan telah meningkatkan penjualannya.

Menurut Harahap (2011: 309): Rasio pertumbuhan penjualan dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}}$$

Tingginya tingkat pertumbuhan perusahaan dapat menjadi indikator bahwa perusahaan sedang mengalami pertumbuhan. Bertumbuhnya perusahaan akan membuat perusahaan memerlukan dana yang besar. Baik menggunakan dana pinjaman maupun laba sama-sama akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Perusahaan property dan real estate mendapatkan nilai penjualan yang berasal dari penjualan maupun penyewaan atas tanah, bangunan beserta fasilitas-fasilitas yang telah dibangun oleh perusahaan. Pengadaan dan perawatan tanah, bangunan beserta fasilitasnya membutuhkan pendanaan yang besar. Perusahaan memiliki pilihan sumber dana yang berasal dari pinjaman maupun laba ditahan perusahaan untuk memenuhi pendanaan tersebut. Apabila perusahaan mencari pinjaman, akan menambah proporsi utang dalam struktur modal. Apabila menggunakan laba ditahan, akan mengurangi proporsi modal dalam struktur modal. Dengan begitu struktur modal perusahaan akan mengalami kenaikan. Dari uraian tersebut disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan akan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Dari uraian tersebut disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan akan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

H₂: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal

Perusahaan yang menjalankan usahanya, memiliki kewajiban untuk membayar pajak kepada negara. Adakalanya pajak yang harus dibayarkan perusahaan kepada negara menjadi beban tersendiri. Perusahaan dapat menggunakan manfaat pajak yang dapat mengurangi beban pajak perusahaan. Salah satunya yang dapat dimanfaatkan adalah pengurang pajak non-hutang atau disebut *non-debt tax shield*. Menurut Said-Alyousfi, et.al (2020: 91): *Non-debt tax shield* adalah keuntungan pajak yang dapat diterima oleh perusahaan selain pengurangan pajak yang berasal dari bunga pinjaman. Semakin tinggi nilai depresiasi yang dimiliki perusahaan akan semakin mengurangi nilai biaya pajak perusahaan dan akan semakin memotivasi untuk mencari pinjaman.

Mengikuti penelitian Chen (2003: 1344): *Non-debt tax shield* dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{Non - debt Tax Shield} = \frac{\text{Total Depreciaton}}{\text{Total Assets}}$$

Perusahaan yang memiliki nilai depresiasi yang besar, menandakan memiliki nilai aktiva yang besar juga. Apabila perusahaan memiliki aktiva yang besar, maka jaminan berupa aset tersebut akan memudahkan perusahaan dalam pencarian dana. Jaminan aset yang dimiliki perusahaan, akan menjadi asuransi bagi para peminjam dana ke perusahaan. Apabila sewaktu-waktu perusahaan bangkrut, maka aset tersebut dapat digunakan kreditur sebagai ganti pelunasan pinjaman yang diberikan kepada perusahaan. Selain dari segi kepemilikan aset sebagai jaminan, biaya depresiasi ini akan masuk dalam biaya yang dikeluarkan perusahaan. Dalam laporan keuangan berupa laporan laba rugi perusahaan, biaya adalah faktor pengurang jumlah pendapatan yang dimiliki perusahaan. Semakin besar biaya depresiasi ini, akan mengurangi jumlah pendapatan. Oleh karena itu, jumlah laba bersih yang dapat diperoleh perusahaan juga akan ikut berkurang. Sehingga beban pajak yang dikenakan perusahaan akan semakin kecil juga. Dari uraian tersebut, *non-debt tax shield* akan berpengaruh positif terhadap rasio struktur modal perusahaan.

H₃: *Non-debt tax shield* berpengaruh positif terhadap struktur modal

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian yang digunakan penulis adalah bentuk penelitian asosiatif. Populasi yang diambil oleh penulis adalah perusahaan yang terdaftar sebagai perusahaan subsektor *property* dan *real estate* selama periode tahun 2015 hingga tahun 2019 yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan jumlah populasi sebanyak 59 perusahaan.

Sampel dari penelitian ini yaitu berjumlah 34 perusahaan yang diambil menggunakan metode *purposive sampling* yang dipilih dengan kriteria yaitu perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) sebelum tahun 2015. Kemudian data diolah menggunakan bantuan program SPSS versi 21.

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Berikut ini disajikan hasil statistik deskriptif dari variabel kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, *non-debt tax shield* dan struktur modal pada Tabel 1:

TABEL 1
STATISTIK DESKRIPTIF
Descriptive Statistics

| | N | Mini- mum | Maxi- mum | Mean | Std. Deviation |
|-----------------------|-----|--------------|--------------|---------|-------------------|
| Debt to Equity Ratio | 170 | .0249 | 1.8338 | .659132 | .4502870 |
| Dividend Payout Ratio | 170 | -.0759 | 85.5044 | .717660 | 6.5813392 |
| Sales Growth | 170 | -.9123 | 4.3694 | .059264 | .5285656 |
| Non-Debt Tax Shield | 170 | .0000 | .0353 | .005659 | .0060049 |
| Valid N (listwise) | 170 | | | | |

Sumber: Data Olahan, 2021

Berdasarkan data dari Tabel 1 dapat dilihat bahwa terdapat jumlah data sebanyak 170 data yang telah diperoleh dari sampel yang berjumlah sebanyak 34 perusahaan dengan tahun pengamatan selama lima tahun dari tahun 2015 hingga 2019. Nilai minimum dari *debt to equity ratio*, *dividend payout ratio*, *sales growth* dan *non-debt tax shield* adalah berturut-turut 0,0249, -0,0759, -0,9123 dan 0,0000. Nilai maksimum dari variabel-variabel tersebut adalah berturut-turut 1,8338, 85,5044, 4,3694 dan 0,0353. Nilai rata-ratanya adalah berturut-turut 0,659132, 0,717660, 0,059264 dan 0,005659. Sedangkan nilai standar deviasinya adalah berturut-turut 0,4502870, 6,5813392, 0,5285656, 0,0060049.

2. Uji Asumsi Klasik

Pada penelitian ini, pengujian asumsi klasik yang dilakukan meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Pada masing-masing pengujian tidak terjadi permasalahan sehingga penelitian ini dapat dilanjutkan.

3. Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan, dan *Non-debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal Perusahaan

a. Analisis Regresi Linier Berganda

Berikut ini adalah Tabel 2 yang menunjukkan hasil analisis Uji t.

TABEL 2
ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| (Constant) | .426 | .063 | | 6.748 | .000 |
| <i>Dividend Payout Ratio</i> | 1.640 | .461 | .294 | 3.556 | .001 |
| <i>Sales Growth</i> | .033 | .142 | .019 | .233 | .816 |
| <i>Non-debt Tax Shield</i> | 34.337 | 11.947 | .237 | 2.874 | .005 |

Sumber: Data Olahan, 2021

Berdasarkan Tabel 2 dapat dibentuk persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,426 + 1,640X_1 + 0,033X_2 + 34,337X_3 + \varepsilon$$

a. Uji Koefisien Korelasi dan Koefisien Determinasi

Berikut adalah hasil pengujian analisis koefisien korelasi dan koefisien determinasi yang dapat dilihat pada Tabel 3:

TABEL 3
KOEFISIEN KORELASI DAN KOEFISIEN DETERMINASI

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .420 ^a | .176 | .157 | .4298415 | 1.765 |

a. Predictors: (Constant), NDTTS, SG, DPR

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Data Olahan, 2021

Berdasarkan hasil uji pada Tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai *R* yang dihasilkan adalah sebesar 0,420. Nilai ini menunjukkan bahwa korelasi yang dimiliki antara kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan dan *non-debt tax shield* memiliki hubungan yang sedang dengan variabel struktur modal. Nilai *Adjusted R Square* adalah sebesar 0,157, artinya bahwa kemampuan kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan dan *non-debt tax shield* dalam menjelaskan perubahan yang

terjadi pada struktur modal perusahaan adalah sebesar 15,7 persen dan sisanya sebesar 84,3 persen dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dijelaskan pada penelitian ini.

b. Uji F

Berikut ini adalah Tabel 4 yang menunjukkan hasil analisis Uji F.

TABEL 4
HASIL UJI F
ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | Df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | 5.102 | 3 | 1.701 | 9.204 | .000 ^b |
| | Residual | 23.835 | 129 | .185 | | |
| | Total | 28.936 | 132 | | | |

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), NDTs, SG, DPR

Sumber: Data Olahan, 2021

Berdasarkan pada hasil uji Tabel 4, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi yang dihasilkan adalah sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hasil pengujian ini menyimpulkan bahwa model penelitian pengaruh kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan dan *non-debt tax shield* terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* layak untuk diteliti.

c. Uji t dan Pembahasan Hipotesis

Berdasarkan Tabel 2, hasil uji t dapat diuraikan sebagai berikut:

a) Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal

Pengujian hipotesis yang pertama (H_1) adalah untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 3.8 diketahui bahwa nilai signifikansi untuk kebijakan dividen adalah sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05 dengan nilai koefisien regresi arah positif sebesar 1,640. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis pertama (H_1) dari penelitian ini yaitu kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal diterima. Hal ini berarti bahwa tingkat kebijakan dividen yang ditetapkan akan mempengaruhi besar nilai utang perusahaan yang juga akan berdampak pada struktur modal perusahaan.

b) Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Pengujian hipotesis yang kedua (H₂) adalah untuk menguji pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 3.8 diketahui bahwa nilai signifikansi pertumbuhan penjualan adalah sebesar 0,248 lebih besar dari 0,05 dengan nilai koefisien regresi arah positif sebesar 0,033. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis kedua (H₂) dari penelitian ini yaitu pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal ditolak. Hal ini berarti bahwa baik terjadi atau tidaknya pertumbuhan pada penjualan perusahaan, tidak akan memengaruhi keputusan perusahaan dalam mencari pinjaman.

c) Pengaruh *Non-debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal

Pengujian hipotesis yang ketiga (H₃) adalah untuk menguji pengaruh *non-debt tax shield* terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 3.8 diketahui bahwa *non-debt tax shield* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,005 lebih kecil dari 0,05 dengan nilai koefisien regresi arah positif sebesar 34,337. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan kesimpulan tersebut maka hipotesis ketiga (H₃) dari penelitian ini yaitu *non-debt tax shield* berpengaruh positif terhadap struktur modal diterima. Semakin tinggi nilai *non-debt tax shield* perusahaan, menandakan nilai aktiva yang dimiliki perusahaan juga besar yang juga akan mempermudah perusahaan dalam mencari pinjaman.

PENUTUP

Berdasarkan pada hasil pengujian yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen dan *non-debt tax shield* berpengaruh positif terhadap struktur modal dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Saran untuk penelitian selanjutnya dengan variabel yang sama dapat mempertimbangkan penggunaan data pengamatan pada tahun yang berbeda dengan rentang waktu yang sama

yaitu selama 5 tahun atau menggunakan sektor atau indeks perusahaan yang berbeda yang memiliki nilai penjualan yang lebih stabil.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E.F. dan Michael C. E. (2015). *Financial Management: Theory and Practice, Fifteenth Edition*. United States of America: Cengage Learning.
- Chen, J.J. (2003). "Determinants of capital structure of Chinese-listed companies." *Journal of Business Research*. Vol. 57, no. 12, hal 1341-1351.
- Harahap, S. S. (2011). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Harjito, A. dan Martono. (2013). *Manajemen Keuangan Edisi Ke 2*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Harmono. (2011). *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Said-A., Abdulazeez Y.H., Rohani Md-Rus, Kamarun N.T.M., Hasniza M.T., dan Hanita K.S. (2020). "Determinants of Capital Structure: Evidence from Malaysian Firms." *Asia-Pasific Journal of Business Administration*. Vol. 12, no. 3/4, hal. 283-326.
- Sujarweni, V. Wiratna. (2019). *Pengantar Akuntansi 2*. Yogyakarta: Pustaka Baru.