

# FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI DI INDONESIA

Jantu Sukmaningtyas  
Salamatun Asakdiyah

Universitas Ahmad Dahlan

## ABSTRAK

*The purpose of this thesis is to analyze factors that influence capital structure at telecommunications industry in Indonesia. In this research, dependent variable is capital structure and the independent variables are the operating leverage, taxes, and firm size.*

*The samples are 5 companies, its take by purposive sampling method: taking the sample with specific criteria, that is the companies which listed on the Indonesia Stock Exchange during the period from 2005 to 2009.*

*The operating leverage has a positive and significant influence to capital structure, tax has a negative and significant impact to capital structure, but the variable firm size has no effect to capital structure.*

*Keywords: Capital structure, operating leverage, taxes, and firm size*

## PENDAHULUAN

Komunikasi antar daerah dan antar negara saat ini sudah bukan kendala lagi. Teknologi komunikasi berupa telepon seluler hampir dimiliki oleh setiap orang, tak terkecuali manula dan anak di bawah umur. Melihat tingginya minat pengguna telepon genggam tentunya banyak pemodal yang melirik bisnis ini. Banyak investor tertarik untuk menanam sahamnya di dalam bisnis ini, bahkan banyak perusahaan telekomunikasi milik BUMN yang kemudian menjual sahamnya pada investor asing. Adapula korporasi asing yang ikut tertarik dengan pasar di Indonesia, sebut saja pemain Arab seperti

di tahun 2009 Qtel memiliki 65% saham Indosat melalui *tender offer*. Selain itu, di Telkom sendiri menurut laporan pada tanggal 31 Desember 2009, pemerintah RI hanya memegang 52,47%, dan selebihnya sebesar 47,53% dimiliki publik.

Hal ini karena kepemilikan sahamnya pun terbuka bagi siapa saja. Banyak juga perusahaan telekomunikasi asing yang membuka jaringan di Indonesia dan beberapa negara lainnya. Maka tak heran banyak nama-nama baru yang muncul di bisnis telekomunikasi ini, adanya merger dan akuisisi hingga pembatasan

penguasaan pasar oleh pemerintah pun menjadi sekelumit kisah dalam pertarungan bisnis ini.

Salah satu permasalahan mendasar dari sebuah perusahaan adalah mengenai struktur modal (*capital structure*). Struktur modal merupakan perbandingan atau imbang pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal secara keseluruhan atau biaya modal rata-rata (Martono dan Harjito, 2005: 240).

Perusahaan yang sedang berkembang membutuhkan modal yang lebih besar dan modal tersebut diperoleh dari hutang (*debt*) dan ekuitas (*equity*). Suatu perusahaan mengelola struktur modalnya sangat hati-hati. Hal tersebut dikarenakan adanya faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal suatu perusahaan. Faktor-faktor tersebut antara lain adalah *asset structure, non-debt tax shield, financial distress, age, signaling and uniqueness* (Bhaduri dalam Margareta dan Sari, 2004: 239).

Selain itu banyak lagi faktor-faktor lain dari berbagai peneliti yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan. Kali ini saya ingin meneliti dengan faktor ukuran perusahaan (*firm size*), pajak (*tax factor*), dan leverage operasi (*operating leverage*).

Berdasarkan latar belakang tersebut, terlihat bahwa keputusan struktur modal merupakan keputusan yang sangat penting dalam kelangsungan hidup perusahaan, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: "FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI DI INDONESIA PERIODE 2005 - 2009".

## TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal

Berbagai penelitian sudah dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Banyak faktor yang harus diperhatikan sehingga manajer keuangan mengalami kesulitan dalam menentukan struktur modal. Seorang akademisi (Krishnan dan Moyer dalam Margareta dan Sari, 2005:233), mengungkapkan 9 faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal yaitu:

#### 1. *Asset Structure*

Komposisi dari struktur asset perusahaan secara umum diusulkan sebagai variabel

pada *trade-off* model karena jumlah pinjaman yang dapat diamankan dengan collateral adalah fungsi dari *asset structure* dan *cost of financial distress* agaknya lebih rendah pada *collateralized loan*.

## 2. Growth

Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung memiliki *agency cost of debt* yang tinggi. Sedangkan perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang rendah cenderung memiliki *agency cost of debt* yang rendah.

## 3. Size

Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kesempatan untuk meminjam atau berhutang akan lebih banyak. Hal ini dikarenakan *potential bankruptcy cost* meningkatkan *propotion of value* yang lebih kecil.

## 4. Profitability

Perusahaan yang memiliki *rate of return* yang tinggi pada investasinya cenderung menggunakan lebih sedikit hutang sebagai sumber dananya.

## 5. Research and Development Expenses

Perusahaan dengan *research and development expenses* yang besar cenderung membutuhkan lebih

banyak dana jangka panjang untuk produknya.

## 6. Risk

Semakin tinggi *operating risk* yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula *probability of financial distress* dan *bankruptcy cost* yang dimilikinya.

## 7. Tax factor

Pengurangan dari *tax* merupakan dasar dari *trade-off theory*.

## 8. Country

*Home country* atau asal negara dari suatu perusahaan dipercaya memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan tersebut.

## 9. Industry

*Industry group* atau kelompok industri dipercaya memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Menurut Brigham dan Ehrhardt, perusahaan secara umum mempertimbangkan beberapa faktor ketika membuat keputusan mengenai struktur modal (Brigham and Ehrhardt dalam Margareta dan Sari, 2005:234). Faktor – faktor tersebut antara lain:

### 1. Sales stability

Perusahaan yang penjualannya relatif stabil, secara aman dapat menggunakan

*debt* (hutang) yang lebih besar dan mendatangkan *fixed charge* yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

## 2. *Asset structure*

Perusahaan yang memiliki struktur asset yang aman untuk pinjaman cenderung menggunakan *debt* (hutang) yang lebih besar. Sebaliknya perusahaan yang memiliki struktur asset yang kurang aman untuk pinjaman cenderung mengurangi penggunaan hutang.

## 3. *Operating leverage*

Perusahaan dengan *operating leverage* yang lebih sedikit, akan lebih baik jika menggunakan *financial leverage* karena akan mengurangi *business risk*.

## 4. *Growth rate*

Perusahaan yang memiliki *growth rate* yang lebih cepat, seharusnya lebih bergantung pada *external capital* dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *growth rate* yang lambat.

## 5. *Profitability*

Perusahaan yang memiliki *rate of return* yang sangat tinggi pada investasinya, relatif menggunakan *debt* yang lebih sedikit.

## 6. *Taxes*

Perusahaan dengan *tax rate* yang lebih tinggi cenderung lebih menguntungkan jika menggunakan *debt* daripada menggunakan *equity*.

## 7. *Control*

*Management's control position* dapat mempengaruhi struktur modal. Manajemen yang memiliki *voting control* cenderung memilih *debt* untuk pembiayaannya.

## 8. *Management Attitudes*

Manajemen yang cenderung lebih *conservative* menggunakan lebih sedikit utang. Sedangkan *aggressive management* menggunakan lebih banyak *debt* untuk mendapatkan laba tinggi.

## 9. *Lender and Rating Agency Attitudes*

Tanpa memperhatikan analisis dari manajer keuangan tentang faktor – faktor *leverage* yang tepat untuk perusahaan mereka, perilaku lenders dan *rating agencies* seringkali mempengaruhi keputusan *financial structure*.

## 10. *Market Condition*

Kondisi pada *stock and bond market* mengalami perubahan jangka pendek dan jangka panjang yang dapat memiliki hubungan penting terhadap

*optimal capital structure* suatu perusahaan.

#### 11. *The Firm's Internal Condition*

Bagi pemilik perusahaan, kondisi internal dapat memiliki hubungan dengan *target capital structure*.

#### 12. *Financial Flexibility*

Dari sudut pandang operasional, mengelola *financial flexibility* berarti mengelola cadangan *borrowing capacity* yang cukup.

### Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal yang akan Diteliti

#### 1. *Leverage Operasi (Operating Leverage)*

Analisis *operating leverage* dimaksudkan untuk mengetahui seberapa peka laba operasi terhadap perubahan faktor hasil penjualan, dan berapa penjualan minimal yang harus diperoleh agar perusahaan tidak menderita rugi. Semakin besar tingkat *operating leverage*, semakin peka laba operasi terhadap perubahan penjualan. Semakin besar proporsi biaya tetap, semakin besar *operating leverage*-nya (Husnan, 2001:112).

Secara teoritis *operating leverage* dapat berpengaruh secara positif maupun negatif terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini terjadi karena dengan menggunakan

*operating leverage* yang tinggi, maka perubahan kecil dalam penjualan akan mengakibatkan perubahan pendapatan sebelum bunga dan pajak (EBIT) yang besar. Ini terjadi kalau penggunaan *operating leverage* tersebut didukung oleh pemasaran hasil produksinya yang lancar (Weston and Brigham, 1994:87).

#### 2. Pajak (*Taxes*)

Pengertian pajak adalah iuran pajak kepada kas negara berdasarkan UU (yang dapat disyahkan) dengan tidak mendapatkan jasa timbal (kontraprestasi), yang langsung dapat ditujukan dan juga digunakan untuk membayar pengeluaran umum (Soemitro dalam Waluyo, 1999:5). Bunga merupakan beban yang dapat dikurangi untuk tujuan perpajakan dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif yang tinggi. Karena itu makin tinggi tarif pajak perusahaan, makin besar manfaat penggunaan utang (Brigham and Houston, 2001:40).

Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan

untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak.

### 3. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Menurut teori *pecking order* ukuran perusahaan diprediksi mempunyai hubungan negative terhadap struktur modal. Perusahaan besar dapat membiayai investasinya dengan mudah lewat pasar modal karena kecilnya informasi asimetri yang terjadi (Smith dan Warner, 1979:118). Investor dapat dapat memperoleh lebih banyak informasi dari perusahaan besar jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Jadi dengan diperolehnya dana lewat pasar modal menjadikan proporsi utang menjadi semakin kecil dalam struktur modalnya. Selain itu, penerbitan ekuitas pada perusahaan kecil lebih banyak mengeluarkan biaya daripada perusahaan besar. dengan kata lain semakin besar ukuran perusahaan, biaya penerbitan ekuitas (Titman and Wessel, 1988:5). Penelitian yang dilakukan oleh Ismail dan Razak menyatakan bahwa *firm size* mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal (Ismail dan Razak dalam Margareta dan Sari, 2005:238).

### Hipotesis

1. Diduga *leverage* operasi berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
2. Diduga pajak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
3. Diduga ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
4. Diduga *leverage* operasi, pajak, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

### METODA PENELITIAN

#### Populasi dan Sampel

Perusahaan yang menjadi sampel adalah 5 perusahaan dari populasi 7 perusahaan yang bergerak dalam bidang telekomunikasi yaitu:

1. PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.,
2. PT. Indosat Tbk. dan anak perusahaan,
3. PT. XL Axiata Tbk. (sebelumnya Exelcomindo Pratama Tbk.),
4. PT. Mobile 8 telecom Tbk. dan anak perusahaan, dan
5. PT. Bakrie Telecom Tbk.

PT. Hutchison CP Telecommunications (HCPT) tidak diambil sebagai sampel karena beroperasi secara komersial di Indonesia pada tanggal 30 Maret 2007 begitu pula dengan PT Natrindo Telepon Seluler yang baru beroperasi pada tahun 2008 yang berarti kedua perusahaan jasa telekomunikasi ini belum mencapai masa

operasi yang ditentukan untuk diteliti yaitu tahun 2005 – 2009.

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan model *purposive sampling*, yaitu metode penarikan sampel berdasarkan kriteria – kriteria tertentu. Dimana kriteria yang digunakan adalah:

- a. Perusahaan merupakan perusahaan telekomunikasi yang sudah melakukan kegiatan operasional dan terdaftar sebagai perusahaan publik di BEJ sejak lima tahun terakhir
- b. Perusahaan telekomunikasi yang aktif menyerahkan laporan keuangan dalam 5 tahun terakhir yaitu tahun 2005 – 2009.

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi, yang menggunakan data sekunder dalam bentuk laporan keuangan perusahaan yang di ambil dari website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan melalui *annual report* atau buku laporan tahunan yang tercantum dalam *official website* masing-masing perusahaan.

**Definisi Operasional Variabel Penelitian**

Berdasarkan pada masalah dan hipotesis yang akan diuji maka variabel – variabel yang akan dianalisis dalam penelitian ini adalah :

- a. Variabel dependen (Y)

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100 \%$$

b. Variabel independen

- 1) Leverage Operasi (X<sub>1</sub>)

$$\text{Operating Leverage (OL)} = \frac{\text{Perubahan EBIT}}{\text{Perubahan Penjualan}}$$

- 2) Pajak (X<sub>2</sub>)

$$\text{Pajak} = \text{EBIT} - \text{EAT}$$

$$\text{Persentase Pajak Terhadap EAT} = \frac{\text{EBIT} - \text{EAT}}{\text{EAT}}$$

- 3) Ukuran perusahaan (X<sub>3</sub>)

$$\text{Size} = \text{Ln} (\text{Total Activa})$$

**Teknik Analisis**

Metode analisis data yang digunakan adalah metode analisis dengan menggunakan regresi linear sederhana (*simple linear regression*) dan regresi linear berganda (*multiple linear regression*).

Persamaan regresi linear berganda, rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_nX_n + \hat{a}$$

Dimana:

Y : variabel dependen yaitu struktur modal

X<sub>1</sub>, X<sub>2</sub>,...X<sub>n</sub> : variabel independen yaitu leverage operasi, pajak, dan ukuran perusahaan

a : konstanta  
 $b_1, b_2, \dots, b_n$  : koefisien regresi dari setiap variabel independen  
 $\hat{\sigma}$  : standar error

### Uji Hipotesis

#### Uji t

Uji t digunakan untuk melihat signifikansi dari pengaruh independen secara individu terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel lain bersifat konstan. Uji ini dilakukan dengan membandingkan t hitung dengan t tabel.

#### Uji F

Uji F dilakukan untuk melihat pengaruh variabel-variabel independen secara keseluruhan

terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan F tabel.

#### Uji koefisien determinasi

Uji koefisien determinasi pada dasarnya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel berikut. Kecocokan model akan baik jika  $R^2$  semakin besar atau semakin mendekati nilai 1 perhitungan SPSS. Batas nilai  $R^2$  adalah 0 s/d 1. Apabila  $R^2 = 1$ , berarti besarnya pengaruh variabel X terhadap variabel Y sebesar 100%. Tetapi bila  $R^2 = 0$ , berarti tidak ada pengaruh dari variabel X terhadap variabel Y.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Analisis Hasil Penelitian

Tabel 1. Data Output Regresi Berganda

Coefficients(a)

Model		Unstandardized		Standardized	T	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	5,150	3,830		1,345	,193
	Leverage Operasi	,236	,111	,334	2,126	,046
	Pajak	-,027	,007	-,615	-3,902	,001
	Ukuran perusahaan	-,132	,126	-,165	-1,048	,307

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Dari data diatas diperoleh persamaan dan hasil sebagai berikut:

$$Y = 5,150 + 0,236X_1 - 0,027X_2 - 0,132X_3$$

$$t = \begin{matrix} (2,216) & (-3,902) \\ (-1,048) \end{matrix}$$

$$F = 6,509$$

$$R^2 = 0,482$$

Nilai konstanta = 5,150 artinya apabila semua variabel penjelas adalah nol maka nilai Y akan sama dengan nilai konstanta (dalam logaritma) sebesar = 5,150. Dengan data di atas maka dapat dilakukan uji t untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel secara parsial.

#### Pengujian Signifikansi Koefisien Regresi dengan Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas ( $X_1$ ,  $X_2$ , dan  $X_3$ ) secara sendiri-sendiri terhadap variabel tidak bebas (Y).

- a. Pengujian signifikansi antara variabel leverage operasi dengan struktur modal

H1 : Ada pengaruh antara leverage operasi dan struktur modal

Dari hipotesis tersebut, pada tingkat kepercayaan 90% atau  $\alpha = 0,1$  (atau uji t dua sisi:  $\alpha/2 = 0,05$ ) dan derajat kebebasan = 21, diperoleh hasil t hitung = 2,216 sedangkan t tabel = 1,721. Sehingga dari perhitungan tersebut menunjukkan bahwa t hitung = 2,216 > 1,721. Ini berarti H1 diterima,

sehingga disimpulkan bahwa variabel leverage operasi berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

- b. Pengujian signifikansi antara Variabel Pajak dengan Struktur Modal

H2 : Ada pengaruh antara pajak dan struktur modal

Dari hipotesis tersebut, diperoleh hasil t hitung = -3,902 sedangkan t tabel = -1,721. Sehingga dari perhitungan tersebut menunjukkan bahwa t hitung = -3,902 < -1,721. Ini berarti H2 diterima, sehingga disimpulkan bahwa variabel pajak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

- c. Pengujian signifikansi antara Variabel Ukuran Perusahaan dengan Struktur Modal

H3 : Ada pengaruh antara ukuran perusahaan dan struktur modal

Dari hipotesis tersebut, diperoleh hasil t hitung = -1,048 sedangkan t tabel = -1,721. Sehingga dari perhitungan tersebut menunjukkan bahwa t hitung = -1,048 > -1,721. Ini berarti H3 ditolak, sehingga disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

**Pengujian Signifikansi Koefisien Regresi dengan Uji F**

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah keempat variabel tersebut secara bersama-sama mempunyai pengaruh

signifikan terhadap struktur modal. Pengujian ini akan dilakukan dengan menggunakan uji F, pada tingkat kepercayaan 95% ( $\alpha = 0,05$ ) dan derajat kebebasan  $(k-1, n-k) \rightarrow (3,21)$

Tabel 2. Data Output Regresi Uji F  
ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12,844	3	4,281	6,509	,003(a)
	Residual	13,813	21	,658		
	Total	26,657	24			

a Predictors: (Constant), Ukuran perusahaan, Leverage Operasi, Pajak

b Dependent Variable: Struktur Modal

Hipotesis yang diuji:

H4: Ada pengaruh antara leverage operasi, pajak, dan ukuran perusahaan dan struktur modal

Dari perhitungan tersebut diperoleh F

hitung = 6,509, dan F tabel jadi F hitung = 6,509 > 3,07 (F tabel). Jadi hipotesis keempat (H4) diterima. Hal ini berarti variabel *leverage* operasi, pajak, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

**Uji Koefisien Determinasi Berganda ( $R^2$ )**

Tabel 3. Data Output Regresi (Koefisien Determinasi)  
Model Summary (b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,694(a)	,482	,408	,811039	1,293

a Predictors: (Constant), Ukuran perusahaan, Leverage Operasi, Pajak

b Dependent Variable: Struktur Modal

Dari hasil perhitungan analisis diatas menunjukkan koefisien determinasi berganda yang telah disesuaikan ( $R^2$ ) atau *adjusted R square* yaitu sebesar 0,482. Hal ini berarti bahwa 48,2% dari struktur modal (Y) pada industri telekomunikasi di Indonesia dapat dijelaskan oleh variabel leverage operasi ( $X_1$ ), pajak ( $X_2$ ), dan ukuran perusahaan ( $X_3$ ). Sedangkan 51,8% dari kondisi variabel terikat diterangkan oleh variabel bebas lain yang tidak diamati (*ceteris paribus*).

### Pembahasan

*Leverage* operasi adalah tingkat sampai sejauh mana biaya-biaya tetap digunakan didalam operasi sebuah perusahaan. Hal ini telah ditunjukkan oleh hasil t hitung = 2,216 dan t tabel = 1, 721. Sehingga dari perhitungan tersebut menunjukkan bahwa t hitung = 2,216 > 1,721. Ini berarti leverage operasi berpengaruh besar terhadap struktur modal.

Nilai koefisien leverage operasi menunjukkan nilai positif pada angka 0,236, hal ini berarti leverage operasi berpengaruh secara positif pada struktur modal. Sesuai dengan teori di atas leverage operasi dapat berpengaruh secara positif maupun negatif terhadap struktur modal. Dalam penelitian ini didapat bahwa leverage operasi berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan-perusahaan telekomunikasi di Indonesia. Sehingga semakin besar leverage operasi suatu

perusahaan semakin besar pula penggunaan *financial leverage* perusahaan.

Dari analisis pajak terhadap struktur modal menunjukkan hasil t hitung = -3,902 sedangkan t tabel = -1, 721. Sehingga dari perhitungan tersebut menunjukkan bahwa t hitung = -3,902 < -1,721, terlihat bahwa pajak berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini juga terlihat dari koefisien regresinya yang menunjukkan angka -0,027, yang berarti semakin kecil pajak maka semakin tinggi jumlah struktur modal perusahaan. Hal ini berlawanan dengan pendapat *trade-off theory*. *Trade-off theory* tidak dapat menjelaskan korelasi negatif antara tingkat profitabilitas dan rasio hutang. Dalam *trade-off theory* perusahaan cenderung menggunakan utang untuk mengurangi beban pajak akan tetapi dalam kenyataannya ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak-banyaknya.

Dalam penelitian ini adanya faktor kerugian yang dialami oleh perusahaan XL Axiata pada tahun 2008 (sebesar Rp.15.109.000.000, tingkat pajak -117.023%) cukup mempengaruhi hasil penelitian sehingga faktor pajak berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini berimbas pada penelitian secara keseluruhan pada perusahaan-perusahaan telekomunikasi lain di Indonesia. Bagaimanapun faktor internal perusahaan ikut menyumbangkan pengaruh pada penelitian secara komprehensif.

Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak. Dalam kenyataannya jarang manajer keuangan yang berpikir demikian. Penelitian terhadap perilaku struktur modal perusahaan di Amerika Serikat menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung rasio hutangnya rendah (Donaldson dalam Hanafi, 2004: 313). Satu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya utang akan semakin tinggi kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan. Sebagai contoh semakin tinggi utang semakin besar bunga yang harus dibayarkan. Pemberi pinjaman bisa membangkrutkan perusahaan jika jika tidak bisa membayar utang.

Dari hasil uji faktor ukuran perusahaan diperoleh koefisien regresi negatif yaitu -0,321. Sehingga dari perhitungan tersebut bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Pengertian negatif itu sendiri adalah semakin kecil ukuran perusahaan, maka perusahaan tersebut akan lebih bergantung kepada utang sebagai sumber pendanaan perusahaannya.

Hasil ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki

pengaruh negatif terhadap struktur modal. *Small firm* lebih bergantung pada utang daripada *large firm*. *Small firm* akan lebih bergantung pada *equity issues* karena mereka akan menghadapi *issue cost* per unit yang lebih tinggi. Selain itu *small firm* juga memiliki akses yang terbatas untuk memasuki pasar modal dan lebih bergantung pada pinjaman bank.

Hasil ini sesuai dan konsisten dengan hipotesis *pecking order*. Bagi perusahaan besar, pertimbangan biaya penerbitan ekuitas di pasar modal yang cukup murah dan rendahnya tingkat asimetri informasi yang terjadi. Apabila hal ini terealisasi maka akan terjadi proporsi kepemilikan ekuitas lebih besar daripada utang. Dengan begitu, komposisi utang dalam struktur modal akan berubah menjadi lebih kecil.

Namun dalam uji t hitung ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Hal ini terlihat dari hasil t hitung = -1,048 sedangkan t tabel = -1,721. Sehingga dari perhitungan tersebut menunjukkan bahwa t hitung = -1,048 > -1,721. Ini berarti H3 ditolak, sehingga disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Ini terjadi karena perusahaan telekomunikasi yang ada di Indonesia mempunyai ukuran perusahaan yang tidak jauh berbeda terlihat dari logaritma natural ukuran perusahaan yang hanya berkisar antara 28,5 – 32. Sehingga tidak ada angka yang

fluktuatif yang dapat menjadi perbandingan antara perusahaan besar dan kecil, karena ukuran masing-masing perusahaan hampir dapat dikatakan homogen.

## KESIMPULAN

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

Hasil analisis uji t menunjukkan bahwa:

- a. Variabel leverage operasi ( $X_1$ ) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap struktur modal jika diteliti secara parsial hal ini dapat dilihat dari t hitung  $2,216 > 1,721$  (t tabel). Dapat disimpulkan bahwa semakin besar leverage operasi suatu perusahaan maka akan mengakibatkan perubahan struktur modal perusahaan kearah yang lebih positif dengan kata lain jumlah struktur modal menjadi lebih besar.
- b. Variabel pajak ( $X_2$ ) dilihat dalam analisis secara parsial mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (Y). Terbukti dengan nilai t hitung sebesar  $-3,902 > -1,721$  (t tabel). Jadi dapat dikatakan bahwa semakin kecil pajak maka semakin besar pengaruhnya dalam peningkatan struktur modal perusahaan. Jadi untuk meningkatkan struktur modal perusahaan maka pajak

perlu ditekan seminimal mungkin.

- c. Hasil analisis parsial dari variabel ukuran perusahaan ( $X_3$ ) menunjukkan hasil yang tidak signifikan, nilai t hitung  $-1,048 > -1,721$  (t tabel). Hal ini menunjukkan bahwa faktor ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Ini berarti besar kecilnya ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap bertambah dan berkurangnya struktur modal perusahaan.

Hasil uji F menunjukkan hasil F hitung =  $6,509 > 3,07$  (F tabel). Sehingga didapat kesimpulan bahwa faktor leverage operasi, pajak dan ukuran perusahaan secara bersamaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Uji koefisien determinasi  $R^2$  sebesar 0,482 dapat diketahui bahwa variabel leverage operasi, pajak dan ukuran perusahaan dapat menjelaskan perubahan struktur modal sebanyak 48,2%, dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel yang diteliti dalam penelitian ini.

## DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, L.S.(1999). *Manajemen Keuangan Edisi Revisi*, Yogyakarta : Penerbit Andi
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston. (2001). *Manajemen Keuangan Edisi 8*, Jakarta: Erlangga

- Hanafi, Mamduh M. (2004). *Manajemen Keuangan edisi 1*, Yogyakarta : BPFE
- <http://id.wikipedia.org/wiki/Indosat>
- <http://jurnal-sdm.blogspot.com/2009/06/teori-struktur-modal.html>
- <http://www.telkom.co.id/hubungan-investor/informasi-saham/kepemilikan-saham/>
- Husnan, Suad (2001). *Pembelajaan Perusahaan (Dasar-dasar Manajemen Keuangan)*. Yogyakarta: Liberty
- Margareta, Farah dan Lina Sari. (2005). "Faktor – faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Multinasional di Indonesia". *Jurnal Media Riset Bisnis & Manajemen*, Vol. 5: 231-251, Jakarta: Universitas Trisakti
- Martono, S.U, dan Agus Harjito (2005). *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: Penerbit Ekonisia
- Riyanto, B. (2001). *Dasar-dasar Pembelajaan Perusahaan (4th)*. Yogyakarta: Yayasan Badan Penerbit Yogyakarta
- Sawir, Agnes (2004). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama
- Setyono, Hendro dan Moh. Imam Teguh Rianto (2008). *Modul Pengolahan Data Elektronik*, Yogyakarta: Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi, Universitas Ahmad Dahlan
- Smith, C.W, and Warner J.B (1979). "On Financial Contracting, an Analysis of Bond Covenant". *Journal of Financial Economics*. Vol. 7:117 – 161
- Sugiyono (2009). *Metode Penelitian Bisnis*, Bandung: Alfabeta
- Susanti, Depi (2009). Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada PT Semen Gresik Persero 1998-2007, Skripsi, Yogyakarta: Universitas Ahmad Dahlan
- Titman, Sheridan, and Roberto Wessels (1988). "The Determinants of Capital Structure Choice". *Journal of Finance*. pp. 1-19.
- Waluyo, Ilyas. (1999). *Perpajakan Indonesia*, Jakarta: Salemba Empat
- Weston, J.F dan Brigham (1994). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* Jakarta: Erlangga