



IKATAN AKUNTAN INDONESIA
WILAYAH JAWA BARAT

ISSN-SNAB-2252-3936



PROCEEDINGS

**PROFESIONALISME AKUNTAN MENUJU
SUSTAINABLE BUSINESS PRACTICE**

KAMIS, 20 JULI 2017 | BANDUNG, JAWA BARAT

DETERMINAN STRUKTUR MODAL: ANALISA SUB-SEKTOR KOSMETIK DAN RUMAH TANGGA INDONESIA

Author(s): Francis M. Hutabarat, MBA, Ph.D & Garry Sagala

ABSTRAK

This study look on the determinants of capital structure of cosmetic companies listed at Indonesian Stock Exchange. Since the cosmetic and household industry have great potential I n Indonesia. This study used growth opportunities, size, profitability, tangibility and non-debt tax shields are used as the firm-specific variables that affect a firm's capital structure decision. Empirical results present that there are significant relationship between Growth opportunities, size, profitability, tangibility and non-debt tax shields and leverage model 1 and 2 studied. The results of this study contributes to the existing theory and empirical evidence of capital structure.

Keywords: *Capital Structure, Cosmetic, Household, Leverage*

1. PENDAHULUAN

Industri kosmetik dan rumah tangga memiliki potensi yang besar di Indonesia. Data Kementerian Perindustrian menunjukkan penjualan domestik industri kosmetik pada 2012 mencapai Rp 9,76 triliun, naik 12,9% dibanding tahun 2011 yang bernilai Rp 8,5 triliun. Nilai ekspor kosmetik pada 2012 diperkirakan mencapai 406 juta dollar AS, naik 20 persen dibanding tahun 2011 yang sebesar 340 juta dollar AS (Kompas, 2012). Berdasarkan catatan Badan Industri Manufaktur (BIM) Kementerian Perindustrian di Kementerian Perindustrian (2012), proyeksi pertumbuhan industri kosmetik mencapai 15% pada 2013. Namun hingga 2016 kinerja kinerja sektor kosmetik mengalami kinerja yang lamban (Bisnis, 2016).

Struktur modal sangat penting bagi perusahaan. Modigliani dan Miller (1958) memperkenalkan teori struktur modal modern dengan teori ketidakrelevanannya dimana di pasar yang sempurna, tidak ada pajak, informasi asimetris, dan juga biaya transaksi dan kebangkrutan, tingkat leverage tidak terkait dengan nilai perusahaan. Di akun lain, teori lain muncul sebagai Kraus dan Litzenberg pada tahun 1973, mengambil dampak biaya dalam penelitian mereka, dan menunjukkan adanya tradeoff antara biaya leverage dan agency dan bangkrut dengan manfaat pajak. Myers dan Majluf (1984), di sisi lain hadir dengan teori pecking order, di mana perusahaan mengikuti hirarki keuangan mereka dari pembiayaan internal ke eksternal dan dari hutang ke ekuitas.

Ini hanya beberapa teori yang menjelaskan pembentukan struktur modal. Makalah ini memberikan kontribusi pada literatur dengan menguji data perusahaan yang terdaftar dan dengan menyelidiki tingkat leverage yang berbeda. Analisis regresi data panel dilakukan untuk menguji penerapan teori trade-off dan pecking order dengan menggunakan sejumlah struktur modal spesifik perusahaan sebagai variabel dependen dan leverage keuangan yang mewakili struktur modal sebagai variabel dependen. Makalah ini diperluas dengan literatur dan metodologi yang digunakan dan juga bukti empiris, dimana bagian terakhir menunjukkan hasil dan kesimpulan penelitian.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Teori struktur modal modern diperkenalkan dengan berdirinya teori ketidakrelevan oleh Modigliani dan Miller (1958) dan Modigliani dan Miller (1963) yang menunjukkan adanya struktur modal yang optimal dan menyatakan tidak relevannya leverage dan nilai perusahaan. Ini akan segera

diikuti oleh penelitian lain yang dilakukan oleh Kraus dan Litzenberg pada tahun 1973 yang meletakkan dasar teori trade-off, dan dengan demikian, menunjukkan trade-off antara leverage dan biaya. Di sisi lain, Myers dan Majluf (1984) menjelaskan teori pecking order dengan studi sebelumnya oleh Myers (1977) dan studi lebih lanjut oleh Sunder dan Myers (1999). Ini menunjukkan bahwa teori struktur modal modern dan dapat diuji untuk berbagai kumpulan data dan dalam pengaturan waktu yang berbeda. Ada beragam dan beragam penelitian dan studi empiris mengenai masalah determinan struktur modal. Misalnya dalam penelitian di Amerika Serikat, Titman dan Wessel (1998) menunjukkan hubungan negatif antara ukuran perusahaan dan hutang jangka pendek, di sisi lain terdapat hubungan positif antara jumlah hutang dan perisai pajak non hutang, volatilitas pendapatan, tangibilitas, dan peluang pertumbuhan. Peneliti lain, Harris dan Raviv (1992) menunjukkan adanya hubungan negatif antara hutang / ekuitas dan profitabilitas, peluang pertumbuhan dan pengeluaran investasi. Selanjutnya, hasil Rajan dan Zingales (1995) menunjukkan bahwa ada hubungan negatif antara tingkat leverage dan profitabilitas dan hubungan positif antara tingkat leverage dan ukuran dengan tangibility. Frank dan Goyal (2003) menemukan hubungan positif antara leverage keuangan dan tangibility, ukuran perusahaan, dan hubungan negatif antara financial leverage dan growth opportunities dengan profitabilitas.

Hasil empiris ini menunjukkan bahwa trade off theory lebih menggambarkan struktur permodalan. Dalam penelitian mereka, Titman dan Wessels (1988), Rajan dan Zingales (1995), Harris dan Raviv (1992), Ghosh dan Cai (2000), dan Booth dkk (2001) menghasilkan hubungan negatif antara pertumbuhan dan pengaruh.

Makalah ini meneliti penerapan teori struktur modal dengan kumpulan data baru perusahaan Kosmetik dan Rumah Tangga di Bursa Efek Indonesia.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian yang menggunakan data set yang digunakan dalam penelitian ini adalah data keuangan lima perusahaan kosmetik antara tahun 2009 sampai 2015 dan diambil dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan 25 sampel digunakan dari data yang dikumpulkan. Analisis empiris dilakukan dengan regresi data panel. Paket perangkat lunak SPSS 16 digunakan untuk melakukan analisis. Untuk membuat analisis komparatif antara teori struktur modal trade-off dan pecking order dan memanfaatkan signifikansi struktur modal determinan, model berikut diperkirakan:

$$LEV_{it} = \alpha_i + \sum (X_{jit}) + \epsilon_{it} \quad (1)$$

Variabel yang digunakan dalam model dijelaskan pada tabel berikut. Perhitungan variabel independen juga ditunjukkan dan mengacu pada studi empiris sebelumnya.

Tabel 1. Keterangan Variabel

Code	Variables	Ratios	
Y	LEV	Leverage TL/TA	
X1	SIZE	Natural log of Sales	Titman and Wessel, 1998; Rajan and Zingales, 1995
X2	Growth Opportunities	($\Delta\%$ in sales/ $\Delta\%$ in assets)	Whited, 1992; Rajan and Zingales, 1995
X3	Non debt tax shield	Amortization/TA	Barclay and Smith, 1995; Krishnaswami et. al., 1999
X4	Profitability	BEP (EBIT/Total assets)	Titman and Wessel, 1998; Whited, 1992
X5	Liquidity	CR (CA/CL)	Ozkan, 2001

4. HASIL PENELITIAN

Sub sektor kosmetik merupakan salah satu sektor industri yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Ada 6 perusahaan yang terdaftar di sub sektor dalam penelitian ini (lihat Tabel 1). Penelitian ini akan meneliti determinan struktur modal lima dari enam perusahaan kosmetik.

Strategi Analisa

Tabel 2 menggambarkan statistik deskriptif untuk data sampel. Rata-rata, standar deviasi, minimum, dan maksimum masing-masing variabel yang digunakan dalam kumpulan data sampel. Nilai rata-rata leverage 1 adalah 0,3558 dan leverage 2 adalah 4,333.

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Growth	25	.00	.08	.0162	.02432
Size	25	12.66	16.57	13.9052	1.20570
Profitability	25	-.02	.26	.0612	.07133
Tangible	25	.15	.59	.4108	.15599
Non Asset Tax Shield	25	.00	.05	.0289	.01914
Leverage 1	25	.10	.69	.3558	.19013
Leverage 2	25	.11	22.59	4.3333	7.97192
Valid N (listwise)	25				

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki mean 0,0612, dan standar deviasi 0,07133. Kisaran Ukuran adalah dari 12,66 ke 16,57 dengan rata-rata 13,9052 dan standar deviasi 1,20570. Berwujud berkisar antara 0,15 sampai 0,59 dengan rata-rata 0,4108 dan standar deviasi .15599. Dan Shield Pajak Non Aset adalah antara 0,00 sampai 0,05 dengan mean 0,289 dan standar deviasi 0,1914. Selain itu, untuk menguji korelasi antara variabel independen, korelasi produk Pearson (r) dihitung seperti yang ditunjukkan pada Tabel 3.

Table 3. *Pearson Correlation Analysis of Variables for 2009-2015*

	Leverage 1	Leverage 2	Growth	Size	Profitability	Tangible	Non Asset Tax Shield
Leverage 1	1	.796**	.776**	.549**	-.316	.712**	-.473*
Leverage 2	.796**	1	.984**	.844**	-.429*	.537**	-.753**
Growth	.776**	.984**	1	.858**	-.318	.610**	-.666**
Size	.549**	.844**	.858**	1	-.219	.533**	-.565**
Profitability	-.316	-.429*	-.318	-.219	1	.144	.660**
Tangible	.712**	.537**	.610**	.533**	.144	1	.032
Non Asset Tax Shield	-.473*	-.753**	-.666**	-.565**	.660**	.032	1

Tabel 3 mengilustrasikan bahwa keberadaan variabel Pertumbuhan dan Ukuran dan Variabel perusahaan terkait secara positif dengan praktik Leverage 1 dan Leverage 2. Di sisi lain, Profitabilitas dan Non Asset Tax Shield memiliki hubungan negatif dengan Leverage 1 dan leverage 2 model. Dengan reposit terhadap korelasi antar variabel, matriks korelasi menegaskan bahwa tidak ada multikolinearitas antara variabel independen untuk Leverage 1 karena tidak ada variabel yang berkorelasi di atas 0,80 atau 0,90. Namun, kenyataan yang sama bukan untuk Leverage 2. Perlu dicatat bahwa matriks korelasi telah dianggap sebagai analisis terbatas karena mengabaikan keterkaitan antar variabel.

Tabel 4. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Growth	Size	Profitability	Tangible	Non Asset Tax Shield	Leverage 1	Leverage 2
N		25	25	25	25	25	25	25
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0162	13.9052	.0612	.4108	.0289	.3558	4.3333
	Std. Deviation	.02432	1.20570	.07133	.15599	.01914	.19013	7.97192
Most Extreme Differences	Absolute	.356	.266	.177	.212	.144	.157	.438
	Positive	.356	.266	.177	.180	.133	.157	.438
	Negative	-.257	-.156	-.123	-.212	-.144	-.127	-.298
Kolmogorov-Smirnov Z		1.782	1.328	.885	1.058	.718	.786	2.191
Asymp. Sig. (2-tailed)		.003	.059	.413	.213	.681	.568	.000

A. Distribusi uji Normal.

B. Dihitung dari data.

Berdasarkan tabel di atas, hasilnya menunjukkan bahwa distribusi uji normal. Berikut ini, tabel di bawah ini menunjukkan hasil dari model regresi.

Table 5. Regression Model

	Model 1		Model 2		Desc
	T	Sig.	T	Sig.	
Growth	1.402	.177	.394	.698	
Size	-2.235	.038	-2.044	.055	
Profitability	-1.008	.326	1.004	.328	
Tangible	3.904	.001	-2.712	.014	
Non Asset Tax Shield	-1.645	.116	10.756	.000	

RSquare	.817	.988	
Adj. R Square	.769	.985	
F-test	16.959	314.813	
Sig. F	.000 ^a	.000 ^a	

* Signifikan pada 5% ** Signifikan pada 10%

Uji F untuk pertumbuhan, ukuran, profitabilitas, sinyal perisai nisbah yang nyata dan non-pajak, sangat penting untuk persamaan Leverage 1 dan persamaan 2. Dapat disimpulkan bahwa faktor spesifik perusahaan memainkan dampak signifikan dalam menjelaskan modal perusahaan kosmetik. struktur. Dan sebagian, ukuran dan tangible signifikan untuk leverage 1, dan non tax shield dan tangible signifikan untuk leverage 2.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan Titman dan Wessels (1988), Rajan dan Zingales (1995), Harris dan Raviv (1992), Ghosh dan Cai (2000), dan Booth dkk (2001) dengan hubungan negatif antara pertumbuhan dan pengaruh.

5. KESIMPULAN

Tujuan utama makalah ini adalah untuk menguji secara empiris determinan struktur modal dalam konteks Indonesia dimana studi ini meneliti dataset baru-baru ini dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar Kosmetik. Menggunakan model Leverage 1 dan 2 penelitian ini menunjukkan dan mengungkapkan bahwa ukuran tangibilitas, pertumbuhan, ukuran, profitabilitas dan peramal pajak non-aset menunjukkan dampak signifikan pada leverage untuk model 1 dan 2. Namun, bukti ini kurang meyakinkan daripada studi di sektor lain dan Negara ketika hasil yang bertentangan tampaknya dibatasi pada metode yang berbeda yang digunakan, kerangka waktu dan cakupan data yang digunakan.

6. DAFTAR PUSTAKA

- [1]. Bisnis. (2016). *Proyeksi Semester II 2016, Kinerja Emiten Kosmetik Melambat*. Retrieved from <http://market.bisnis.com/read/20161005/192/589860/proyeksi-semester-ii2016-kinerja-emiten-kosmetik-melambat>.
- [2]. Kemenperin. (2012). *Industri Kosmetik Diprediksi Tumbuh 15%*. Retrieved from <http://kemenperin.go.id/artikel/7297/Industri-Kosmetik-Diprediksi-Tumbuh-15>
- [3]. Kompas. (2012). *Impor Barang Konsumsi Turun*. Available at <http://cetak.kompas.com/read/2012/11/08/06395380/Impor.Barang.Konsumsi.Turun>.
- [4]. Booth, L., Aivazian, V., Demircuc-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2001). Capital structures in developing countries. *Journal of Finance*, 56(1), 87-130. <http://dx.doi.org/10.1111/0022-1082.00320>
- [5]. Boyle, G. W., & Eckhold, K. R. (1997). Capital structure choice and financial market liberalization: evidence from New Zealand. *Applied Financial Economics*, 7(4), 427-437. <http://dx.doi.org/10.1080/096031097333547>
- [6]. Goyal, V. K., & Frank, M.Z. (2003). Testing the pecking-order theory of capital structure. *Journal of Financial Economics*, 67, 1-30. [http://dx.doi.org/10.1016/S0304-405X\(02\)00252-0](http://dx.doi.org/10.1016/S0304-405X(02)00252-0)
- [7]. Gaud, P., Jani, E., Hoesli, M., & Bender, A. (2005). The capital structure of Swiss companies: An empirical analysis using dynamic panel data. *European Financial Management*, 11, 51-69. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1354-7798.2005.00275.x>
- [8]. Ghosh, A., & Cai, F. (2000). The determinants of capital structure. *American Business Review*, 18, 129-32.

- [9]. Harris, M., & Raviv, A. (1992). The theory of capital structure. *Journal of Finance*, 39, 127-145.
- [10]. Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*, 48(3), 261.
- [11]. Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *American Economic Review*, 53, 433-33.
- [12]. Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5, 147-175. [http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0)
- [13]. Myers, S., C., & Majluf, N., S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187- 221. [http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- [14]. Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421-1460.
- [15]. Sunder, L. S., & Myers, S. C. (1999). Testing static trade-off against pecking order models of capital structure. *Journal of Financial Economics*, 51, 219-244. [http://dx.doi.org/10.1016/S0304-405X\(98\)00051-8](http://dx.doi.org/10.1016/S0304-405X(98)00051-8)
- [16]. Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *Journal of Finance*, 43(1), 1-19. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1540-6261.1988.tb02585.x>