

# **Pengaruh Penghindaran Pajak, Profitabilitas, *Investment Opportunity Set* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dengan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Afiliasi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016 - 2020)**

AKBARI ADHA

Universitas Riau

Kampus Bina Widya KM. 12,5, Simpang Baru, Kec. Tampan, Kota Pekanbaru, Riau 28293

E-mail : akbariadha@gmail.com

Submit : 2022-03-17

Review : 2022-04-12

Publish : 2022-06-26

**Abstract:** This study aims to determine and analyze the effect of tax avoidance, profitability, investment opportunity set, firm size on capital structure. Knowing and analyzing the effect of good corporate governance moderating the effect of tax avoidance on profitability, investment opportunity set and firm size on capital structure. The population in this study are all affiliated companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2016 - 2020. From the criteria mentioned above, it shows that affiliated companies listed on the IDX in 2016 - 2020, there are only 39 companies that meet the characteristics of the sample that has been tested. determined. The data used in this study are primary data and secondary data, while the data collection techniques for the company's financial statements. The data analysis technique used in this study is structural equation modeling (SEM) pls which is operated through the warpls.5.0 program. Based on the research findings, there is a significant influence between profitability, investment opportunity and firm size on capital structure. Good corporate governance moderates the effect of profitability, investment opportunity and firm size on capital structure. While tax avoidance does not have a significant effect on capital structure and good corporate governance does not moderate the effect of tax avoidance on capital structure

**Keywords:** *Tax Avoidance, Profitability, Investment Opportunity Set, Company Size, Capital Structure and Good Corporate Governance*

Dari tahun ke tahun, perusahaan yang masuk ke pasar modal semakin bertambah karena peluang bisnis yang besar memerlukan alat yaitu dana dan pasar modal adalah sarana yang tepat untuk memperoleh dana tersebut. Pasar modal merupakan penghubung antara investor dengan perusahaan melalui instrumen jangka panjang berupa saham, obligasi, dan lainnya.

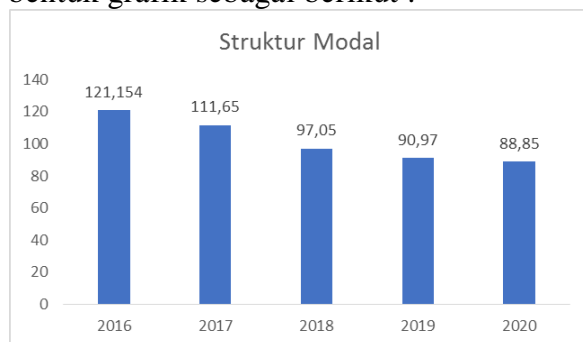
Struktur modal merupakan kombinasi dari adanya hutang, saham biasa, serta saham preferen yang dikehendaki suatu perusahaan di dalam struktur modalnya. Secara umum sumber dana dapat didapat dari pihak internal dan juga pihak eksternal. Dana dari pihak internal perusahaan didapat dari laba ditahan serta depresiasi. Dana dari pihak eksternal didapat dari pinjaman dari kreditor. Struktur modal adalah hal yang

amat penting untuk perusahaan dikarenakan akan mempengaruhi besar resiko yang akan ditanggung pemegang saham dan besar keuntungan yang diharapkan. Pada teori struktur modal mendeskripsikan kebijakan investasi suatu perusahaan ketika menetapkan struktur modal (gabungan antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Brigham dan Houston 2017).

Perusahaan perlu memperhatikan penentuan stuktur modal terutama komposisi sumber pembelanjaan jangka panjang. Penentuan komposisi pembelanjaan perusahaan yang tepat akan membentuk struktur modal yang optimal sehingga dapat meminimumkan biaya modal (*cost of capital*) dan memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham. Penentuan struktur modal

yang optimal melibatkan perhitungan antar tingkat risiko dan tingkat pengembalian. Struktur modal yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan harga saham perusahaan.

Gambar 1 dapat terlihat dengan jelas pergerakan nilai struktur modal yang menjadi sampel penelitian selama tahun 2016 sampai 2019 yang disajikan dalam bentuk grafik sebagai berikut :



Sumber : Data Olahan, 2021

Gambar 1.  
Grafik Rata-Rata Struktur Modal  
Perusahaan Afiliasi Tahun 2016-2020

Gambar 1 memperlihatkan pergerakan struktur modal Perusahaan Afiliasi di Bursa Efek Indonesia yang menjadi sampel selama tahun 2016 – 2020 cenderung mengalami penurunan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan kurang mampu menggunakan hutang untuk membiayai investasinya, karena setiap perubahan yang terjadi pada struktur modal baik karena adanya perubahan pada utang ataupun ekuitas perusahaan akan berdampak pada harga saham perusahaan tersebut. Perubahan nilai saham tentu akan berdampak pada kemakmuran para pemegang saham.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam melakukan mengelola strktur modalnya. Menurut (Brigham dan Houston 2017) factor yang dapat mempengaruhi struktur modal diantaranya adalah ukuran perusahaan, profitabilitas dan *investment opportunity set*. Selanjutnya menurut

(Brown 2012) struktur modal dapat dipengaruhi oleh penghindaran pajak.

Penghindaran Pajak (*Tax avoidance*) merupakan upaya penghematan pajak yang timbul dengan memanfaatkan ketentuan perpajakan yang dilakukan secara legal untuk meminimalkan kewajiban pajak (Wastam dan Wahyu 2018). Salah satu tekniknya dilakukan dengan memanfaatkan kelemahan-kelemahan dalam undang-undang dan peraturan perpajakan untuk memperkecil jumlah pajak yang terutang sehingga melakukan transaksi yang tidak dibebankan dengan beban pajak. Secara hukum pajak, *Tax avoidance* tidak dilarang (legal) meskipun seringkali mendapat sorotan yang kurang baik dari kantor pajak karena dianggap memiliki konotasi yang negatif (Suandy 2015).

Kemudian selain faktor penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan dalam meningkatkan struktur modal adalah profitabilitas, merupakan satu indikator yang mencerminkan performa keuangan perusahaan, semakin tinggi nilai profitabilitas, maka akan semakin bagus performa perusahaan tersebut. Menurut (Harmono 2011) profitabilitas yang merupakan salah satu ukuran kinerja keuangan memiliki hubungan kausalitas terhadap nilai perusahaan. Apabila kinerja perusahaan baik, hal ini akan berdampak positif terhadap keputusan investor dan kreditor. Kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan, yang dicerminkan oleh profitabilitas, adalah salah satu hal yang menarik perhatian investor. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas pengelolaan asset perusahaan yang merupakan perbandingan antara *earning after tax* dengan *total aset*. Peningkatan profitabilitas akan meningkatkan laba ditahan, sesuai dengan *pecking order theory* yang mempunyai preferensi pendanaan pertama dengan dana internal berupa laba ditahan, sehingga komponen

modal sendiri semakin meningkat. Frank dan Goyal dalam Mulyawan (2015) mencatat bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, cenderung mempunyai tingkat utang yang rendah. Sedangkan Menurut (Kasmir 2014) rasio profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan.

Faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal adalah *Investment Opportunity Set*. Menurut Myers (1977) dalam Astuti (2016) *Investment Opportunity Set* (IOS) memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. *Investment Opportunity Set* (IOS) menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang.

Dan faktor terakhir yang dapat mempengaruhi struktur modal adalah ukuran perusahaan merupakan suatu penetapan besar kecilnya perusahaan. Semakin tinggi total asset yang menunjukkan harta yang dimiliki perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut tergolong perusahaan besar. Dan sebaliknya, semakin rendah total asset mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut tergolong perusahaan kecil. Semakin besar total asset menunjukkan bahwa semakin besar pula harta yang dimiliki perusahaan sehingga investor akan semakin aman dalam berinvestasi ke perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan diukur menggunakan Ln total asset. Ukuran perusahaan diprosikan dengan total aktiva perusahaan setiap tahun (Suryaputri, V., dan Astuti 2003). Ukuran perusahaan (*Size*) merupakan salah satu factor penentu yang penting dalam struktur modal. Ukuran perusahaan mencerminkan seberapa mampu perusahaan dalam melakukan

penjualan atas produk atau jasanya dan jumlah tenaga kerja yang dimiliki yang dapat dikatakan sebagai total asset dari perusahaan.

*Good Corporate governance* sebagai faktor yang memperkuat atau memperlemah dapat mengawasi kinerja pengelola perusahaan yang salah satunya menyangkut perpajakan perusahaan. Karakteristik *corporate governance* sebuah perusahaan tentu saja menentukan bagaimana perusahaan tersebut mengelola modalnya dengan baik. *Good Corporate Governance*. *Corporate Governance* yang efektif dalam jangka panjang dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan menguntungkan kinerja saham serta dipercaya dapat meningkatkan struktur modal (Riyanto 2015). Secara teoritis praktek *Good Corporate Governance* dapat meningkatkan struktur modal diantaranya meningkatkan kinerja keuangan, mengurangi resiko yang dapat merugikan akibat tindakan pengelola yang cenderung menguntungkan diri sendiri dan umumnya *Corporate Governance* dapat meningkatkan kepercayaan investor (Lastanti 2014). *Corporate Governance* yang buruk menurunkan tingkat kepercayaan investor, lemahnya praktik *Good Corporate Governance* merupakan salah satu faktor yang memperpanjang krisis ekonomi di Indonesia (Sedarmayanti 2012).

Berdasarkan beberapa hasil penelitian memberikan bukti yang tidak konsisten terdapat suatu kesenjangan (*gap*). Hasil penelitian empiris terdahulu yang beragam yang berkaitan dengan struktur modal terdapat beberapa faktor yang mempengaruhinya, yang mana hasil dari penelitian tersebut ditemukan adanya inkonsistensi (*research gap*) antara peneliti. Berdasarkan kesenjangan yang telah dikemukakan tersebut, maka dalam penelitian ini peneliti meneliti *Pengaruh Penghindaran Pajak, Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur modal*

*Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Afiliasi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016 - 2020)*

### **Struktur Modal**

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri (Riyanto 2015). Struktur modal yang baik dan optimal adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya dan menyeimbangkan risiko dengan tingkat pengembalian. Hal ini didukung oleh pendapat yang menyatakan bahwa "struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang baik" (Husnan 2004). Struktur modal merupakan cermin dari kebijaksanaan perusahaan dalam menentukan jenis sekuritas yang dikeluarkan, karena masalah struktur modal adalah erat hubungannya dengan masalah kapitalisasi, dimana disusun dari jenis-jenis fundamental yang membentuk kapitalisasi adalah struktur modalnya.J.

Fred Weston dan Thomas E Copeland (1996) mengatakan bahwa struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Keputusan struktur modal berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar, sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber dana perusahaan dari internal berasal dari laba ditahan dan depresiasi. Fabozzi dan Pamela Peterso (2000) mengemukakan bahwa struktur modal adalah kombinasi hutang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai proyek perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan adalah campuran hutang, ekuitas yang dihasilkan secara internal, dan ekuitas baru. Pada tahun yang sama (Keown AJ 2010) menyatakan bahwa struktur modal adalah paduan atau

kombinasi sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan.

Dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik perusahaan. Pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari kreditur merupakan hutang bagi perusahaan. Dana yang diperoleh dari para pemilik merupakan modal sendiri. Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan trade off antara risiko dan tingkat pengembalian. Penambahan utang akan memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang makin tinggi akibat membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston 2017). Struktur modal menggambarkan pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri atas utang jangka panjang dan modal sendiri (Margaretha 2014).

### **Tax avoidance**

Penghindaran pajak merupakan aktivitas yang mengurangi nominal pajak secara eksplisit dari pendapatan sebelum pajak (Hanlon dan Heitzman 2010). Berkaitan dengan agency theory, penghindaran pajak dapat diklasifikasikan menjadi dua, yaitu pandangan tradisional dan kontemporer (Desai dan Dharmapala 2009). Pandangan tradisional mendefinisikan penghindaran pajak yang dilakukan oleh manajer merupakan bentuk pengamanan kekayaan dengan tujuan untuk mengurangi beban pajak, sedangkan pandangan kontemporer menganggap penghindaran pajak sebagai bentuk *rent extraction*, yaitu penghindaran pajak yang dilakukan manajer ditujukan

untuk kepentingan pribadi bukan untuk memaksimalkan kepentingan pemilik perusahaan.

Mardiasmo (2011) menyatakan penghindaran Pajak (*Tax avoidance*) adalah suatu usaha meringankan beban pajak dengan tidak melanggar undang-undang yang ada. Menurut (Pohan 2016) *Tax avoidance* merupakan upaya penghindaran pajak yang dilakukan secara legal dan aman bagi Wajib Pajak karena tidak bertentangan dengan ketentuan perpajakan, metode dan teknik yang digunakan cenderung memanfaatkan kelemahan-kelemahan (*grey area*) yang terdapat dalam undang-undang dan peraturan perpajakan itu sendiri, untuk memperkecil jumlah pajak yang terutang *Tax avoidance* adalah pengaturan transaksi untuk mendapatkan keuntungan pajak, manfaat atau pengurangan dengan cara yang tidak diinginkan oleh undang – undang perpajakan. Penghindaran Pajak (*Tax avoidance*) adalah “*arrangement of a transaction in order to obtain a tax advantage, benefit, or reduction in a manner unintended by the tax law*”. Penghindaran pajak adalah pengaturan transaksi untuk memperoleh keuntungan, manfaat, atau pengurangan pajak dengan cara yang tidak diinginkan oleh undang-undang perpajakan (Brown 2012).

Menurut (Murtopo 2011) Penghindaran diri dari pajak (*Tax Avoidance*) dilakukan dengan tidak melakukan perbuatan yang memberi alasan untuk dikenakan pajak. Penghindaran yang dilakukan WP masih dalam kerangka peraturan perpajakan. Penghindaran Pajak dijelaskan sebagai suatu rangkaian kesatuan dari strategi perencanaan pajak seperti investasi pada obligasi pemerintah di satu ujung (pajak rendah, legal sempurna), istilah lainnya seperti “ketidakpatuhan (*noncompliance*),” “penggelapan (*evasion*),” “agresivitas (*aggressiveness*),” dan “penyembunyian (*sheltering*)” berada di ujung lain dari rangkaian tersebut. Aktivitas strategi pajak bisa ada dimana saja di sepanjang

rangkaian tersebut tergantung seberapa agresif aktivitas dalam mengurangi pajak (Hanlon dan Heitzman 2010).

Berdasarkan uraian diatas, maka pengertian *Tax avoidance* dalam penelitian ini upaya penghindaran pajak yang memberikan efek terhadap kewajiban pajak yang dilakukan dengan cara masih tetap dalam bingkai ketentuan perpajakan.

### ***Investment Opportunity Set***

Perusahaan yang memiliki IOS tinggi cenderung dinilai positif oleh investor, maka investor akan tertarik untuk berinvestasi dengan harapan memperoleh *return* yang lebih besar dimasa yang akan datang. Prospek pertumbuhan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak manajemen, investor, serta kreditur.

Istilah *Investment Opportunity Set (IOS)* pertama kali dikemukakan oleh Myers (1976). Menurut Utami (2010) IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan pertumbuhan pada masa yang akan datang dengan *Net Present Value (NPV)* positif.

Keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung oleh pihak luar. Beberapa studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investsasi anantara lain Myers (1977) dalam (Kallapur dan Trombley 2012) yang memperkenalkan *Investment Opportunities Set (IOS)*. IOS memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang. Jadi prospek perusahaan dapat ditaksir dari *investment opportunity set (IOS)*, yang didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa akan datang dengan net present value positif.

Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang

investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Dengan demikian IOS bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan, misalnya variabel pertumbuhan, variabel kebijakan dan lain-lain. Proksi IOS yang digunakan dalam bidang akuntansi dan keuangan digolongkan menjadi 3 (tiga) jenis, yaitu IOS berbasis harga, IOS berbasis investasi, dan IOS berbasis varian (Kallapur dan Trombley 2012).

Menurut Wulansari (2013) *Investment Opportunity Set* (IOS) menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan untuk kepentingan dimasa yang akan datang. *Pecking order* menurut Nugroho (2010) bahwa perusahaan yang *profitable* memiliki dorongan membayar dividen relatif rendah dalam rangka memiliki dana internal lebih banyak untuk membiayai proyek-proyek investasinya. Apabila kondisi perusahaan sangat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi.

Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan, bahkan untuk mengatasi masalah *underinvestment*. Sebaliknya, perusahaan yang mengalami pertumbuhan lambat cenderung membagikan dividen lebih tinggi untuk mengatasi masalah *overinvestment* (Suharli, 2012).

Nugroho (2010) menyatakan bahwa karena IOS perusahaan terdiri dari proyek-proyek yang memberikan pertumbuhan bagi perusahaan, maka IOS dapat menjadi pemikiran sebagai prospek pertumbuhan bagi perusahaan. IOS merupakan variabel yang tidak dapat diobservasi (variabel laten), oleh karena itu diperlukan proksi (Hartono, 2003). Pernyataan ini didukung

oleh Kallapur dan Trombley (2012) yang menyatakan kesempatan investasi tidak dapat diobservasi oleh pihak-pihak di luar perusahaan.

### **Profitabilitas**

Robert (2009) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Ukuran profitabilitas perusahaan dapat berbagai macam seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik.

Profitabilitas adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Rentabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivitya secara produktif, dengan demikian rentabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan memperbandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut (Munawir. S 2014). "Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang. Laba merupakan informasi yang penting bagi investor untuk mengambil keputusan investasi. Profitabilitas yang tinggi akan lebih banyak menarik investor untuk melakukan investasi sehingga permintaan akan saham perusahaan meningkat. Menurut (Kasmir 2014), rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio profitabilitas dapat diukur dari dua pendekatan yakni pendekatan penjualan dan pendekatan investasi. Ukuran yang banyak digunakan adalah *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE),

rasio profitabilitas yang diukur dari ROA dan ROE mencerminkan daya tarik bisnis.

Salah satu ukuran rasio profitabilitas yang sering digunakan adalah ROE yang merupakan tolak ukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan total modal sendiri yang digunakan. Rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi investasi yang nampak pada efektivitas pengelolaan modal sendiri. Cara menilai profitabilitas perusahaan adalah bermacam-macam tergantung dari total aktiva atau modal mana yang akan diperbandingkan satu dengan yang lainnya.

Dari beberapa pengertian tersebut, maka profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan. Karena itu digunakan angka laba setelah pajak dan rata-rata kekayaan perusahaan. Dengan demikian rasio ini menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari operasinya perusahaan dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasi tersebut

### Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar dari pada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil dari pada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian (Brigham dan Houston 2017). Ukuran Perusahaan merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam menentukan nilai suatu perusahaan. Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan ukuran pendapatan, total aset, dan total modal. Semakin besar ukuran pendapatan, total aset, dan total modal akan mencerminkan keadaan perusahaan yang semakin kuat (Basyaib 2017). Perusahaan

sendiri dikategorikan menjadi dua jenis, yaitu perusahaan berskala kecil dan perusahaan berskala besar. Ukuran secara umum dapat diartikan sebagai perbandingan besar kecilnya suatu objek. Menurut (Sawir 2014) ukuran perusahaan dinyatakan sebagai determinan dari struktur keuangan. Ukuran perusahaan adalah gambaran besar kecilnya perusahaan yang ditentukan berdasarkan ukuran nominal, misalnya jumlah kekayaan dan total penjualan perusahaan dalam satu periode penjualan, maupun kapitalisasi pasar. Pengelompokan perusahaan atas dasar skala operasi (besar dan operasi) dapat dipakai oleh investor sebagai salah satu variabel dalam menentukan keputusan.

### *Good Corporate Governance*

“Pengertian *Good corporate governance* menurut (Tunggal 2015) adalah sistem yang mengatur, mengelola dan mengawasi proses pengendalian usaha untuk menaikkan nilai saham, sekaligus sebagai bentuk perhatian kepada *stakeholders*, karyawan dan masyarakat sekitar.”

Menurut Forum for “*Good corporate governance in Indonesia/FCGI* (2006) mendefinisikan *Good corporate governance* sebagai seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemangku kepentingan pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan”.

Agoes, (2011) mendefinisikan “Tata Kelola Perusahaan yang baik (GCG) adalah : sebagai suatu sistem yang mengatur hubungan peran Dewan Komisaris peran Direksi, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya. Tata kelola perusahaan yang baik juga disebut sebagai proses yang transparan atas penentuan tujuan

perusahaan, pencapaiannya dan penilaian kerjanya”.

“Penilaian terhadap faktor GCG merupakan penilaian terhadap manajemen perusahaan atas pelaksanaan prinsip-prinsip GCG sebagaimana diatur dalam PBI GCG. Penetapan peringkat faktor GCG dilakukan berdasarkan analisis atas: pelaksanaan prinsip-prinsip GCG Perusahaan sebagaimana dimaksud pada kecukupan tata kelola (*governance*) atas struktur, proses, dan hasil penerapan GCG pada Perusahaan; dan informasi lain yang terkait dengan GCG Perusahaan yang didasarkan pada data dan informasi yang relevan”.

Menurut Peraturan OJK (POJK) terkait pelaksanaan GCG yaitu, yaitu “Tata Kelola Perusahaan Terbuka yang terdiri dari lima aspek: (1) Hubungan Perusahaan Terbuka dengan Pemegang Saham Dalam Menjamin Hak-Hak Pemegang Saham; (2) Fungsi dan Peran Dewan Komisaris; (3) Fungsi dan Peran Direksi; (4) Partisipasi Pemangku Kepentingan; dan (5) Keterbukaan Informasi”.

Wahyudi, (2006) yang menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel *intervening* menemukan bahwa struktur kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham, sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Tetapi penelitian ini tidak menemukan adanya pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap keputusan keuangan maupun nilai perusahaan.

## METODE

Untuk menguji hubungan antara variabel independen, variabel dependen, dan variabel moderating digunakan analisis regresi linier berganda, untuk menguji hubungan antara variabel independen dan dependen yang dalam hubungan tersebut terdapat faktor yang memperkuat atau

memperlemah (variabel moderasi) pengujiannya menggunakan desain kuantitatif dengan menggunakan desain kuantitatif dengan *structural equation modelling (SEM) PLS. Structural equation modelling (SEM) PLS* yang dioperasikan melalui program WarpPLS.5.0. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa pada dasarnya, *SEM* adalah kombinasi antara analisis faktor dan analisis regresi berganda (Ferdinand, 2011:11)

Populasi dalam penelitian adalah seluruh perusahaan Afiliasi yang terdaftar di Bursa efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016 - 2020. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan anggota sampel yang didasarkan pada kriteria-kriteria atau ciri-ciri tertentu yang dimiliki oleh sampel tersebut. Dari kriteria tersebut diatas, menunjukkan bahwa perusahaan Afiliasi yang terdaftar di BEI tahun 2016 - 2020, hanya terdapat 39 perusahaan yang memenuhi karakteristik penyampelan yang telah ditentukan.

Dalam penelitian ini sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dengan cara dokumentasi, yaitu data yang diperoleh tidak diperoleh secara langsung dari objek yang diteliti. Data-data dalam penelitian ini diperoleh melalui website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com) dan literatur-literatur yang berhubungan dengan masalah yang diteliti.

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *structural equation modelling (SEM) PLS* yang dioperasikan melalui program WarpPLS.5.0. Penelitian ini membutuhkan suatu analisis data dan interpretasinya yang akan digunakan untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan penelitian untuk mengungkap fenomena sosial tertentu. Sehingga analisis data adalah proses penyederhanaan data kedalam bentuk yang lebih mudah dibaca dan diinterpretasikan. Model yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah model kausalitas atau hubungan pengaruh untuk menguji

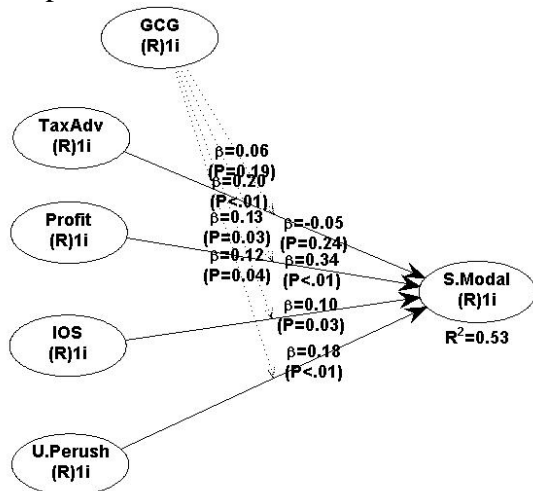


hipotesis yang diajukan, maka teknik analisis yang digunakan adalah *SEM*. Sebagai sebuah model persamaan struktur, WarpPLS.5.0 telah sering digunakan dalam persamaan dan penelitian manajemen.

## HASIL

### Pengujian *Effect Moderating*

Prosedur pengujian kebijakan dividen sebagai variabel pemediasi hubungan antara ukuran perusahaan, *hutang* dan struktur kepemilikan terhadap Struktur Modal. Gambar 2 berikut menunjukkan full model yang dieksekusi dengan menggunakan WarpPLS 5.0.



Sumber : Pengolahan data dengan WarpPLS 5, 2021

Gambar 2 Full Model

## PEMBAHASAN

Signifikansi parameter yang diestimasi memberikan informasi yang sangat berguna mengenai pengaruh antara variabel-variabel penelitian. Dasar yang digunakan dalam menguji hipotesis adalah nilai yang terdapat pada *output path coefficients* berikut ini:

### Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan tabel 1 di atas, pengaruh penghindaran pajak terhadap struktur modal dengan nilai path koefisien  $-0.050$ , *p-value*  $0.242$ , karena nilai *p-value* lebih besar dari nilai  $0.05$  maka hal ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh antara penghindaran pajak

dengan struktur modal. Dengan demikian, dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa “ada pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal” ditolak.

### Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa pengaruh antara profitabilitas terhadap struktur modal adalah signifikan dengan nilai path koefisien  $0.337$ , *p value*  $< 0.001$ , ini memperlihatkan bahwa nilai *p-value*  $< 0.05$  yang artinya bahwa ada pengaruh antara profitabilitas dengan struktur modal. Dengan demikian dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa “profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal” diterima.

### Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa pengaruh antara *investment opportunity set* terhadap struktur modal adalah dengan nilai path koefisien  $0.100$ , *p value*  $> 0.032$  ini memperlihatkan bahwa nilai *p-value*  $< 0.05$  yang artinya ada pengaruh antara *investment opportunity set* dengan struktur modal. Dengan demikian dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh terhadap struktur modal” diterima.

### Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan tabel 1 di atas, pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal dengan nilai path koefisien  $0.177$ , *p-value*  $0.006$  ini memperlihatkan bahwa nilai *p-value*  $< 0.05$  yang artinya bahwa ada pengaruh antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Dengan demikian, dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa “ada pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal” diterima.

### **Pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Struktur Modal Dimoderasi *Good corporate governance***

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa pengaruh antara penghindaran pajak terhadap struktur modal dimoderasi *good corporate governance* dengan nilai path koefisien 0.063 dan p value 0.186 ini memperlihatkan bahwa nilai p-value > 0.05 yang artinya bahwa yang menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal dimoderasi *good corporate governance* . Dengan demikian dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa “*good corporate governance* memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan sebagai variabel moderasi” ditolak.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal Dimoderasi *Good Corporate Governance***

Berdasarkan tabel 1 di atas, pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal dimoderasi *good corporate governance* dengan nilai path koefisien 0.200 dan p value 0.002, ini memperlihatkan bahwa nilai p-value < 0.05 yang artinya bahwa ada pengaruh antara profitabilitas terhadap struktur modal dimoderasi *good corporate governance* . Dengan demikian, dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa “*good corporate governance* memoderasi pengaruh struktur modal terhadap struktur modal perusahaan sebagai variabel moderasi” diterima.

### **Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Struktur Modal Dimoderasi *Good Corporate Governance***

Berdasarkan tabel 1 di atas, pengaruh *investment opportunity set* terhadap struktur modal dimoderasi *good corporate governance* dengan nilai path koefisien 0.134, p value 0.029, ini memperlihatkan bahwa nilai p-value < 0.05 yang menunjukkan bahwa ada pengaruh antara *investment opportunity* terhadap struktur

modal dimoderasi *good corporate governance* . Dengan demikian, dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa “*good corporate governance* memoderasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap struktur modal perusahaan sebagai variabel moderasi” diterima.

### **Pengaruh Ukuran perusahaan terhadap Struktur Modal Dimoderasi *Good Corporate Governance***

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal dimoderasi *good corporate governance* dengan nilai path koefisien 0.120, p value 0.044 yang menunjukkan bahwa ada pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal dimoderasi *good corporate governance* . Dengan demikian dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa “*good corporate governance* memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan sebagai variabel moderasi” diterima.

## **SIMPULAN**

Berdasarkan analisis dan pembahasan pada bagian sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut.

1. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *Tax avoidance* terhadap Struktur Modal. Hal ini dikarenakan perusahaan tidak memperoleh manfaat pajak atas hutang yang digunakan oleh perusahaan. Manfaat pajak dalam bentuk beban bunga yang diterima perusahaan sebagai akibat penggunaan hutang tidak dirasakan oleh perusahaan,
2. Terdapat pengaruh yang signifikan antara profitabilitas terhadap Struktur Modal. Hal ini berarti perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan lebih banyak memiliki dana internal sehingga perusahaan akan lebih memilih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu daripada menggunakan hutang maupun

- penerbitan saham baru untuk kebutuhan pendanaan perusahaan.
3. Terdapat pengaruh yang signifikan antara *investment opportunity set* terhadap Struktur Modal. Artinya jika semakin tinggi *investment opportunity set* dalam suatu perusahaan, maka semakin besar struktur modal pada perusahaan tersebut. *Investment opportunity set* yang tinggi menyebabkan kenaikan hutang jika investasi yang dilakukan melebihi laba ditahan suatu perusahaan.
  4. Terdapat pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan terhadap Struktur Modal. Hal ini berarti perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan lebih banyak memiliki dana internal sehingga perusahaan akan lebih memilih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu daripada menggunakan hutang maupun penerbitan saham baru untuk kebutuhan pendanaan perusahaan.
  5. *good corporate governance* tidak memoderasi pengaruh *tax avoidance* terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan perusahaan tidak memperoleh manfaat pajak atas hutang yang digunakan oleh perusahaan. Manfaat pajak dalam bentuk beban bunga yang diterima perusahaan sebagai akibat penggunaan hutang tidak dirasakan oleh perusahaan, selain perusahaan sudah menerapkan *good corporate governance* dengan baik.
  6. *Good corporate governance* memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap Struktur Modal. Berpengaruhnya penelitian ini memperlihatkan bahwa *good corporate governance* suatu perusahaan mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap Struktur Modal, semakin baik perusahaan dalam mendapatkan keuntungan maka struktur modal perusahaan akan meningkat.
  7. *Good Corporate Governance* Memoderasi *Investment Opportunity Set* Terhadap Struktur Modal.

Berpengaruhnya penelitian ini memperlihatkan bahwa *good corporate governance* suatu perusahaan mampu memperkuat pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Struktur Modal, semakin baik perusahaan dalam melakukan *Investment Opportunity Set* maka Struktur Modal perusahaan akan meningkat.

8. *Good corporate governance* memoderasi ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Berpengaruhnya penelitian ini memperlihatkan bahwa *good corporate governance* suatu perusahaan mampu memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap Struktur Modal, semakin baik perusahaan dalam mengatur perusahaannya serta diperkuat penerapan *good corporate governance* yang baik maka Struktur Modal perusahaan akan meningkat.

## DAFTAR RUJUKAN

- Agoes, Sukrisno. 2011. *Etika Bisnis dan Profesi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Basyaib, Fachmi. 2017. *Manajemen Risiko*. Jakarta: PT. Grasindo.
- Brigham, F., dan J. Houston. 2017. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brown, K. B. 2012. *A Comparative Look at Regulation of Corporate Tax Avoidance*. New York: Springer.
- Desai, M. A., dan D. Dharmapala. 2009. *Earnings management and corporate tax shelters*. Harvard University.
- Hanlon, M., dan S. Heitzman. 2010. "A Review of Tax Research." *Journal of Accounting and Economics (Forthcoming)* 2(5):299–315.

- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard. Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Husnan, Suad. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Yogyakarta, UPP AMP YKPN.
- Kallapur, Sanjay, dan Mark A. Trombley. 2012. "The Investment Opportunity Set : Determinants, Consequences and Measurement." *Managerial Finance* 27(3).
- Kasmir. 2014. *Manajemen Perbankan*. Jakarta: Rajawali Press.
- Keown AJ, M. J. 2010. *Financial Management: Principles and Applications 10th Edition*. Jakarta: PT. Indeks.
- Lastanti, Hexana Sri. 2014. "Tinjauan Terhadap Kompetensi dan Independensi Akuntan Publik : Refleksi Atas Skandal Keuangan." *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi* 5(1):85-97.
- Mardiasmo. 2011. *Perpajakan*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Margaretha, Farah. 2014. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT. Dian Rakyat.
- Mulyawan, Setia. 2015. *Manajemen Keuangan*. Bandung: CV. Pustaka.
- Munawir. S. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Murtopo, Purno. 2011. *Perpajakan-- Pendekatan Sertifikasi A-B-C*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Pohan, Chairil Anwar. 2016. *Manajemen Perpajakan Strategi Perencanaan Pajak dan Bisnis*. Jakarta: Gramedia Pustaka.
- Riyanto, Bambang. 2015. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sawir, Agnes. 2014. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka.
- Sedarmayanti. 2012. *Good Governance & Good Corporate Governance*. Bandung: Mandar Maju.
- Suandy, E. 2015. *Perencanaan Pajak Edisi 4*. Jakarta: Salemba Empat.
- Suryaputri, Rossje V., dan Christina Dwi Astuti. 2003. "Pengaruh Faktor Leverage, Dividen Payout, Size, Earning Growth, and Country Risk Terhadap Price Earnings Ratio." *Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi* 3:1-23.
- Tunggal. 2015. *Intisari Internal Audit*. Jakarta: Salemba Empat.
- Wahyudi, Untung dan Hartini P. Pawestri. 2006. "Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening." *Simposium Nasional Akuntansi SNA) IX Pa*.
- Wastam, Hidayat, dan Wahyu. 2018. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Tax Avoidance." *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT* 3(1).