

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL
PERUSAHAAN LQ 45 PERIODE 2005-2010**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh :

Holong Jecson Manullang
NIM. C2A007062

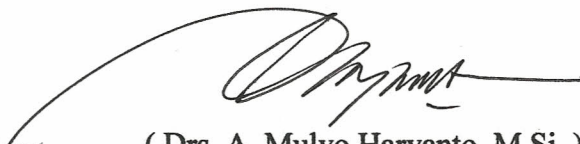
**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2011**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Holong Jecson Manullang
Nomor Induk Mahasiswa : C2A007062
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR
YANG MEMPENGARUHI
STRUKTUR MODAL
PERUSAHAAN LQ 45 PERIODE
2005-2010**
Dosen Pembimbing : Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si.

Semarang, 20 Juni 2011

Dosen Pembimbing,



(Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si.)
NIP : 19571101 198503 1004

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Holong Jecson Manullang
Nomor Induk Mahasiswa : C2A007062
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR
YANG MEMPENGARUHI
STRUKTUR MODAL
PERUSAHAAN LQ 45 PERIODE
2005-2010**

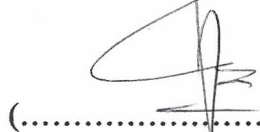
Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 16 Agustus 2011

Tim Penguji:

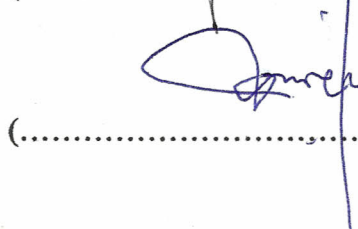
1. Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si.


(.....)

2. Drs. Prasetiono, M.Si.


(.....)

3. H Muhamad Syaichu, SE. M.Si.


(.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Holong Jecson Manullang, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan LQ 45 Periode 2005-2010”, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 20 Juni 2011
Yang membuat pernyataan,

(Holong Jecson Manullang)
NIM : C2A 007 062

ABSTRAK

Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer keuangan dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal, yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menguji pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva, dan profitabilitas baik secara parsial maupun simultan terhadap struktur modal perusahaan *LQ 45* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005 sampai dengan 2010.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dalam bentuk laporan keuangan yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* periode tahun 2005-2009 dan juga dari laporan keuangan masing-masing perusahaan tahun 2010. Penelitian ini menggunakan 14 sampel perusahaan *LQ 45* di Bursa Efek Indonesia, dimana metode yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu penetapan sampel menggunakan kriteria (pertimbangan) tertentu. Variabel dalam penelitian ini ada dua; variabel bebas yaitu likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva, dan profitabilitas, dan variabel terikat yaitu struktur modal. Penelitian ini dianalisis dengan menggunakan regresi berganda.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa selama periode penelitian secara parsial likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan, ukuran perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan. Sedangkan variabel pertumbuhan perusahaan dan struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Besarnya pengaruh tersebut adalah 0,459 atau 45,9 %. Sedangkan sisanya sebesar 44,1 % dipengaruhi faktor lain di luar penelitian atau di luar persamaan regresi.

Kata kunci : struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva, dan profitabilitas.

ABSTRACT

One of the important decisions faced by financial managers in relation to continuity of operations the company is financing decisions or capital structure decision, which is a financial decision relating to the composition of debt, preferred stock, and common stock to be used by the company. This study is to know and test the effect of liquidity, firm size, firm growth, asset structure and profitability either partially or simultaneously on the company's capital structure LQ 45 at the Indonesia Stock Exchange in the period 2005 to 2010.

The types of data used in this research is secondary data in the form of financial statements obtained from the Indonesian Capital Market Directory-year period 2005-2009 and also from the financial statements of each company in 2010. This study used 14 samples LQ 45 firms in Indonesia Stock Exchange, where the method used was purposive sampling is the determination of the sample using the criteria (considerations) specific. The variables in this study there were two; independent variables namely liquidity, firm size, firm growth, asset structure, and profitability, and the dependent variable is capital structure. This study analyzed using multiple regressions.

Based on the results showed that during the period of study is partially negative and significant liquidity effect, firm size has positive but insignificant. The variable growth of companies and assets structure influence positive and significant, while the profitability negatively affects the capital structure. Magnitude of these effects is 0.459 or 45.9%. While the remaining 44.1% are influenced by other factors outside of research or out of the regression equation.

Keywords: capital structure, liquidity, firm size, firm growth, asset structure, and profitability.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Kuasa yang telah melimpahkan anugerah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini sebagai salah satu syarat dalam menyelesaikan Program Sarjana Reguler I Strata Satu (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa tanpa adanya bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, skripsi ini tidak dapat diselesaikan dengan baik. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan penghargaan dan ucapan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si, Ak., Ph.D., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro dan seluruh staf pengajar yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan yang berguna, sehingga penyusunan skripsi ini dapat diselesaikan.
2. Bapak Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si, selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, petunjuk serta saran yang sangat berharga dalam penyusunan skripsi.
3. Ibu Farida Indriani, S.E, MM., selaku dosen wali yang telah memberikan pengarahan dalam kegiatan akademik.
4. Bapak, Ibu, adik, serta keluarga besar terkasih, yang senantiasa memberikan dukungan kepada penulis.
5. Sahabat-sahabat seperjuangan dari “Manajemen Squad” 2007
6. Segenap karyawan UNDIP yang selalu memberikan bantuan.

Penulis sadar bahwa dalam skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan, oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun untuk perbaikan dan kesempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi para pembaca. Amin.

Semarang, 20 Juni 2011

Penulis

Holong Jecson Manullang

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
ABSTRAK	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	9
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	9
1.3.2 Kegunaan Penelitian.....	9
1.4 Sistematika Penulisan.....	11
BAB II TELAAH PUSTAKA	13
2.1 Landasan Teori	13
2.1.1 Manajemen Keuangan	13
2.1.2 Teori Struktur Modal	15

2.1.3	Faktor–faktor yang mempengaruhi Struktur Modal	36
2.1.4	Penelitian Terdahulu	42
2.2	Kerangka Pemikiran	45
2.3	Hipotesis	46
BAB III METODE PENELITIAN.....		48
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	48
3.1.1	Variabel Dependen	48
3.1.2	Variabel Independen	48
3.2	Populasi dan Sampel.....	51
3.2.1	Populasi	51
3.2.2	Sampel	51
3.3	Jenis dan Sumber Data	52
3.4	Metode Pengumpulan Data	52
3.5	Metode Analisis.....	53
3.5.1	Statistik Deskriptif	53
3.5.2	Analisis Regresi Berganda.....	53
3.5.3	Uji Asumsi Klasik	54
3.5.4	Pengujian Hipotesis	60
3.5.5	Koefisien Determinasi (R^2).....	62
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....		63
4.1	Deskripsi Obyek Penelitian	63
4.2	Analisis Data	64
4.2.1	Statistik Deskriptif.....	64

4.2.2 Uji Asumsi Klasik	71
4.2.3 Pengujian Hipotesis	78
4.2.4 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Pertama.....	82
4.2.5 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Kedua	83
4.2.6 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga	84
4.2.7 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Keempat	85
4.2.8 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Kelima	86
4.2.9 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Keenam	87
BAB V PENUTUP.....	88
5.1 Simpulan.....	88
5.2 Keterbatasan	91
5.3 Saran	91
DAFTAR PUSTAKA	92
LAMPIRAN-LAMPIRAN	96

DAFTAR TABEL

Halaman

Tabel 1.1	<i>Debt to Equity Ratio</i> Perusahaan Sampel.....	3
Tabel 1.2	Rata–Rata Variabel Rasio Keuangan	5
Tabel 2.1	Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	41
Tabel 3.1	Ringkasan Variabel Penelitian dan Definisi Operasi Penelitian	50
Tabel 3.2	Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi	57
Tabel 4.1	Daftar Sampel Perusahaan	65
Tabel 4.2	Hasil Statistik Deskriptif	66
Tabel 4.3	Hasil Uji Normalitas dengan <i>One Sample Kolmogorov Smirnov Test</i>	73
Tabel 4.4	Hasil Uji Multikolinearitas dengan VIF.....	74
Tabel 4.5	Hasil Uji Autokorelasi.....	76
Tabel 4.6	Hasil Uji <i>Run</i>	76
Tabel 4.7	Hasil Uji Heteroskedastisitas	79
Tabel 4.8	Hasil Koefisien Determinasi	80
Tabel 4.9	Hasil Uji F.....	81
Tabel 4.10	Hasil Uji t.....	82

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	46
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas dengan Normal P-P Plot of Regeression Standardized Residual	73
Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas	77

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Data Sampel Penelitian Tahun 2005-2010	97
Lampiran B Data SPSS 16 Sampel Penelitian	100

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer keuangan dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal, yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Manajer harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan.

Biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang dilakukan manajer keuangan. Ketika manajer menggunakan hutang, jelas biaya modal yang timbul sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur, sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau dana sendiri akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan.

Sejak diterbitkannya Paket Kebijakan Desember 1988, pengusaha memperoleh kemudahan untuk mendapatkan dana melalui pasar modal yaitu dengan dipermudahnya persyaratan untuk *go public*. Kemudahan tersebut telah mendorong pengusaha untuk melakukan ekspansi guna menunjang pertumbuhan ekonomi. Terkadang ekspansi yang digunakan perusahaan telah menyebabkan besarnya sumber modal pinjaman dalam struktur permodalan perusahaan. Keputusan struktur modal secara langsung berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan.

Keputusan struktur modal yang diambil oleh manajer tersebut tidak saja berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, tetapi juga berpengaruh terhadap risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Risiko keuangan tersebut meliputi kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya dan kemungkinan tidak tercapainya laba yang ditargetkan perusahaan.

Berikut ini disajikan data *Debt to Equity Ratio* perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005–2010.

Tabel 1.1
Debt to Equity Ratio Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005–2010

Perusahaan	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Astra Agro Lestari Tbk.	0.19	0.24	0.28	0.23	0.18	0.23
Aneka Tambang (Persero) Tbk.	1.11	0.70	0.37	0.26	0.21	0.20
Astra International Tbk.	1.81	1.41	1.17	1.21	1.00	1.07
International Nickel Indonesia Tbk.	0.29	0.26	0.36	0.21	0.29	0.44
Indofood Sukses Makmur Tbk.	2.33	2.13	2.62	3.11	2.45	2.20
Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	1.57	0.02	0.02	0.00	0.01	0.01
Indosat Tbk.	1.28	1.24	1.72	1.95	2.05	2.16
Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.	0.38	0.35	0.40	0.51	0.40	0.37
Holcim Indonesia Tbk.	2.98	2.37	2.19	2.02	1.19	0.86
Telekomunikasi Indonesia Tbk.	1.40	1.39	1.16	1.38	1.22	1.09
United Tractors Tbk.	1.58	1.44	1.26	1.05	0.76	0.77
Berlian Laju Tanker Tbk.	2.94	1.62	4,38	3.24	3.04	2.65
Perusahaan Gas Negara Tbk.	1.83	1.61	2.11	2.47	1.35	1.38
Bakrie Sumatera Plantations Tbk.	1.54	1.78	0.81	0.90	0.90	0.92

Sumber : ICMD 2007, ICMD 2009, Laporan keuangan perusahaan, data diolah

Tabel 1.1 menunjukkan bahwa besarnya nilai rata-rata *debt to equity* (DER) pertahun perusahaan *LQ 45* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005–2010. Rata-rata struktur modal pada 14 perusahaan *LQ 45* di Bursa Efek Indonesia berada di atas satu dan setiap tahunnya berfluktuatif, dimana rata-rata rata-rata DER untuk tahun 2005 adalah sebesar 1,52; untuk tahun 2006 adalah sebesar 1,18; untuk tahun 2007 adalah sebesar 1,19; untuk tahun 2008 adalah sebesar 1,32; untuk tahun 2009 adalah sebesar 1,08; dan untuk tahun 2010 adalah sebesar 1,03. Namun jika dilihat dari masing-masing perusahaan ternyata beberapa perusahaan memiliki DER diatas satu dan DER dibawah satu. Perusahaan PT Astra Agro Lestari Tbk, International Nickel Indonesia Tbk, Tambang Batubara Bukit Asam Tbk, memiliki DER kurang

dari satu, sedangkan perusahaan Astra International Tbk, Indofood Sukses Makmur Tbk, Indosat Tbk, Telekomunikasi Indonesia Tbk, Berlian Laju Tanker Tbk, Perusahaan Gas Negara Tbk memiliki DER lebih dari satu, sedangkan pada perusahaan Aneka Tambang (Persero) Tbk, Indah Kiat Pulp & Paper Tbk, Holcim Indonesia Tbk, United Tractors Tbk, Bakrie Sumatera Plantations Tbk, memiliki DER yang tidak stabil.

Dengan nilai DER yang berada diatas satu berarti perusahaan memiliki jumlah hutang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri dan hal ini tidak sesuai dengan teori struktur modal yang optimal dimana seharusnya jumlah hutang perusahaan tidak boleh lebih besar daripada modal sendiri. Sementara itu kebanyakan investor lebih tertarik menanamkan modalnya ke dalam bentuk investasi pada perusahaan yang mempunyai DER tertentu yang besarnya kurang dari satu. Karena jika DER lebih besar dari satu berarti risiko yang ditanggung oleh investor menjadi meningkat. Hal tersebut menggambarkan fenomena DER perusahaan yang dapat dijadikan data penelitian ini mengenai kondisi yang sebenarnya.

Berdasarkan jurnal dari peneliti terdahulu, penelitian ini menguji pengaruh likuiditas (I.G.K.A Ulupui, 2005), ukuran perusahaan (Saidi, 2004), pertumbuhan perusahaan (Titman dan Wessel, 1988), struktur aktiva (Ali Kesuma, 2009), profitabilitas (Wiwit Apit Sulistyowati, 2009) terhadap *Debt to Equity Ratio*. Data dari kelima rasio tersebut dapat dilihat dalam Tabel 1.2 berikut:

Tabel 1.2
Rata-Rata Variabel Rasio Keuangan pada Perusahaan LQ 45
Bursa Efek Indonesia Tahun 2005–2010

Variabel	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Likuiditas	2.17	2.79	2.07	4.43	2.45	2.61
Ukuran Perusahaan	11.71	12.78	16.78	20.46	20.61	17.66
Pertumbuhan Perusahaan	0.20	0.04	0.44	0.22	0.06	0.20
Struktur Aktiva	0.52	0.50	0.47	0.46	0.47	0.46
Profitabilitas	15.26	19.06	19.96	14.83	8.38	14.82
Struktur Modal	1,52	1,18	1,41	1,32	1,08	1,03

Sumber : ICMD 2007, ICMD 2009, Laporan keuangan perusahaan 2010, data diolah

Dari Tabel 1.2 dapat dilihat bahwa variabel–variabel yang ada menunjukkan hasil yang fluktuatif, misalnya pada variabel likuiditas mengalami kenaikan pada tahun 2006, tetapi pada tahun 2007 mengalami penurunan, sampai tahun 2010, hasil yang ditunjukkan masih fluktuatif. Berbeda dengan likuiditas, Ukuran perusahaan mengalami kenaikan setiap tahun, tetapi pada tahun 2010, rata–rata ukuran perusahaan mengalami penurunan. Hal ini berbanding terbalik dengan variabel struktur aktiva yang mengalami penurunan pada tahun 2005 sampai 2009, namun pada tahun 2010 mengalami peningkatan. Pada variabel profitabilitas, terjadi peningkatan pada tahun 2006 sampai 2007, tetapi kemudian menurun pada tahun 2008 sampai 2009, dan naik lagi pada tahun 2010. Sedangkan pada variabel struktur aktiva, mengalami penurunan pada tahun 2006, kemudian naik pada tahun 2007, pada tahun 2008 sampai 2009 meningkat, dan pada tahun 2010 mengalami penurunan. Hal yang sama terjadi juga pada variable struktur modal, dimana terjadi penurunan pada tahun 2006, kemudian naik pada tahun

2007, tetapi pada tahun 2008 sampai 2010 rata-rata struktur modal perusahaan mengalami penurunan.

Berdasarkan fenomena yang terjadi, diukur dari rasio-rasio keuangan yang masih fluktuatif, maka perlu diuji pengaruh dari kelima variabel independen (Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas) dalam mempengaruhi DER pada perusahaan *LQ 45* di Bursa Efek Indonesia.

Dalam beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terdapat inkonsistensi hasil penelitian.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Mutamimah (2003), likuiditas dinyatakan positif dan signifikan terhadap DER, tetapi hasil penelitian yang berbeda yang dilakukan oleh Ozkan (2001) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER

Pada penelitian yang dilakukan oleh Bram Hadiano (2008) ditemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER. Namun hasil dari penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Ugy Soebiantoro (2007) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER.

Penelitian yang dilakukan Sekar Mayang sari (2001) menemukan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, tetapi penelitian ini berbeda dengan penelitian Ali Kesuma (2009) yang menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal

Hasil dari penelitian Ali Kesuma (2009) dan Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER. Hasil penelitian yang berbeda dikemukakan oleh Bram Hadianto (2008) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004), Mutamimah (2003), dan I.G.K.A Ulupui (2005) dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER, hal ini menunjukkan, semakin tinggi rasio profitabilitas, maka semakin tinggi DER perusahaan. Namun hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wiwit Apit Sulistyowati (2009) dan Ali Kesuma (2009) menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap DER.

Dari beberapa penelitian terdahulu masih terjadi perbedaan hasil penelitian (*research gap*) mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian ini mencoba untuk mengetahui faktor-faktor apakah yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan *LQ 45* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005–2010. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas yang diuji pengaruhnya terhadap struktur modal.

Berdasarkan fenomena *gap* dan *research gap* yang diuraikan di atas, maka perlu diteliti atau dilakukan penelitian tentang “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan *LQ 45* Periode 2005–2010”. Penelitian ini mencoba untuk mengetahui seberapa besar pengaruh masing-

masing variabel terhadap struktur modal perusahaan. Dengan demikian, perusahaan dapat mengetahui kebijakan yang harus diambil untuk kelangsungan usaha.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dan latar belakang yang dikemukakan di atas, maka masalah penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut:

1. Apakah likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan *LQ 45* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005–2010 ?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan *LQ 45* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005–2010?
3. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan *LQ 45* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005–2010 ?
4. Apakah struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan *LQ 45* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005–2010?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan *LQ 45* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005–2010?
6. Bagaimana pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas secara simultan terhadap struktur modal perusahaan *LQ 45* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005–2010?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian, maka tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menganalisis:

1. Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal perusahaan *LQ 45* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005–2010.
2. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan *LQ 45* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005–2010.
3. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal perusahaan *LQ 45* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005–2010.
4. Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan *LQ 45* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005–2010.
5. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan *LQ 45* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005–2010.
6. Pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas secara simultan terhadap struktur modal perusahaan *LQ 45* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005–2010.
7. Mengidentifikasi variabel yang dominan terhadap struktur modal perusahaan *LQ 45* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005–2010.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Melalui penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan, antara lain:

1. Kegunaan secara teoritis

Secara teoritis hasil penelitian ini diharapkan dapat membandingkan antara konsep teori dengan hasil temuan penelitian yang dilakukan pada perusahaan *LQ 45* di Bursa Efek Indonesia periode 2005–2010.

2. Kegunaan secara praktis

Kegunaan utama dalam penelitian ini adalah mengidentifikasi faktor–faktor yang memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan .

Sedangkan kegunaan lain dari penelitian adalah :

- a. Bagi peneliti

Bagi peneliti, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai sarana untuk melatih berpikir secara ilmiah dengan berdasar pada disiplin ilmu yang diperoleh di bangku kuliah khususnya lingkup manajemen keuangan, dan menerapkannya pada data yang diperoleh dari objek yang diteliti.

- b. Bagi kalangan akademik dan pembaca

Bagi kalangan akademik dan pembaca, hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah khasanah perpustakaan dengan tambahan referensi bagi penelitian selanjutnya, dengan melihat variabel manakah yang sesuai dengan teori dan bersifat signifikan. Variabel yang demikian layak menjadi variabel penelitian pada penelitian selanjutnya.

1.4 Sistematika Penulisan

BAB I Pendahuluan

Bab ini berisi mengenai latar belakang masalah, yang menampilkan landasan pemikiran secara garis besar baik dalam teori maupun fakta yang ada yang menjadi alasan dibuatnya penelitian ini. Perumusan masalah berisi mengenai pernyataan tentang keadaan, fenomena dan atau konsep yang memerlukan jawaban melalui penelitian. Tujuan dan kegunaan penelitian yang merupakan hal yang diharapkan dapat dicapai mengacu pada latar belakang masalah, perumusan masalah dan hipotesis yang diajukan. Pada bagian terakhir dari bab ini yaitu sistem penulisan, diuraikan mengenai ringkasan materi yang akan dibahas pada setiap bab yang ada dalam skripsi.

BAB II Telaah Pustaka

Bab ini menguraikan landasan teori, yang berisi jabaran teori-teori dan menjadi dasar dalam perumusan hipotesis serta membantu dalam analisis hasil penelitian. Penelitian terdahulu merupakan penelitian yang dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya yang berhubungan dengan penelitian ini. Kerangka pemikiran adalah skema yang dibuat untuk menjelaskan secara singkat permasalahan yang akan diteliti. Hipotesis adalah pernyataan yang disimpulkan dari tinjauan pustaka, serta merupakan jawaban sementara atas masalah penelitian.

BAB III Metode Penelitian

Dalam bab ini akan menguraikan variabel penelitian dan definisi operasional dimana diskripsi terhadap variabel yang digunakan dalam

penelitian akan dibahas sekaligus melakukan pendefinisian secara operasional. Penentuan sampel berisi mengenai masalah yang berkaitan dengan jumlah populasi, jumlah sampel yang diambil dan metode pengambilan sampel. Jenis dan sumber data adalah gambaran tentang jenis data yang digunakan untuk variabel penelitian. Metode analisis mengungkapkan bagaimana gambaran model analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV Analisis dan Pembahasan

Bagian ini menjelaskan tentang diskripsi obyektif objek penelitian yang berisi penjelasan singkat obyek yang digunakan dalam penelitian. Analisis data dan pembahasan hasil penelitian merupakan bentuk yang lebih sederhana yang mudah dibaca dan mudah diinterpretasikan meliputi diskripsi objek penelitian, analisis penelitian, serta analisis data dan pembahasan. Hasil penelitian mengungkapkan interpretasi untuk memaknai implikasi penelitian.

BAB V Penutup

Merupakan bab terakhir dari skripsi ini yang berisi kesimpulan dari hasil penelitian dan saran dari pembahasan. Saran yang diajukan berkaitan dengan penelitian dan merupakan anjuran yang diharapkan dapat berguna bagi pihak-pihak yang memiliki kepentingan dalam penelitian.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Dalam landasan teori dijabarkan teori–teori yang mendukung hipotesis serta sangat membantu dalam analisis penelitian nantinya. Landasan teori berisi tentang penjabaran teori dan argumentasi yang disusun sebagai tututan dalam memecahkan masalah penelitian serta perumusan hipotesis.

2.1.1 Manajemen Keuangan

Pengaturan kegiatan keuangan di dalam suatu organisasi sering disebut sebagai manajemen keuangan. Manajemen keuangan menyangkut kegiatan perencanaan, analisis dan kegiatan pengendalian kegiatan keuangan. Manajemen keuangan suatu perusahaan berbeda dengan perusahaan lain, tetapi semuanya memiliki dasar yang sama. Riyanto (2001) mendefinisikan manajemen keuangan sebagai keseluruhan aktivitas yang berkaitan dengan usaha untuk mendapatkan dana dan menggunakan atau mengalokasikan dana tersebut. Pelaksana dari manajemen keuangan adalah manajer keuangan. Sebagai contoh perusahaan memerlukan berbagai kekayaan atau aktiva untuk operasinya. Untuk itu perusahaan perlu mencari dana untuk membiayai kebutuhan operasional tersebut.

Fungsi utama dari manajer keuangan adalah merencanakan, mencari dan memanfaatkan dana dengan berbagai cara untuk memaksimalkan efisiensi operasi perusahaan. Hal ini memerlukan

pengetahuan akan pasar uang, darimana modal diperoleh, bagaimana keputusan–keputusan yang tepat di bidang keuangan harus dibuat, dan efisiensi dalam operasi perusahaan dapat digalakkan. Manajer harus mempertimbangkan berbagai sumber keuangan yang luas dan bagaimana cara memanfaatkan uang tersebut .

Tujuan manajemen keuangan telah terlihat dalam proses penilaian yang dilakukan oleh pasar uang. Tujuan utama manajemen keuangan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Tingkah laku pasar keuangan harus dipakai dalam menetapkan tujuan–tujuan perusahaan yang bersifat membela kepentingan pemegang saham.

Menurut Suad Husnan (2000), Manajemen keuangan dalam kegiatannya harus mengambil keputusan tentang:

1. Penggunaan dana, disebut sebagai keputusan investasi
2. Memperoleh dana, disebut sebagai keputusan pendanaan
3. Pembagian laba, disebut kebijakan dividen.

Keputusan investasi akan tercermin pada sisi aktiva perusahaan. Dengan demikian akan mempengaruhi struktur kekayaan perusahaan, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dan aktiva tetap. Sebaliknya keputusan pendanaan dan kebijakan dividen akan tercermin dalam sisi pasiva perusahaan. Apabila hanya memperhatikan dana yang tertanam dalam jangka waktu lama maka perbandingan itu dikatakan sebagai struktur modal.

Keputusan pendanaan dan kebijakan dividen mempengaruhi struktur modal tersebut. Keputusan yang diambil oleh manajer keuangan

tersebut ditunjukkan oleh nilai perusahaan. Nilai perusahaan pada dasarnya sama dengan nilai pasar saham ditambah nilai pasar hutang.

Apabila besarnya nilai hutang konstan maka setiap peningkatan nilai saham dengan sendirinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun bila nilai hutang berubah maka struktur modal akan berubah pula. Perubahan dalam struktur modal akan menguntungkan bagi pemegang saham jika nilai perusahaan meningkat. Untuk itu penting bagi manajemen keuangan untuk memahami kondisi perusahaan dan lingkungan keuangan yang dihadapinya, dimana lingkungan keuangan merupakan faktor-faktor eksternal keuangan yang mempengaruhi keputusan keuangan yang diambil.

2.1.2 Teori Struktur Modal

Dalam dunia keuangan, definisi dari struktur modal biasanya mengacu pada bagaimana sebuah perusahaan mengelola pendanaan untuk aset-asetnya melalui berbagai kombinasi dari modal sendiri (*equity*), utang (*debt*), serta melalui *hybrid securities*. Struktur modal perusahaan kemudian adalah komposisi atau struktur dari utang-utang yang dimilikinya. Sebagai contoh, perusahaan yang menjual US\$ 20 miliar dalam *equity* serta US\$ 80 miliar dari utang dikatakan memiliki 20% *equity-financed* dan 80% *debt-financed*. Rasio *debt to total financing* sebesar 80% di dalam contoh ini dinamakan dengan *leverage* perusahaan. Pada prakteknya, struktur modal dipengaruhi oleh banyak faktor yang kompleks.

Keputusan untuk memilih sumber pembiayaan merupakan keputusan bidang keuangan yang sangat penting bagi perusahaan. Menurut

Weston dan Copeland (1992), rasio hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (*long time debt to equity ratio*) menggambarkan struktur modal perusahaan dan rasio hutang terhadap modal akan menentukan besarnya *leverage* keuangan yang digunakan perusahaan.

Menurut Riyanto (2001), pengertian struktur modal berbeda dengan struktur keuangan, dimana struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, sedangkan struktur keuangan mencerminkan perimbangan seluruh hutang (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan modal sendiri.

Struktur atau komposisi modal harus diatur sedemikian rupa sehingga menjamin stabilitas finansial perusahaan, memang tidak ada ukuran yang pasti mengenai jumlah dan komposisi modal dari tiap-tiap perusahaan, tetapi pada dasarnya pengaturan terhadap struktur modal dalam perusahaan harus berorientasi pada tercapainya stabilitas finansial dan terjaminnya kelangsungan hidup perusahaan. Dari pengertian-pengertian yang dipaparkan dapat ditarik kesimpulan tentang struktur modal yaitu perbandingan atau perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri atau disebut (*long-term debt to equity ratio* atau *leverage*.). Keuangan yang digunakan perusahaan dalam mencapai stabilitas finansial dan kelangsungan hidup perusahaan.

Struktur modal pada dasarnya merupakan suatu pembiayaan permanen yang terdiri dari modal sendiri dan modal asing, dimana modal sendiri terdiri dari berbagai jenis saham dan laba ditahan. Penggunaan modal

asing akan menimbulkan beban yang tetap dan besarnya penggunaan modal asing ini menentukan besarnya *leverage* keuangan yang digunakan perusahaan.

Dapat disimpulkan bahwa semakin besar proporsi modal asing/hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan, akan semakin besar pula risiko kemungkinan terjadinya ketidakmampuan untuk membayar kembali hutang jangka panjang beserta bunganya pada tanggal jatuh tempo. Bagi kreditur hal ini berarti bahwa kemungkinan dana yang mereka tanamkan di dalam perusahaan juga dihadapkan pada risiko kerugian kerugian yang besar.

a. Modal Sendiri (*Shareholder Equity*)

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak dapat ditentukan lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber internal maupun sumber eksternal. Sumber internal di dapat dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan, sedangkan sumber eksternal berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Komponen modal sendiri terdiri dari:

1) Modal Saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu Perseroan Terbatas (P.T), dimana modal saham terdiri dari :

a) Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dimana pemilik saham ini, dengan memiliki saham ini berarti ia membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

b) Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang.

2) Laba Ditahan

Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang tidak dibayarkan sebagai deviden.

Komponen modal sendiri ini merupakan modal dalam perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala risiko, baik risiko usaha maupun risiko kerugian-kerugian lainnya. Modal sendiri ini tidak memerlukan adanya jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal yang disetor. Oleh karena itu, setiap perusahaan harus mempunyai modal minimum yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan perusahaan.

Modal sendiri yang bersifat permanen akan tetap tertanam dalam perusahaan dan diperhitungkan untuk memelihara kelangsungan hidup serta melindungi perusahaan dari risiko kebangkrutan. Modal sendiri merupakan

sumber dana perusahaan yang paling tepat untuk diinvestasikan pada aktiva tetap yang bersifat permanen dan pada investasi-investasi yang menghadapi resiko kerugian/kegagalan yang relatif besar karena suatu kerugian/kegagalan dari investasi tersebut dapat membahayakan kelangsungan hidup perusahaan.

Ada beberapa teori struktur modal yang dikembangkan oleh beberapa ahli, antara lain *The Modigliani–Miller Model*, *The Trade off Model*, *Balancing Theory*, *Pecking Order Theory*, *Agency Theory*, *Signaling Theory*, dan *Debt to equity ratio* (DER).

2.1.2.1 The Modigliani–Miller Model

Modigliani dan Miller (MM) (dikutip dari Husnan, 1998), menyebutkan bahwa dimungkinkan munculnya proses arbitrase yang akan membuat harga saham (nilai perusahaan) yang tidak menggunakan hutang maupun yang menggunakan hutang, akhirnya sama. Proses arbitrase muncul karena investor selalu lebih menyukai investasi yang memerlukan dana yang lebih sedikit tetapi memberikan penghasilan bersih yang sama dengan tingkat resiko yang sama pula. Dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak, MM merumuskan bahwa biaya modal sendiri akan berperilaku sebagai

$$\text{berikut : } K_e = K_{eu} + (K_{eu} - K_d) (B/S)$$

$$K_e = \text{biaya modal sendiri}$$

$$K_{eu} = \text{biaya modal sendiri pada saat perusahaan tidak menggunakan hutang}$$

$$K_d = \text{biaya hutang}$$

$$B = \text{nilai pasar hutang}$$

S = nilai modal sendiri

Dengan demikian MM menunjukkan bahwa dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak, maka keputusan pendanaan menjadi tidak relevan, artinya penggunaan hutang maupun modal sendiri akan memberikan dampak yang sama bagi kemakmuran pemilik perusahaan. Dalam keadaan ada pajak, MM berpendapat bahwa keputusan pendanaan menjadi tidak relevan. Karena pada umumnya bunga yang dibayarkan dapat dipergunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak (bersifat *tax deductible*). Dengan kata lain apabila ada dua perusahaan yang memperoleh laba operasi yang sama, tetapi yang satu menggunakan hutang sedangkan yang satunya tidak, maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil. Penghematan membayar pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan, maka sudah tentu nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih besar daripada perusahaan yang tidak menggunakan hutang.

Pada Brigham et al (1999) terdapat berbagai kritik berkenaan dengan pendekatan MM ini, antara lain :

- a) Pendekatan MM mengasumsikan bahwa tidak adanya biaya transaksi, maka poses arbitrase boleh dikatakan tanpa biaya, namun dalam realita bahwa komisi untuk para broker itu cukup tinggi.

- b) Pada awalnya MM mengasumsikan bahwa investor dan perusahaan memiliki akses yang sama terhadap lembaga keuangan. Akan tetapi para investor besar dimungkinkan memperoleh hutang dengan bunga yang lebih rendah sedangkan investor individu mungkin harus meminjam dengan tingkat bunga yang tinggi.
- c) MM juga mengasumsikan tidak ada konflik antar pihak dalam perusahaan atau *agency problem* yang dapat menimbulkan *agency cost* yang sangat besar .
- d) Tidak adanya pertimbangan adanya *financial distress* yang mungkin dihadapi perusahaan.

2.1.2.2 The Tradeoff Model

Menurut Brealey dan Myers (1991), model *Trade off* menjelaskan adanya hubungan antara pajak, resiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Model ini merupakan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang, dimana dalam keadaan pajak nilai perusahaan akan naik minimal dengan biaya modal yang minimal. Model ini merupakan pengembangan dari teori Modigliani Miller mengenai *Irrelevance Capital Srtucture Hipotesys*. MM berpendapat bahwa dalam keadaan pasar sempurna maka nilai perusahaan dengan menggunakan hutang sama dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Tetapi mereka merevisi kembali hasil temuan mereka dengan mengatakan bahwa

adanya pajak maka hutang akan menjadi relevan. Hal ini disebabkan bunga hutang yang dibayarkan akan mengurangi tingkat penghasilan yang terkena pajak, sehingga perusahaan akan mampu meningkatkan nilainya dengan menggunakan hutang.

Suatu fakta yang berlawanan dengan temuan tersebut, dalam kenyataannya tidak ada satu perusahaan pun yang akan menggunakan dana yang seluruhnya berasal dari hutang ataupun dalam jumlah yang relatif besar. Model tersebut mengabaikan faktor biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang timbul. Sehingga suatu struktur modal yang optimal akan dapat ditemukan dengan menyeimbangkan antara keuntungan dari penggunaan hutang dan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Hal ini pada Jensen & Meckling (1976) disebut *tradeoff model*. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai pada titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan *agency problem*. Titik balik tersebut disebut struktur modal yang optimal, menunjukkan jumlah hutang perusahaan yang optimal.

Brigham et al (1996) menjelaskan bahwa penggunaan hutang yang berbeban bunga memiliki keuntungan dan kelemahan bagi perusahaan. Keuntungan penggunaan hutang adalah biaya bunga mengurangi penghasilan kena pajak sehingga biaya utang relatif menjadi lebih rendah, kreditor hanya mendapat biaya bunga yang relatif bersifat tetap. Sehingga

kelebihan keuntungan merupakan klaim bagi pemilik perusahaan; *bondholder* tidak memiliki suara sehingga pemilik bisa mengendalikan perusahaan dengan dana kecil.

Model ini secara implisit menyatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan investasinya dengan pinjaman seluruhnya adalah buruk. Keputusan terbaik adalah keputusan yang moderat dengan mempertimbangkan kedua instrumen pembiayaan.

Gittman (1994) mengatakan bahwa kelemahan penggunaan hutang adalah karena semakin tinggi penggunaan hutang akan meningkatkan *technical insolvency*, sehingga bila bisnis perusahaan tidak dalam keadaan yang baik, pendapatan operasi menjadi rendah dan tidak cukup untuk menutup biaya bunga sehingga kekayaan pemilik berkurang. Pada kondisi yang sangat ekstrim, perusahaan akan terancam kebangkrutan.

Implikasi *tradeoff model* menurut Bringham et al (1999), perusahaan dengan resiko bisnis tinggi lebih baik menggunakan hutang yang sedikit dan perusahaan yang terkena tingkat pajak tinggi memperoleh penghematan pajak yang lebih tinggi bila menggunakan hutang.

2.1.2.3 *Balancing Theory*

Menurut Myers (1984), model struktur modal dalam lingkup *Balancing theories* disebut sebagai teori keseimbangan yaitu menyeimbangkan komposisi hutang dan modal sendiri. Teori ini pada intinya yaitu menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan yang

timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Se jauh manfaat masih besar, hutang akan ditambah. Tetapi bila pengorbanan karena menggunakan hutang sudah lebih besar maka hutang tidak lagi ditambah. Pengorbanan karena menggunakan hutang tersebut bisa dalam bentuk biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) dan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya kebangkrutan antara lain terdiri dari *legal fee* yaitu biaya yang harus dibayar kepada ahli hukum untuk menyelesaikan klaim dan *distress price* yaitu kekayaan perusahaan yang terpaksa dijual dengan harga murah sewaktu perusahaan dianggap bangkrut. Semakin besar kemungkinan terjadi kebangkrutan dan semakin besar biaya kebangkrutan, semakin tidak menarik menggunakan hutang. Hal ini disebabkan adanya biaya kebangkrutan, biaya modal sendiri akan naik dengan tingkat yang makin cepat. Sebagai akibatnya, meskipun memperoleh manfaat penghematan pajak dari penggunaan hutang yang besar berdampak oleh kenaikan biaya modal sendiri yang tajam, sehingga berakhir dengan menaikkan biaya perusahaan.

DeAngelo dan Masulis 1980 juga membahas mengenai biaya kebangkrutan saat membuktikan dampak perubahan komposisi hutang terhadap harga saham. Mereka menunjukkan bahwa *abnormal returns* pada hari pengumuman dari perusahaan-perusahaan yang meningkatkan proporsi penggunaan hutang, ternyata positif. Sedangkan perusahaan yang menurunkan *leverage* ternyata memperoleh *abnormal returns* yang negatif pada hari pengumuman dan sehari setelahnya. *Abnormal returns*

yang positif berarti bahwa keuntungan yang diperoleh para pemodal lebih besar dari keuntungan yang seharusnya. *Abnormal returns* yang positif bagi perusahaan yang meningkatkan proporsi penggunaan hutang berarti bahwa peningkatan *leverage* dinilai memberikan manfaat bagi pemodal dalam bentuk penghematan pajak. Disamping itu, menurut Husnan (1998), mereka juga menunjukkan bahwa nampaknya manfaat dari penghematan pajak lebih dari kerugian karena kemungkinan munculnya biaya kebangkrutan.

Biaya lain yang timbul adalah biaya keagenan yaitu biaya yang muncul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan/pemegang saham dan kreditor. Ada kemungkinan pemilik perusahaan yang menggunakan hutang melakukan tindakan yang merugikan kreditor, misalnya perusahaan melakukan investasi pada proyek-proyek beresiko tinggi. Menurut Lukas Setia Atmaja (1999) Biaya keagenan ini antara lain terdiri dari biaya kehilangan kebebasan karena kreditor melindungi diri dengan perjanjian-perjanjian pada saat memberikan kredit, dan biaya memonitor perusahaan untuk menjamin perusahaan menaati perjanjian yang dibebankan pada perusahaan dalam bentuk bunga hutang yang lebih tinggi. Pembahasan mengenai masalah keagenan ini juga dilakukan oleh Jensen dan Meckling (1976).

Contoh lain yang mengadakan pembahasan mengenai *balancing theories* seperti Kraus dan Litzenberger (1972), Kim (1982), Ross (1985),

dan Leland (1994) pada intinya membuktikan bahwa peningkatan DER sesungguhnya menyebabkan peningkatan biaya yang berkaitan dengan leverage dimana peningkatan nilai perusahaan pada akhirnya akan berhenti. Masih dalam lingkup *balancing theories*, model optimal yang dinamik dari Fisher, Heinkel, dan Zechner (1989), serta Mauer dan Triantis (1994) tidak mendukung struktur modal yang statis. Meskipun demikian, Robert M. Hull, (1999) menjelaskan bahwa, kebijakan pendanaan dinamik yang optimal masih dicirikan dengan *tradeoff*, antara manfaat *corporate tax shield* dari hutang dan biaya hutang.

Penggunaan hutang yang semakin besar akan meningkatkan keuntungan dari penggunaan hutang tersebut, namun semakin besar pula biaya kebangkrutan dan biaya keagenan bahkan lebih besar. Dengan memasukkan pertimbangan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan ke dalam model MM dengan pajak, disimpulkan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Menurut Lukas Setia Atmaja (1999), titik balik tersebut disebut struktur modal yang optimal.

2.1.2.4 *Pecking Order Theory*

Saidi (2004) menyatakan bahwa teori ini pertama kali dikenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan penamaan *Pecking order theory* dilakukan oleh Myers (1984). Menurut Myers (1984), perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yakni dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi.

Menurut Myers (1984) *Pecking Order theory*, mengasumsikan bahwa perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Perusahaan berusaha menerbitkan sekuritas pertama dari internal, *retained earning*, kemudian hutang berisiko rendah dan terakhir ekuitas.

Pecking order theory memprediksi bahwa pendanaan utang eksternal didasarkan pada defisit pendanaan internal Shyam–Sunder dan Myers (1999).

Susi Indriyani (2006) menyatakan bahwa *Pecking order theory* memberikan banyak pengaruh dengan memberikan pandangan bahwa teori ini sesuai dengan banyaknya fakta yang terjadi tentang penggunaan *external finance* yang dilakukan oleh perusahaan–perusahaan. Adapun keunggulan dari *Pecking order theory* itu sendiri dianggap masih dapat mengorganisir bukti–bukti yang ada dan menjelaskan dengan baik beberapa aspek dalam perilaku pendanaan perusahaan yang diobservasi. Kemudian didapati bahwa terdapat banyak bukti empiris dari berbagai survei yang mendukung model ini disebabkan karena model ini

mempunyai bentuk model yang sederhana dengan ketersediaan perangkat parameter pengujian model. Adapun salah satu keterbatasan yang dimiliki *Pecking order* adalah teori ini mengabaikan pentingnya *agency theory* yang akan muncul jika perusahaan memelihara *financial slack* dalam jumlah besar.

Kontra terhadap *Trade off theory*, maka yang paling penting dari *The pecking order theory* menurut Myers (1984) adalah:

1. Perusahaan akan lebih mengutamakan *internal financing*, karena *pecking order theory* membedakan ekuitas yang diperoleh dari laba ditahan dan penerbitan saham baru karena urutan pilihan atau prioritas sumber pendanaan menempatkan laba ditahan pada posisi yang paling atas, sedangkan penerbitan saham baru berada pada urutan terbawah.
2. Perusahaan menyesuaikan target pembayaran dividen terhadap peluang investasi. Hal ini membawa implikasi bahwa kebijakan dividen lebih relevan dengan keputusan investasi daripada dengan keputusan pendanaan. Kebijakan manajemen meningkatkan dividen hanya dilakukan bila mereka memiliki keyakinan akan data menjaga stabilitas dividen pada masa yang akan datang agar tetap *sticky*.
3. Kebijakan dividen bersifat *sticky*, sehingga dampak fluktuasi profitabilitas dan peluang pada aliran kas internal bisa lebih besar atau lebih kecil dari pengeluaran investasi.

4. Bila dana eksternal dibutuhkan, maka barulah perusahaan memilih sumber dana dari utang karena dipandang lebih aman dari ekuitas. Ekuitas merupakan pilihan terakhir dari *Pecking order theory* sebagai sumber untuk memenuhi kebutuhan investasi.

Penelitian lebih lanjut kembali dilakukan oleh Lakshmi Shyam–Sunder and Stewart C. Myers pada 1992. Dalam penelitian ini dikatakan bahwa dalam bentuk yang paling sederhana, *pecking order model* dalam pendanaan perusahaan menjelaskan bahwa ketika arus kas internal perusahaan tidak cukup untuk mendanai investasi real dan deviden, perusahaan akan menerbitkan hutang. Saham tidak akan pernah diterbitkan, kecuali biaya *financial distress* perusahaan tinggi dan perusahaan hanya dapat menerbitkan *junk debt*.

2.1.2.5 Agency Theory

Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976 (dikutip dari Horne dan Wachowicz, 1998), manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pedagang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara–cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil

manajemen. Kegiatan pengawasan tentu saja membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi. Biaya agensi menurut Horne dan Wachowic (1998) adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham.

Teori keagenan (*agency theory*) membahas tentang adanya hubungan keagenan antara prinsipal dan agen. Hubungan keagenan adalah sebuah kontrak di mana satu atau lebih prinsipal menyewa orang lain (agen) untuk melakukan jasa untuk kepentingan mereka yaitu dengan mendelegasikan wewenang pembuatan keputusan kepada agen. Pihak yang memberikan mandat kepada agen disebut dengan *principal*, dalam hal ini pemegang saham. Sedangkan yang disebut agen adalah pihak yang mengerjakan mandat dari prinsipal, yaitu manajemen yang mengelola perusahaan. Tujuan utama teori keagenan (*agency theory*) adalah untuk menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang melakukan hubungan kontrak dapat mendesain kontrak yang tujuannya untuk meminimalkan *cost* sebagai dampak adanya informasi yang asimetris dan kondisi ketidakpastian.

Menurut Horne dan Wachowic (1998), salah satu pendapat dalam teori agensi adalah siapapun yang menimbulkan biaya pengawasan, biaya yang timbul pasti tanggungan pemegang saham. Misalnya, pemegang obligasi mengantisipasi biaya pengawasan serta membebaskan bunga

yang lebih tinggi. Semakin besar peluang timbulnya pengawasan, semakin tinggi tingkat bunga, dan semakin rendah nilai perusahaan bagi pemegang saham. Biaya pengawasan berfungsi sebagai diisensif dalam penerbitan obligasi, terutama dalam jumlah yang besar. Jumlah pengawasan yang diminta pemegang obligasi akan meningkat seiring dengan meningkatnya jumlah obligasi yang beredar.

Teori keagenan berusaha untuk menjawab masalah keagenan yang terjadi yang disebabkan karena pihak-pihak yang saling bekerjasama memiliki tujuan yang berbeda. Teori keagenan (*agency theory*) menurut Eisenhardt, (1989) ditekankan untuk mengatasi dua permasalahan yang dapat terjadi dalam hubungan keagenan. Pertama, adalah masalah keagenan yang timbul pada saat keinginan-keinginan atau tujuan-tujuan prinsipal dan agen saling berlawanan dan merupakan hal yang sulit bagi prinsipal untuk melakukan verifikasi apakah agen telah melakukan sesuatu secara tepat. Kedua, adalah masalah pembagian dalam menanggung resiko yang timbul dimana prinsipal dan agen memiliki sikap berbeda terhadap resiko. Inti dari hubungan keagenan adalah bahwa di dalam hubungan keagenan tersebut terdapat adanya pemisahan antara kepemilikan (pihak prinsipal) yaitu para pemegang saham dengan pengendalian (pihak agen) yaitu manajer yang mengelola perusahaan atau sering disebut dengan *The separation of the decision making and risk beating functions of the firm*. Perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan akan

mengakibatkan munculnya perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

Perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham ini dapat terjadi disebabkan karena manajer tidak perlu menanggung resiko sebagai akibat adanya pengambilan keputusan yang salah, begitu pula jika mereka tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Resiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh para pemilik yaitu pemegang saham. Karena pihak manajemen ini tidak ikut menanggung resiko maka mereka cenderung membuat keputusan yang tidak optimal begitu juga halnya dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan, yang tidak dapat sepenuhnya dinikmati oleh manajer, sehingga membuat para manajer tidak hanya berkonsentrasi pada maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan untuk peningkatan kemakmuran pemegang saham melainkan cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya sendiri. Para manajer mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Perilaku ini yang biasa disebut sebagai keterbatasan rasional (*bounded rationality*) dan manajer juga cenderung tidak menyukai resiko (*risk aversion*).

Menurut Eisenhardt (1989), teori keagenan (*agency theory*) dilandasi oleh beberapa asumsi. Asumsi–asumsi tersebut dibedakan menjadi tiga jenis, yaitu asumsi tentang sifat manusia, asumsi keorganisasian, dan asumsi informasi. Asumsi sifat manusia

menekankan bahwa manusia memiliki sifat mementingkan dirinya sendiri (*self interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*), dan tidak menyukai resiko (*risk aversion*). Asumsi keorganisasian menekankan bahwa adanya konflik antar anggota organisasi dan adanya asimetri informasi antara prinsipal dan agen. Sedangkan asumsi informasi menekankan bahwa informasi sebagai komoditas yang dapat diperjualbelikan. Jadi, yang dimaksud dengan teori keagenan yaitu membahas tentang hubungan keagenan antara prinsipal dan agen.

Menurut teori keagenan dari Jensen dan Meckling (1976), permasalahan keagenan ditandai dengan adanya perbedaan kepentingan dan informasi yang tidak lengkap (*asymmetry information*) antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan agen /manajemen. Perbedaan kepentingan ini terjadi karena agen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Oleh karena itu, perlu adanya suatu mekanisme pengawasan untuk meminimumkan konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

Munculnya mekanisme pengawasan atau kegiatan pemantauan ini akan menyebabkan timbulnya suatu biaya yang disebut *agency cost*. Biaya keagenan (*agency cost*) adalah biaya yang dikeluarkan pemilik untuk mengatur dan mengawasi kerja para manajer sehingga mereka bekerja untuk kepentingan perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan

ada tiga jenis biaya keagenan yaitu meliputi *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual loses*.

Monitoring cost adalah biaya yang timbul dan ditanggung oleh prinsipal untuk memonitor perilaku agen, yaitu untuk mengukur, mengamati, dan mengontrol perilaku agen. Contohnya adalah biaya audit dan biaya untuk menetapkan rencana kompensasi manajer, pembatasan anggaran, dan aturan–aturan operasi.

Bonding cost adalah biaya yang ditanggung oleh agen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen akan bertindak untuk kepentingan prinsipal. Contohnya adalah biaya yang dikeluarkan oleh manajer untuk menyediakan laporan keuangan kepada pemegang saham.

Sedangkan *residual loses* timbul dari kenyataan bahwa agen melakukan tindakan yang tidak memaksimalkan kepentingan prinsipal.

2.1.2.6 Signaling Theory

Pada awal 1977, Ross membangun *signaling theory* berdasarkan adanya *asymmetric information* antara *well-informed manager* dan *poor-informed stockholder*.

Teori ini berdasarkan pemikiran bahwa manajer akan mengumumkan kepada investor ketika mendapat informasi yang baik. Ini bertujuan untuk menaikkan nilai perusahaan, namun investor tidak akan mempercayai informasi tersebut karena manajer merupakan *interest party*. Solusinya, perusahaan akan berusaha melakukan *signaling* pada *financial*

policy mereka. Tindakan ini memakan biaya besar, dan ini hanya dilakukan oleh perusahaan besar sehingga tidak dapat ditiru oleh perusahaan kecil.

Signal adalah proses yang memakan biaya berupa *deadweight cost* yang bertujuan untuk meyakinkan investor tentang nilai perusahaan. *Signal* yang baik adalah yang tidak dapat ditiru oleh perusahaan lain karena faktor biaya. Salah satu contoh yang diberikan Ross (1977) adalah tingkatan *leverage* perusahaan, yaitu perusahaan besar akan membuat insentif yang mendorong mereka mengambil *leverage* tinggi. Hal ini tidak akan dapat diikuti oleh perusahaan yang lebih kecil, karena mereka akan lebih rentan mengalami kebangkrutan. Hal ini menciptakan *separating equilibrium* yaitu dimana perusahaan yang memiliki nilai perusahaan lebih tinggi akan menggunakan lebih banyak hutang dan perusahaan yang memiliki nilai perusahaan lebih rendah akan menggunakan lebih banyak *equity*.

Teori ini mengungkapkan bahwa investor dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki nilai tinggi dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah dengan mengobservasi struktur permodalannya serta menandai valuasi tinggi untuk perusahaan yang *highly levered*. Ekuilibrium stabil karena perusahaan bernilai rendah tidak dapat meniru perusahaan yang lebih tinggi.

Kelebihan teori ini adalah kemampuan dalam menjelaskan mengapa terjadi peningkatan harga saham sebagai tanggapan terhadap

peningkatan *financial leverage*. Kelemahan dari model ini adalah ketidakmampuan dalam menjelaskan hubungan berkebalikan antara profitabilitas dan *leverage*. Kelemahan lain adalah tidak dapat dijelaskan mengapa perusahaan yang memiliki potensi pertumbuhan dan nilai *intangible assets* tinggi harus menggunakan lebih banyak hutang daripada perusahaan yang *mature* (*tangible assets* tinggi) yang tidak menggunakan hutang, akan tetapi dalam teori diperlukan untuk mengurangi efek dari ketidaksimetrisan informasi.

2.1.2.7 Debt to equity ratio (DER)

DER mencerminkan besarnya proporsi antara total hutang (*total debt*) dan total modal sendiri (*total shareholder's equity*).

Total hutang merupakan *total liabilities* (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang); sedangkan total modal sendiri merupakan total modal saham disetor dan laba ditahan yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap total ekuitas. Menurut Ang (1997), semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur).

2.1.3 Faktor–faktor yang mempengaruhi Struktur Modal

Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001), faktor–faktor yang menentukan antara lain: risiko bisnis, posisi pajak, fleksibilitas keuangan, dan konservatisme atau agresivitas manajemen. Secara

umum, faktor–faktor yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan.

Menurut McCue dan Ozcan (dikutip dari Saidi, 2004) struktur modal dipengaruhi oleh struktur aktiva (*asset structure*), pertumbuhan aktiva (*asset growth*), kemampuan (*profitability*), risiko (*risk*), ukuran perusahaan (*size*), pajak (*tax shield*), struktur kepemilikan perusahaan (*ownership/system affiliation*), sistem pembayaran dari konsumen (*payment system*), dan kondisi pasar (*market conditions*).

Salah satu tugas manajer keuangan adalah memenuhi kebutuhan dana. Di dalam melakukan tugas tersebut, manajer keuangan dihadapkan adanya suatu variasi dalam pembelanjaan, dalam arti, terkadang perusahaan lebih baik menggunakan dana yang bersumber dari hutang (*debt*), terkadang perusahaan lebih baik menggunakan dana yang bersumber dari modal sendiri (*equity*). Oleh karena itu, manajer keuangan dalam operasinya perlu berusaha untuk memenuhi suatu sasaran tertentu mengenai perimbangan antara besarnya hutang jumlah modal sendiri yang tercermin dalam struktur modal perusahaan, perlu diperhitungkan faktor–faktor yang mempengaruhi struktur modal, yang dapat diuraikan antara lain:

2.1.3.1 Struktur Aktiva

Menurut Riyanto (1997), kebanyakan industri dimana sebagian besar modalnya tertanam di dalam aktiva tetap (*fixed assets*), akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan hutang sifatnya sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif horizontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap ditambah aktiva lain yang sifatnya permanen. Perusahaan yang sebagian besar aktivasnya terdiri atas aktiva lancar, akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan hutang. Jadi, dapat dikatakan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Moh`d Larry dan James (dikutip dari Saidi, 2004) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa struktur aktiva mempengaruhi keputusan struktur modal yang dilakukan oleh manajer. Demikian pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Bhaduri (dikutip dari Saidi, 2004) yang menunjukkan adanya pengaruh dari struktur aktiva terhadap keputusan struktur modal. Penelitian lain yang dilakukan oleh Krishnan (dikutip dari Saidi, 2004) pada perusahaan-perusahaan besar di negara industri, juga menunjukkan adanya pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal.

2.1.3.2 Tingkat Pertumbuhan Penjualan

Bigham dan Houston (2001) mengatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih

banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

Penelitian empiris yang telah dilakukan antara lain oleh Krishnan, Bhaduri, Moh`d, dan Majumdar (dikutip dari Saidi, 2004) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan (*sales growth*) merupakan salah satu variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

2.1.3.3 Tingkat Pertumbuhan Aktiva

Weston dan Brigham (1986) mengatakan, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat, harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. *Floating cost* pada emisi saham biasa, lebih tinggi dibanding pada emisi obligasi. Dengan demikian, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibandingkan dengan perusahaan yang lambat pertumbuhannya. Penelitian yang dilakukan oleh Krishnan dan Isaac (dikutip dari Saidi, 2004) terhadap industri di Amerika Serikat menunjukkan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh pada struktur modal.

2.1.3.4 Profitabilitas

Brigham dan Houston (2001), mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi, menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan, dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Beberapa penelitian yang pernah dilakukan, khususnya penelitian empiris yang telah dilakukan oleh Krishnan, Bhaduri, Moh`d, dan Majumdar (dikutip dari Saidi, 2004) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

2.1.3.5 Stabilitas Perusahaan

Semakin stabil penjualan suatu perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan membelanjai kegiatannya dengan hutang, karena penjualan akan mempengaruhi stabilitas pendapatan yang pada akhirnya akan digunakan untuk memperoleh jaminan.

2.1.3.6 Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden secara tidak langsung berpengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Kebijakan deviden yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar sejumlah deviden yang tetap tersebut, dan jika perusahaan menggunakan tingkat hutang yang tinggi, maka akan ada kemungkinan bahwa dalam jangka panjang, perusahaan tidak mampu membayar deviden yang stabil, serta memenuhi beban tetap hutang. Jensen (1992) menemukan bukti bahwa kebijakan deviden mempunyai pengaruh signifikan dan berhubungan negatif dengan *debt ratio*.

2.1.3.7 Besaran Perusahaan

Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Semakin besar suatu perusahaan, maka kecenderungan penggunaan dana eksternal juga semakin besar. Hal ini disebabkan perusahaan besar memiliki

kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dana yang tersedia adalah pendanaan eksternal. Banyak penelitian yang menyatakan kebijakan hutang dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, dan menyatakan ada hubungan positif antara besar ukuran perusahaan dan rasio hutang.

2.1.3.8 Ukuran perusahaan

Ukuran Perusahaan menurut Bambang Riyanto (2001) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan rata-rata total aktiva. Dalam suatu perusahaan tingkat ukuran perusahaan akan ditunjukkan oleh perubahan volume penjualan yang mengakibatkan adanya perubahan yang tidak proporsional dalam laba/rugi operasi. Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi resiko bisnis, semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar variasi keuntungan akibat perubahan pada penjualan perusahaan dan mengakibatkan semakin besar resiko bisnis perusahaan. Pada tingkat resiko yang tinggi, sebaiknya struktur modal dipertahankan atau menggunakan hutang yang lebih besar.

2.1.3.9 Likuiditas

Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, mempunyai pengaruh terhadap jenis modal yang akan ditarik. Apabila sumber modal yang dibutuhkan sekiranya dapat dipenuhi hanya dari satu sumber saja, maka tidaklah perlu mencari dari sumber lain. Sebaliknya, apabila jumlah modal yang dibutuhkan sangat besar, sehingga tidak dapat dipenuhi oleh satu sumber saja (misalnya dengan saham biasa), maka perlulah dicari sumber

yang lain (misalnya saham preferen dan obligasi). Dengan ringkas dapat dikatakan bahwa apabila jumlah modal yang dibutuhkan sangat besar, maka dirasa perlu bagi perusahaan tersebut mengeluarkan berbagai golongan *securities* secara bersama-sama, sedangkan bagi perusahaan yang membutuhkan modal yang tidak terlalu besar, cukup hanya mengeluarkan satu golongan *securities* saja (Riyanto, 2001)

2.1.4 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Kesimpulan
1	Titman and Wessel (1988)	<i>collateral value of assets</i> <i>non-debt tax shield</i> <i>growth</i> <i>uniqueness</i> <i>industry classification</i> <i>firm size</i> <i>earning volatility</i> <i>profitability</i>	<i>Uniqueness, industry classification, firm size</i> dan <i>profitability</i> terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan
2	Saidi (2004)	Dependen: Struktur modal Independen: Ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aset, profitabilitas, dan struktur kepemilikan.	Ukuran perusahaan, struktur kepemilikan, pertumbuhan aktiva, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan risiko bisnis tidak berpengaruh.
3	Wahidahwati (2002)	Dependen: <i>Debt Ratio</i> Independen: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, <i>Size</i> , <i>DPR</i> , <i>Asset</i> , <i>Earning volatility</i> , <i>Stock volatility</i>	Kepemilikan manajemen, institusional, <i>earning volatility</i> dan <i>stock volatility</i> berpengaruh negatif terhadap <i>debt ratio</i> , dan <i>size</i> berpengaruh positif terhadap <i>debt ratio</i> . Sementara <i>DPR</i> dan <i>asset</i> tidak signifikan terhadap <i>debt ratio</i> .
4	Mutamimah	Dependen:	<i>Trade Off: non debt tax</i> dan

	(2003)	<p><i>Debt Ratio</i></p> <p>Independen: Proksi <i>Trade Off</i>: <i>Non debt tax shield</i>, <i>firm size</i>, likuiditas, resiko bisnis –Proksi <i>Pecking Order Theory</i>: <i>profitability</i> dan defisit kas –Proksi <i>Agency Theory</i>: perusahaan keluarga, perusahaan pemerintah, perusahaan yang kepemilikannya terkonsentrasi</p>	resiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal; sedangkan size dan likuiditas berpengaruh positif – <i>Pecking Order</i> : defisit kas dan <i>profitability</i> berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal – <i>Agency Theory</i> : perusahaan keluarga dan perusahaan yang kepemilikannya terkonsentrasi berpengaruh negatif signifikan; sedangkan perusahaan pemerintah berpengaruh positif terhadap struktur modal
5	Ulupui, I.G.K.A (2005)	<p>Dependen: <i>Return Saham</i></p> <p>Independen: Rasio Likuiditas, <i>Leverage</i>, Aktivitas, dan Profitabilitas</p>	Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi <i>return</i> saham dalam industri yaitu <i>current ratio</i> (positif, signifikan), ROA (positif, signifikan), DER (positif, tidak signifikan), TATO (negatif, tidak signifikan)
6	Wiwit Apit Sulistyowati (2009)	<p>Dependen: <i>Leverage</i></p> <p>Independen: <i>Tangibility</i>, <i>profitability</i>, <i>growth</i>, <i>non-debt tax shields</i>, <i>cash holding</i>, <i>firm size</i>, dan <i>leverage</i></p>	<i>Tangibility</i> , <i>non-debt tax shields</i> berhubungan positif signifikan dengan <i>leverage</i> , profitabilitas, pertumbuhan berhubungan, <i>cash holding</i> negatif dengan <i>leverage</i>
7	Ali Kesuma (2009)	<p>Dependen: Harga saham, Struktur modal</p> <p>Independen: Pertumbuhan perusahaan, Struktur aktiva, Profitabilitas, Rasio hutang</p>	Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dengan struktur modal, pertumbuhan perusahaan, rasio hutang mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif dengan struktur modal, struktur aktiva mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan

			terhadap harga saham, profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan serta searah dengan harga saham, rasio hutang dan struktur modal mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap harga saham
8	Bram Hadianto (2008)	<p>Dependen: Struktur modal</p> <p>Independen: Struktur aktiva ,ukuran perusahaan ,profitabilitas</p>	Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal
9	Yuhasril (2006)	<p>Dependen: Struktur modal</p> <p>Independen: ROI, <i>dividen pay out ratio</i>, rasio aktiva tetap, <i>total asset</i>, tingkat penjualan, DFL, dan tingkat pajak</p>	Variabel ROI mempengaruhi struktur modal dan struktur aktiva yang mempengaruhi dan mempunyai hubungan dengan struktur modalnya, sedangkan variabel <i>dividen</i> POR tidak signifikan mempengaruhi. Secara individual hanya variabel ROI, dan struktur aktiva tetap konsisten berhubungan dan mempengaruhi struktur modal sedangkan secara bersama-sama ketiga variabel bebasnya mempengaruhi dan berhubungan dengan struktur modalnya
10	Sujoko dan Ugy Soebiantoro (2007)	<p>Dependen: Struktur modal, Nilai perusahaan</p> <p>Independen: Struktur kepemilikan saham, kepemilikan manajerial, suku bunga, keadaan pasar modal, pertumbuhan pasar, profitabilitas, dividen, ukuran perusahaan, pangsa</p>	Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>leverage</i> . kepemilikan manajerial, Keadaan pasar modal tidak berpengaruh yang signifikan terhadap <i>leverage</i> , suku bunga, tingkat suku bunga, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap <i>leverage</i> , Pertumbuhan pasar, Ukuran

		pasar	<p>perusahaan berpengaruh positif terhadap <i>leverage</i> pembayaran dividen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>leverage</i></p> <p>Pangsa pasar relatif tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>leverage</i>.</p> <p>Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial, tingkat suku bunga, <i>Leverage</i> tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan pasar, profitabilitas, pembayaran dividen, Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan</p>
--	--	-------	--

2.2 Kerangka Pemikiran

Variabel penelitian ini terdiri dari dua variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yang berupa struktur modal perusahaan. Variabel independen dalam penelitian ini berupa likuiditas (*current ratio*), ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan (*growth*), struktur aktiva (STA), dan profitabilitas (*net profit margin*) sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Berdasarkan landasan teori, tujuan penelitian dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan kerangka pemikiran yang

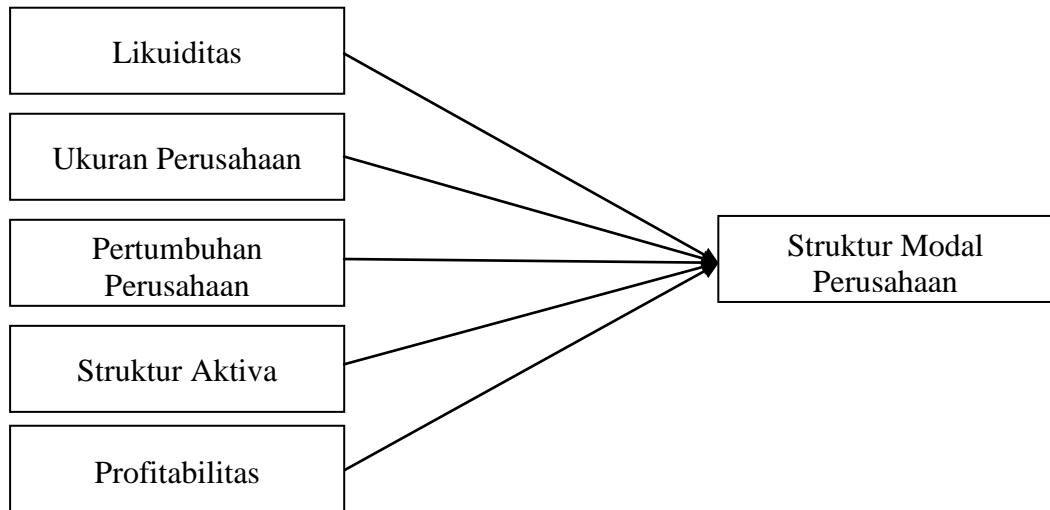
dituangkan dalam model penelitian. Kerangka pemikiran tersebut, menunjukkan pengaruh variabel independen baik secara parsial maupun simultan terhadap struktur modal perusahaan *LQ 45* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005–2010.

2.3 Hipotesis

Atas dasar kerangka pemikiran teoritis tersebut diajukan 6 (enam) hipotesis alternatif (H_a) sebagai berikut:

1. Likuiditas (*Current Ratio*) berpengaruh positif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)
2. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)
3. Pertumbuhan perusahaan (*Growth*) berpengaruh positif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)
4. Struktur aktiva (STA) berpengaruh positif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)
5. Profitabilitas (*Net Profit Margin*) berpengaruh negatif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)
6. Likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva, dan profitabilitas secara bersama–sama berpengaruh terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Struktur Modal

Struktur modal menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi total hutang (*total debt*) berdasarkan total modal sendiri (*total shareholder equity*). Dengan ukuran variabel yang digunakan adalah total hutang dan total modal sendiri.

3.1.2 Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Likuiditas

Likuiditas dalam penelitian ini akan diproksikan dengan *current ratio* (CR). *Current ratio* (CR) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar hutang jangka pendek dengan aktiva lancar.

2. Ukuran perusahaan

Ukuran untuk menentukan ukuran perusahaan adalah dengan *log natural* dari *net sales* (Harjono, 2002), hal tersebut dilakukan mengingat besarnya *net sales* perusahaan yang berbeda sehingga agar hasilnya tidak menimbulkan bias maka dilakukan *log natural* (*ln*) dari *net sales*.

3. Pertumbuhan perusahaan

Pertumbuhan perusahaan yang diberi simbol GROW akan diukur dengan selisih total aktiva tahun ke- t dengan total aktiva tahun ke- $t-1$ kemudian dibagi dengan total aktiva tahun ke- $t-1$.

4. Struktur aktiva

Struktur aktiva yang diberi simbol STA akan diukur dengan menggunakan hasil bagi antara aktiva tetap dengan total aktiva. Apabila aktiva perusahaan cocok untuk dijadikan agunan kredit, perusahaan tersebut cenderung menggunakan banyak hutang.

5. Profitabilitas

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu dihasilkan perusahaan dalam menjalankan operasinya. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Profitabilitas perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *Net Profit Margin* yang menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu.

Ringkasan variabel penelitian dan definisi operasi dalam penelitian ini, sebagaimana terlihat pada tabel berikut :

Tabel 3.1
Ringkasan Variabel Penelitian dan Definisi Operasi Penelitian

Variabel	Defenisi	Skala	Pengukuran
Struktur Modal	Kemampuan perusahaan dalam memenuhi total hutang (<i>total debt</i>) berdasarkan total	Rasio	$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$

	modal sendiri (<i>total shareholder equity</i>)		
Likuiditas	Kemampuan perusahaan didalam membayar hutang jangka pendek dengan aktiva lancar. Diproksikan dengan <i>current ratio</i> (CR)	Rasio	$CR = \frac{CA}{CL}$
Ukuran perusahaan	Menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total penjualan Diproksikan dengan <i>log natural</i> (<i>ln</i>) dari <i>net sales</i> .	Rasio	$Size = Ln Net Sales$
Pertumbuhan perusahaan	Perbandingan antara nilai pasar sekarang dan tahun sebelumnya. Dan juga pertumbuhan sekarang dengan tahun sebelumnya	Rasio	$GROW = \frac{TA_1 - TA_{t-1}}{TA_{t-1}}$
Struktur aktiva	Hasil bagi antara aktiva tetap dengan total aktiva	Rasio	$STA = \frac{FA}{TA}$
Profitabilitas	Menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bersih pada tingkat penjualan tertentu. Diproksikan dengan <i>Net Profit Margin</i>	Rasio	$NPM = \frac{Net Profit}{Net Sqles}$

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang masuk dalam indeks *LQ 45* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005–2010. Jumlah populasi perusahaan yang pernah masuk dalam indeks *LQ 45* periode tahun 2005–2010 sebanyak 54 perusahaan.

3.2.2 Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah populasi perusahaan yang masuk dalam indeks *LQ 45* di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan penarikan sampel yang dilakukan penulis adalah dengan menggunakan pendekatan dengan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan penetapan sampel menggunakan kriteria (pertimbangan) tertentu, dengan kriteria:

1. Perusahaan yang selalu masuk dalam indeks *LQ 45* di Bursa Efek Indonesia secara konsisten selama periode tahun 2005–2010
2. Perusahaan yang selalu menyajikan laporan keuangan selama periode pengamatan 2005–2010
3. Perusahaan yang memiliki data harga saham yang lengkap selama periode pengamatan 2005–2010

Dari populasi sebanyak 54 perusahaan yang pernah masuk dalam indeks *LQ 45*, diperoleh sebanyak 14 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel.

Alasan pemilihan sampel tersebut karena indeks *LQ 45* memiliki tingkat kesalahan prediksi yang lebih kecil dibandingkan IHSG. Oleh sebab itu indeks *LQ 45* dapat dikatakan lebih tepat digunakan untuk mewakili pasar saham.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder berupa laporan keuangan tahunan suatu perusahaan.

Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan *LQ 45* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* dan *Indonesia Stock Exchange Statistics*.

Dari data laporan keuangan tahunan masing–masing perusahaan, dipilih data likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas, dan struktur modal. Data tersebut diolah lebih lanjut untuk memperoleh suatu nilai yang menjadi variabel yang digunakan dalam penelitian ini

3.4 Metode Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini dengan menggunakan metode :

1. Metode studi pustaka, yaitu dengan melakukan telaah pustaka dan mengkaji berbagai literatur pustaka seperti buku, jurnal dan sumber–sumber lain yang berkaitan dengan penelitian.

2. Metode dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan yang masuk dalam indeks *LQ 45* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005–2010 yang termuat dalam *Indonesia Capital Market Directory* dan *Indonesia Stock Exchange Statistics*.

3.5 Metode Analisis

Metode analisis digunakan untuk mengetahui variabel independen yang mempengaruhi secara signifikan terhadap *Debt to equity ratio* pada perusahaan *LQ 45* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva, dan profitabilitas.

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berguna untuk mengetahui karakter sampel yang digunakan dalam penelitian. Data statistik deskriptif ini terdapat nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi. Statistik deskriptif untuk masing–masing variabel yang dipakai dalam penelitian ini menunjukkan jumlah sampel perusahaan.

3.5.2 Analisis Regresi Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dalam pengujian hipotesis. Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh antara variabel independen yaitu likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva, dan profitabilitas terhadap struktur

modal perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai variabel dependen. Persamaan regresi dapat dituliskan sebagai berikut :

$$\text{Rumus: } Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e \quad (7)$$

$Y = \text{Debt to equity ratio}$

$\alpha = \text{Konstanta}$

$\beta_{1,2,3,4,5} = \text{Penaksiran koefisien regresi}$

$X_1 = \text{Likuiditas}$

$X_2 = \text{Ukuran perusahaan}$

$X_3 = \text{Pertumbuhan Perusahaan}$

$X_4 = \text{Struktur Aktiva}$

$X_5 = \text{Profitabilitas}$

$E = \text{Variabel Residual (tingkat kesalahan)}$

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

Mengingat data penelitian yang digunakan adalah data sekunder, untuk mengetahui apakah model regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif, maka model tersebut harus memenuhi asumsi klasik yang digunakan yaitu: uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi, kemudian baru dilakukan uji hipotesis melalui uji-t dan uji-f serta untuk menentukan ketepatan model.

3.5.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen, variabel dependen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan

bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Ghozali, 2006).

Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Dasar pengambilan keputusannya adalah:

1. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Dalam penelitian ini uji normalitas secara statistik juga menggunakan alat analisis *One Sample Kolmogorov-Smirnov*. Pedoman yang digunakan dalam pengambilan kesimpulan adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai sig (2-tailed) $> 0,05$; maka distribusi data normal.
2. Jika nilai sig (2-tailed) $< 0,05$; maka distribusi data tidak normal.

Maka untuk mendeteksi normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov Test (K-S) dilakukan dengan membuat hipotesis :

H_0 = data residual berdistribusi normal

H_a = data residual tidak berdistribusi normal

1. Apabila probabilitas nilai Z uji K–S signifikan secara statistik maka H_0 ditolak, yang berarti data tersebut terdistribusi tidak normal.
2. Apabila probabilitas nilai Z uji K–S tidak signifikan secara statistik maka H_0 diterima, yang berarti data tersebut terdistribusi normal.

3.5.3.2 Uji Autokorelasi

Uji ini digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (periode sebelumnya). Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi. Jika terjadi auto korelasi, maka dikatakan ada problem autokorelasi. Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin Watson (DW). Pengambilan keputusan menurut Ghazali (2006) ada tidaknya autokorelasi :

- a. Bahwa nilai DW terletak diantara batas atas atau *upper bound* (du) dan $(4-du)$, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol berarti tidak ada autokorelasi positif.
- b. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar dari nol berarti ada autokorelasi positif.
- c. Bila nilai DW lebih besar daripada batas bawah atau *lower bound* ($4-dl$), maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari nol berarti ada autokorelasi negatif.

- d. Bila nilai DW terletak antara batas atas (d_u) dan batas bawah (d_l) atau DW terletak antara ($4-d_u$) dan ($4-d_l$), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Tabel 3.2
Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	No Decision	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada autokorelasi positif	No Decision	$4-d_u \leq d \leq 4-d_l$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	No Decision	$d_u < d < 4-d_u$

Sumber : Ghazali, Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS, 2006

Jika nilai Durbin–Watson tidak dapat memberikan kesimpulan apakah data yang digunakan terbebas dari autokorelasi atau tidak, maka perlu dilakukan *Run–Test*. Pengambilan keputusan didasarkan pada acak atau tidaknya data, apabila bersifat acak maka dapat diambil kesimpulan bahwa data tidak terkena autokorelasi. Menurut Ghazali (2006) acak atau tidaknya data didasarkan pada batasan sebagai berikut :

1. Apabila nilai probabilitas $\geq \alpha = 0,05$ maka observasi terjadi secara acak
2. Apabila nilai probabilitas $\leq \alpha = 0,05$ maka observasi terjadi secara tidak acak.

3.5.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Menurut Imam Ghozali (2006) uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Cara menguji ada tidaknya heteroskedastisitas, yaitu dengan menggunakan analisis grafik scatterplot. Pengujian scatterplot, model regresi yang tidak terjadi heteroskedastisitas harus memenuhi syarat sebagai berikut :

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik–titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik–titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Menurut Ghozali (2006), cara memperbaiki model jika terjadi heteroskedastisitas adalah sebagai berikut :

1. Melakukan transformasi dalam bentuk model regresi dengan membagi model regresi dengan salah satu variabel independen yang digunakan dalam model tersebut.
2. Melakukan transformasi logaritma, sehingga model persamaan regresi menjadi:

$$\text{Rumus: } \log Y = b_0 + b_i \log X_i \quad (8)$$

3.5.3.4 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak, model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi maka variabel–variabel ini tidak orthogonal (nilai korelasi tidak sama dengan nol). Uji multikolinearitas ini dapat dilihat dari nilai tolerance dan variance inflation factor (VIF). Tolerance mengukur variabel bebas terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi, menurut Ghazali (2006), nilai tolerance rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1 / \text{tolerance}$) dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Nilai *cutt off* yang umum dipakai adalah nilai tolerance 0,10 atau nilai VIF 10. Jadi multikolinearitas terjadi jika nilai tolerance $< 0,10$ atau nilai VIF > 10 . Cara mengatasi apabila terjadi multikolinearitas adalah sebagai berikut:

1. Menggabungkan data cross section dan time series (polling data)
2. Mengeluarkan satu atau lebih variabel independen yang memiliki korelasi tinggi dengan model regresi dan diidentifikasi dengan variabel lain untuk membantu prediksi.
3. Transformasi variabel dalam bentuk *log natural* dan bentuk *first difference* atau *delta*.
4. Menggunakan model dengan variabel independen yang mempunyai korelasi tinggi hanya semata–mata untuk memprediksi (dengan tidak menginterpretasi koefisien regresi).

5. Menggunakan metode analisis yang lebih canggih seperti *baynesian regression* atau dalam kasus khusus *ridge regression*.

3.5.4 Pengujian Hipotesis

3.5.4.1 Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Uji secara parsial menguji setiap variabel bebas (independen) apakah mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap variabel terikat (dependen). Pengujian dilaksanakan dengan pengujian dua arah sebagai berikut :

1. Membandingkan antara variabel t tabel dan t hitung Nilai t hitung dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999: 114) :

$$\text{Rumus: } t_{\text{hitung}} = \frac{\text{koefisien regresi } \beta}{\text{Standar deviasi } \beta} \quad (9)$$

- a. Bila $-t \text{ tabel} < -t \text{ hitung}$ dan $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$, variabel bebas (independen) secara individu tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
- b. Bila $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ dan $-t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$, variabel bebas (independen) secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen.

2. Berdasarkan probabilitas

Jika probabilitas (signifikansi) lebih besar dari 0,05 (α) maka variabel bebas secara individu tidak berpengaruh terhadap struktur modal (*Debt to equity ratio*), jika lebih kecil dari 0,05 maka variabel bebas secara individu berpengaruh terhadap struktur modal (*Debt to equity ratio*).

3.5.4.2 Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Uji F merupakan pengujian terhadap koefisien regresi secara simultan atau bersama-sama untuk melihat pengaruh dari seluruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Pengujian dilaksanakan sebagai berikut :

1. Membandingkan antara F tabel dan F hitung Nilai f hitung dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999:120) :

$$\text{Rumus: } F_{hitung} = \frac{R^2 / k - 1}{1 - R^2} \frac{N - k}{N - k} \quad (10)$$

R^2 = Koefisien determinasi

K = Banyaknya koefisien regresi

N = Banyaknya observasi

- a. Bila $F_{hitung} < F_{tabel}$, variabel bebas (independen) secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal (*Debt to equity ratio*).
 - b. Bila $F_{hitung} > F_{tabel}$, variabel bebas (independen) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel struktur modal (*Debt to equity ratio*).
2. Berdasarkan Probabilitas

Dalam skala probabilitas lima persen, jika probabilitas (signifikan) lebih besar dari α (0,05) maka variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal (*debt to equity ratio*), jika lebih kecil dari 0,05 maka variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel struktur modal (*debt to equity ratio*). Sedangkan pada skala sepuluh persen, jika lebih besar dari α

(0,1) maka variabel bebas secara bersama–sama tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal (*debt to equity ratio*), jika lebih kecil dari 0,1 maka variabel bebas secara bersama–sama berpengaruh terhadap variabel struktur modal (*debt to equity ratio*).

3.5.5 Koefisien Determinasi (R^2)

Gujarati (1999) menjelaskan bahwa koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model yang dibentuk dalam menerangkan variasi variabel independen. Koefisien determinasi dapat dicari dengan rumus :

$$\text{Rumus: } R^2 = \frac{ESS}{TSS} = 1 - \frac{i^2}{yi^2} \quad (11)$$

Nilai R^2 besarnya antara 0 sampai dengan 1 ($0 < R^2 < 1$) koefisien determinasi ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel bebas mempengaruhi variabel terikat. Semakin tinggi (R^2) suatu regresi (mendekati 1), berarti variabel bebas semakin berpengaruh terhadap variabel terikat. Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel dependen yang dimasukkan dalam model. Setiap penambahan satu variabel independen, (R^2) pasti meningkat, tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen atau tidak. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai *Adjusted R Square* pada saat mengevaluasi model regresi terbaik. Tidak seperti R^2 , nilai *Adjusted R Square* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambah ke dalam model.