

**PENGARUH FIXED TANGIBLE ASSET,
PROFITABILITAS, FIRM SIZE, GROWTH SALES,
DEVIDEND PAYOUT RATIO DAN KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL TERHADAP STRUKTUR MODAL**

**(Studi Pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di BEI
Periode 2006-2009)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat

Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)

Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi

Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

YUDHA SABHANANDITA SISWORO

NIM. C2A007128

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS DIPONEGORO

SEMARANG

2011

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Yudha Sabhanandita Sisworo

Nomor Induk Mahasiswa : C2A007128

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **PENGARUH *FIXED TANGIBLE ASSET*,
PROFITABILITAS, UKURAN
PERUSAHAAN, *DIVIDEND PAYOUT RATIO*,
DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL
TERHADAP STRUKTUR MODAL (Studi
Pada Perusahaan Non-Keuangan yang
Terdaftar di BEI Periode 2006-2009)**

Dosen Pembimbing : Dra. Irene Rini Demi Pengestuti, ME.

Semarang, 20 Desember 2011

Dosen Pembimbing,

(Dra. Irene Rini Demi Pengestuti, ME.)
NIP. 196003141986031005

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Yudha Sabhanandita Sisworo
Nomor Induk Mahasiswa : C2A007128
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **PENGARUH *FIXED TANGIBLE ASSET*,
PROFITABILITAS, UKURAN
PERUSAHAAN, *DIVIDEND PAYOUT RATIO*,
DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL
TERHADAP STRUKTUR MODAL (Studi
Pada Perusahaan Non-Keuangan yang
Terdaftar di BEI Periode 2006-2009)**

Telah dinyatakan lulus pada tanggal 28 Desember 2011

Tim Penguji

1. Dra. Irine Rini Demi P, M.E. ()
2. Erman Denny Arifianto, S.E., M.M. ()
3. Drs. Djoko Sampurno, M.M. ()

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Yudha Sabhanandita Sisworo, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **PENGARUH FIXED TANGIBLE ASSET, PROFITABILITAS, FIRM SIZE, GROWTH SALES, DEVIDEND PAYOUT RATIO, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP STRUKTUR MODAL** (Studi Pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2009), 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 Desember 2011

Yang membuat pernyataan,

Yudha Sabhanandita Sisworo

NIM : C2A007128

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

*"...And never give up hope of Allah's soothing Mercy:
Truly no one despairs of Allah's soothing Mercy except
those who have no faith." (12:87)*

"Make your character good for the people."
—— Prophet Muhammad (s) as narrated Al-Muwatta, Volume 47, Hadith 1

Yesterday is history, tomorrow is a mystery, but today is a gift.
That is why it is called the present. ~Kungfu Panda

Skripsi ini penulis persembahkan untuk
Ayah, Ibu, Kakak-kakak dan Adik tercinta

ABSTRAK

Manajemen keuangan menjadi penting di situasi global yang tidak menentu dan terus menuntut perusahaan agar mampu menentukan sumber dananya agar bisa beroperasi dan menjalankan usahanya. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Mengingat banyaknya faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan maka penelitian ini akan meneliti pengaruh *fixed tangible asset*, profitabilitas, ukuran perusahaan, *growth sales*, *dividend payout ratio*, dan kepemilikan institusional terhadap struktur modal pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI periode 2006 sampai dengan 2009.

Sampel penelitian yang digunakan sebanyak 18 perusahaan pada sektor non-keuangan, dimana metode yang digunakan adalah *purposive sampling*. Menggunakan metode *pooled data* sehingga sampel penelitian diperoleh sebanyak 72 data observasi. Analisis data menggunakan alat analisis uji regresi berganda yang didahului dengan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Pengujian hipotesa dilakukan dengan menggunakan uji F dan uji t.

Hasil pengujian ini menemukan bahwa secara parsial hanya variabel profitabilitas, *growth sales*, dan kepemilikan institusional yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan *fixed tangible asset*, ukuran perusahaan, dan *dividend payout ratio* tidak mempengaruhi secara signifikan struktur modal. Besarnya koefisien determinasi (*adjusted R square*) adalah sebesar 0,438. Hal ini berarti bahwa 43.8 persen variabel dependen yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh enam variabel independen yaitu *fixed asset*, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, pembayaran dividen dan kepemilikan institusional, sedangkan sisanya sebesar 56.2 persen struktur modal dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab lain diluar model.

Kata Kunci : Struktur Modal, *Fixed Tangible Asset*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Growth Sales*, *Dividend Payout Ratio*, Kepemilikan Institusional

ABSTRACT

Financial management is important in an uncertain global situation and demand company to be able to determine the source of their fund in order to operate and run its bussiness. The company's main goal is to increase corporate value by increasing the prosperity of their owners or the shareholders. Given the many factors that affect the company's capital structure research will examine the influence of tangible fixed assets, profitability, sales growth, firm size, dividend payout ratio, and institutional ownership of capital structure on non-financial companies which listed on Indonesian Stock Exchange of the period 2006 to 2009.

The samples using 18 companies on non-financial sector, where the method used is purposive sampling. Use pooling data method to obtained the study sample of 72 observations. Data analysis use multiple regression analysis, method which initial by classical test for normality, multicollinearity test, heteroskedastisitas test and autocorrelation test. Hypothesis test is using the F test and t test.

The result of this research found that profitability, growth sales, and institutional ownership variable which significantly influence to capital structure while fixed asset, firm size, and dividend payment are not significantly influence to capital structure. The amount of adjusted R square is 0,438 it means 43.8 percentage dependent variable is capital structure can be explained by five independent variable, they are fixed asset, profitability, firm size, growth sales, dividend payment and institutional ownership but 56.2 percentage capital structure explained by other variable outside

Keywords: Capital structure, Fixed Tangible Asset, Profitability, Firm Size, Growth Sales, Dividend Payout Ratio, Institutional ownership

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan segala rahmat dan hidayah-Nya, sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik. Skripsi dengan judul “Pengaruh Fixed Tangible Asset, Profitability, Firm Size, Growth Sales, Devidend Payout Ratio, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal (*Studi Kasus Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2009*)” disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan program strata satu (S1) pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang. Dalam penyusunan skripsi ini penulis menyadari bahwa keberhasilan dalam penyusunannya tidak lepas dari doa, bimbingan serta dukungan baik materiil maupun moril dari berbagai pihak sehingga terciptalah karya ini. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih sebesar-besarnya atas segala bimbingan, pengarahan, petunjuk dan dorongan yang telah diberikan yaitu kepada:

1. Bapak H. Mohammad Nasir, Prof, Drs, M.Si, Ph.D, Akt selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah memberikan izin dalam penulisan skripsi.
2. Ibu Dra. Irine Rini Demi P., ME selaku dosen pembimbing yang telah dengan sabar memberikan segala bimbingan, arahan serta petunjuk sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.
3. Ibu Farida Indriani, SE, MM selaku dosen wali yang selama ini telah memberikan banyak arahan dan bimbingan dari awal sebagai

mahasiswa baru sampai penulis dapat menyelesaikan studi pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Jurusan Manajemen.

4. Bapak dan Ibu dosen pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan bekal ilmu dan pengetahuan selama ini.
5. Seluruh staf perpustakaan Fakultas Ekonomi dan perpustakaan Magister Manajemen Universitas Diponegoro atas segala bantuan dan fasilitas yang diberikan kepada penulis sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.
6. Ibunda dan Ayahanda tercinta yang selalu memanjatkan doa kepada Allah SWT, memberikan dorongan, semangat serta memberikan segala fasilitas yang dibutuhkan sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik dan lancar.
7. Kakak penulis mas Yudhi dan Mbak Sishi serta adik Sisky yang memberikan nasihat dan semangat serta canda-tawa yang memberikan semangat bagi penulis untuk menyelesaikan skripsi ini dengan baik
8. Sahabat sahabat penulis (Zia, Agil, Wulan, Nimas, Rizky Aditya, Galuh dan Diaz) yang terus memberikan dorongan kepada penulis untuk segera menyelesaikan skripsi.
9. Tetangga kamar sebelah (Mas Arbi dan Dek Bochil, serta Bibi di kamar atas) terima kasih atas semangat dan ocehan yang diberikan sehingga penulis lebih bersemangat dalam menyelesaikan skripsi ini.

10. Teman-teman yang selalu mengunjungi *mabes* (Gemma, Sandi, Aziz Bin, Suebun, Brantas, Alza, Gamasiver, Broto, Muja, Sopi, Nursety, Okky Wenky) yang selalu meramaikan *mabes*. (Jangan ribut-ribut kalo lagi nonton bola ya.)
11. Teman-teman penulis yang sama-sama dibimbing Bu Irine (Evi, Brantas, dan Dio) terima kasih atas nasihat yang diberikan.
12. Teman-teman *Manajemen Squad 2007* yang telah memberikan semangat serta motivasi kepada penulis. Semoga nanti ada kesempatan bertemu lagi.

Penulis menyadari bahwa dalam skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan, segala kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan untuk kesempurnaan penelitian di maa datang. Semoga segala dukungan serta doa yang tulus dari seluruh pihak yang telah membantu mendapat balasan yang setimpal dari Allah SWT. Akhir kata, semoga skripsi ini bermanfaat dan dapat digunakan bagi semua pihak yang membutuhkan.

Akhir kata, semoga skripsi ini dapat bermanfaat dan dapat digunakan dengan sebaik-baiknya bagi yang membutuhkan.

Semarang,

Penulis,

Yudha S Sisworo

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRAK	vi
<i>ABSTRACT</i>	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah.....	9
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	10
1.3.1 Tujuan Penelitian	10
1.3.2 Kegunaan Penelitian.....	10
1.4 Sistematika Penulisan	11
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	12
2.1 Struktur Modal	12
2.2 Teori Struktur Modal	15
2.2.1 <i>Agency Theory</i>	15
2.2.2 <i>The Trade Off Model</i>	16
2.2.3 <i>Pecking Order Theory</i>	17
2.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal.....	18
2.3.1 <i>Fixed Tangible Asset</i>	24
2.3.2 Profitabilitas	26
2.3.3 <i>Firm Size</i>	28
2.3.4 <i>Dividend Payout Ratio</i>	29
2.3.5 <i>Growth Sales</i>	30
2.3.6 <i>Institutional Ownership</i>	31
2.4 Tinjauan Penelitian Terdahulu	32
2.5 Kerangka Pemikiran Teoritis	43
2.6 Hipotesis	45
2.6.1. <i>Fixed Tangible Asset</i>	45
2.6.2. Profitabilitas (ROA)	46
2.6.3. <i>Firm Size</i>	46
2.6.4. <i>Growth Sales (GS)</i>	47
2.6.5. <i>Dividend Payout Ratio</i>	48
2.6.6. <i>Insitutional Ownership</i>	49
BAB III METODE PENELITIAN.....	50
3.1 Jenis Penelitian.....	50
3.2 Populasi dan Sampel	50

3.2.1	Populasi	50
3.2.2	Sampel Penelitian	51
3.3	Data dan Metode Pengumpulan Data	52
3.4	Variabel Penelitian dan Pengukurannya	53
3.4.1	Variabel Dependen	53
3.4.2	Variabel Independen	54
3.5	Metode Analisis Data	57
3.5.1	Uji Penyimpangan Asumsi Klasik	57
3.5.1.1	Uji Normalitas Data	57
3.5.1.2	Uji Multikolinearitas	58
3.5.1.3	Uji Autokorelasi	59
3.5.1.4	Uji Heterokesditas	60
3.5.2	Analisis Regresi Berganda	61
3.5.3	Koefisien Determinasi	62
3.5.4	Pengujian Hipotesis	62
3.5.4.1	Pengujian Simultan (Uji-F)	62
3.5.4.2	Pengujian Koefisien Regresi Parsial (Uji-t)	63
BAB IV	HASIL DAN Pembahasan	65
4.1	Deskripsi Objek Penelitian	65
4.2	Analisis Data	66
4.2.1	Analisis Statistik Deskriptif	66
4.2.2	Uji Asumsi Klasik	70
4.2.2.1	Uji Normalitas	70
4.2.2.2	Uji Multikolonieritas	74
4.2.2.3	Uji Heterokesditas	75
4.2.2.4	Uji Autokorelasi	77
4.2.3	Pengujian Hipotesis	80
4.2.3.1	Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji-F)	80
4.2.3.2	Koefisien Determinasi R	81
4.2.3.3	Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji-t)	82
4.3	Pembahasan Hipotesis	84
4.3.1	Pembahasan Hasil Pengujian FTA	84
4.3.2	Pembahasan Hasil Pengujian Profitabilitas	85
4.3.3	Pembahasan Hasil Pengujian Ukuran Perusahaan	86
4.3.4	Pembahasan Hasil Pengujian Pertumbuhan Penjualan	87
4.3.5	Pembahasan Hasil Pengujian Dividen Payout	88
4.3.6	Pembahasan Hasil Pengujian Kepemilikan Institusional	89
BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN	91
5.1	Kesimpulan	91
5.2	Keterbatasan Penelitian	94
5.3	Saran	95
	DAFTAR PUSTAKA	97
	LAMPIRAN-LAMPIRAN	100

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Data Rata-Rata Variabel Dependen dan Independen.....	6
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	39
Tabel 3.1 Daftar Sampel Perusahaan Non-Keuangan.....	52
Tabel 3.2 Definisi Operasional dan Variabel.....	56
Tabel 4.1 Daftar Sampel Perusahaan	65
Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif.....	67
Tabel 4.3 Tabel uji Kolgomorov-Smirnov.....	73
Tabel 4.4 Tabel uji Multikolinieritas.....	74
Tabel 4.5 Tabel Hasil Uji Glejser	77
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi	78
Tabel 4.7 Hasil Run Test.....	79
Tabel 4.8 Hasil Uji-F.....	80
Tabel 4.9 Koefisien Determinasi R.....	81
Tabel 4.10 Hasil Uji-t.....	82

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	44
Gambar 4.1 Grafik Histogram dan Normal Probability Plot	72
Gambar 4.2 Grafik Scatterplot	76
Gambar 4.3 Posisi Uji Autikorelasi Durbin-Watson.....	79

DAFTAR LAMPIRAN

Tabulasi Data	100
Lampiran hasil Output SPSS.....	105

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Di zaman era modern yang selalu dinamis ini, perusahaan bersaing dengan perusahaan lainnya dalam hal menciptakan produk dan jasa yang mampu diterima oleh masyarakat. Selain menyediakan produk dan jasa perusahaan juga perlu mengatur keuangannya agar bisa unggul dalam strategi dan pelaksanaan yang dirancang. Manajemen keuangan menjadi penting di situasi global yang tidak menentu dan terus menuntut perusahaan agar mampu menentukan sumber dananya agar bisa beroperasi dan menjalankan usahanya. Untuk itu perusahaan dapat memperoleh dana dari dalam perusahaan (*internal source*) atau dari luar perusahaan (*external source*) (Riyanto, 2001).

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Brigham Gapensi, 1996). Namun pihak manajemen perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut. Sehingga timbul konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Konflik antara manaher dan pemegang saham (*investor*) dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut *agency cost*.

Manajer selaku pihak yang ditunjuk dan dipercaya oleh investor dalam mengelola perusahaan dituntut untuk dapat mengambil keputusan pendanaan yang tepat. Manajer harus mempertimbangkan sumber dana yang akan diambil karena mempunyai konsekuensi yang berbeda-beda. Keputusan penting yang harus diambil salah satunya adalah keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan (Saidi, 2004). Keputusan pendanaan tersebut diambil manajer agar mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Biaya modal ini bisa muncul akibat dari penggunaan hutang sebagai sumber pendanaannya. Hutang tersebut memunculkan biaya modal yaitu biaya bunga yang dibebankan kepada debitur.

Menurut Suad Husnan (2004) modal yang dipergunakan perusahaan selalu mempunyai biaya. Biaya tersebut bisa bersifat eksplisit (yang tampak dan dibayarkan perusahaan), tetapi juga bisa bersifat implisit (tidak tampak, bersifat *opportunistic*). Apabila kebutuhan dana sudah sedemikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan dan dana dari sumber internal sudah terpakai semua, maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari eksternal, baik dari utang perusahaan (*debt financing*) maupun dengan mengeluarkan saham baru (*external equity*) dalam memenuhi kebutuhan dananya (Riyanto, 2001).

Modal terdiri atas ekuitas (modal sendiri) dan hutang (*debt*), perbandingan hutang dan modal sendiri dalam struktur finansial perusahaan disebut struktur modal (Husnan, 1998). Ditinjau dari asalnya, sumber dana dapat dibedakan menjadi sumber dana perusahaan *internal* dan sumber dana *external*

(Riyanto, 2001). Modal yang berasal dari sumber internal adalah dana yang dihasilkan sendiri di dalam perusahaan (*internal financing*), sedangkan dana *extern* adalah sumber dana yang berasal dari luar perusahaan (*external financing*). Penentuan proporsi hutang dan modal sebagai sumber dana perusahaan berkaitan erat dengan istilah struktur modal.

Menurut Bambang Riyanto (2001) ada dua pedoman *structure financial* yaitu pedoman *structure financial vertical* dan pedoman *structure financial horizontal*. Pedoman *structure financial vertical* memberikan batas rasio yang harus dipertahankan oleh suatu perusahaan mengenai besarnya modal pinjaman atau hutang dengan besarnya jumlah modal sendiri. Berdasarkan anggapan bahwa pembelanjaan yang sehat itu awalnya harus dibangun atas dasar modal sendiri, maka pedoman *structure financial* tersebut menetapkan bahwa besarnya jumlah modal pinjaman atau hutang dalam suatu perusahaan dalam keadaan bagaimanapun tidak boleh melebihi besarnya jumlah modal sendiri. Dengan demikian angka perbandingan antara jumlah hutang dengan jumlah modal sendiri tidak boleh lebih dari 100%. Adapun *structure financial horizontal* memberikan batas rasio antara besarnya jumlah modal sendiri dengan besarnya jumlah aktiva tetap ditambah persediaan bersih. Hal tersebut didasarkan pada pertimbangan bahwa dana yang terkait dalam aktiva tetap ditambah persediaan bersih akan tetap tertanam di dalam perusahaan, sehingga sifat kebutuhan dananya adalah permanen. Sumber dana yang permanen atau sumber dana yang akan tetap tertanam dalam perusahaan adalah modal sendiri.

Struktur modal adalah perimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan pinjaman jangka panjang. Maksudnya yaitu seberapa besar modal sendiri dan seberapa besar hutang jangka panjang yang akan digunakan sehingga dapat optimal. Namun banyak faktor lain yang mempengaruhi struktur modal, seperti stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian sifat manajemen, sikap pemebri jaminan dan lembaga penilaian peringkat, keadaan pasar modal, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2006).

Struktur modal diukur dengan DER (Debt to Equity Ratio) karena DER mencerminkan besarnya proporsi antara total hutang dengan total modal sendiri (Nugroho, 2006). DER menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan, dimana semakin tinggi rasio DER maka semakin tinggi pula risiko suatu perusahaan, karena perusahaan lebih banyak menggunakan unsur hutang daripada modal sendirinya dalam mendanai kegiatan operasinya. Menurut Riyanto (2001) struktur modal yang optimal yaitu perusahaan tidak boleh memiliki jumlah hutang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri atau dengan kata lain debt ratio tidak boleh lebih besar dari 50 persen sehingga hutang tidak lebih besar dari modal sendiri. Rumus DER adalah utang dibagi dengan modal sendiri, berarti jika utang perusahaan lebih tinggi dari modal sendiri maka rasio DER lebih dari satu.

Perusahaan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis sumber-sumber dana yang ekonomis guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya, untuk itu perusahaan mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya. Beberapa variabel yang mempengaruhi struktur

modal perusahaan menurut Riyanto (1995) adalah tingkat bunga, stabilitas dari *earning*, susunan dari aktiva, kadar risiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar, sifat manajemen, besarnya suatu perusahaan. Sedangkan menurut Brigham & Weston (2006) variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah risiko bisnis, posisi perpajakan perusahaan, fleksibilitas keuangan, dan keagresifan manajemen.

Penelitian mengenai struktur modal sudah cukup banyak dilakukan. Penelitian mengenai struktur modal pertama kali dilakukan oleh Modigliani-Miller. Model ini mengatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat dengan meningkatnya rasio utang terhadap modal sendiri karena adanya efek *corporate tax rate shield*. Dalam makalah mereka berasumsi bahwa pasar dalam keadaan sempurna. Beberapa peneliti lain yang pernah meneliti faktor-faktor atau variabel yang mempengaruhi struktur modal antara lain Weston dan Copeland (1994), Suad Husnan (2004), Brigham dan Houston (2001). Hasilnya faktor stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, perusahaan penilai kredibilitas, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas perusahaan, distribusi keuangan, deviden, pengendalian dan resiko kebangkrutan, tingkat pertumbuhan dan struktur modal pesaing mempengaruhi struktur modal.

Alasan pemilihan sektor non-keuangan adalah menghindari pemakaian sampel dari sektor non-keuangan yang memiliki nilai DER lebih dari 10.

Dalam penelitian ini tidak akan dibahas semua faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan, hanya beberapa faktor yang akan dibahas dalam penelitian ini, yaitu *fixed tangible asset*, profitabilitas, ukuran perusahaan, *dividen payout ratio*, pertumbuhan penjualan, dan *debt to equity ratio* perusahaan-perusahaan manufaktur pada perusahaan non-keuangan periode 2006-2009.

Tabel 1.1
Rata-Rata *tangible asset*, profitabilitas, dividen, pertumbuhan penjualan, dan *debt to equity ratio* pada Perusahaan yang Listed di BEI

Rasio	Tahun				Rata-Rata
	2006	2007	2008	2009	
Aktiva Tetap (FTA)	0.31	0.24	0.26	0.28	0.27
Profitabilitas (ROA)	15.41	17.52	18.93	17.06	17.23
Devidend Payout (DPR)	37.26%	48.25%	38.39%	39.10%	40.75%
Ukuran Perusahaan (SIZE)	6.44	6.55	6.63	6.65	6.56
Growth Sales (GS)	12.81%	30%	33%	-1%	18.7%
Kepemilikan Institusional (INST)	67.23%	66.15%	68.78%	67.14%	67.32%
Struktur Modal (DER)	1.00	1.04	1.70	1.37	1.27

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

Tabel 1.1 di atas menunjukkan inkonsistensi data pada struktur modal dengan proxy *debt to equity ratio*, hal ini kemudian menjadi fenomena gap. Rata-rata DER pada perusahaan lebih dari satu yang berarti perusahaan lebih banyak menggunakan modal asing.

Pada tahun 2006-2007 rata-rata rasio aktiva tetap perusahaan mengalami penurunan, tetapi rasio DER mengalami peningkatan. Tidak demikian dengan tahun 2007-2008 rasio struktur aktiva meningkat namun DER meningkat. Pada tahun berikutnya rasio struktur aktiva mengalami penurunan diikuti rasio DER. Penelitian terdahulu yang menghubungkan *fixed tangible asset* dengan struktur

modal dilakukan oleh Wahidahwati (2002), Masdupi (2005), Sulistyowati (2009), dan Yeniati (2010) yang mendapatkan hasil yang positif signifikan. Yuhasril (2006) dan Nanok (2008) mendapatkan hasil yang bertentangan, yaitu negatif signifikan terhadap struktur modal.

Tabel 1.1 di atas menunjukkan rasio profitabilitas mengalami peningkatan pada tahun 2007 dan 2008 diikuti rasio DER. Tetapi pada tahun berikutnya yaitu tahun 2009 profitabilitas menurun diikuti rasio DER. Penelitian terdahulu yang menghubungkan profitabilitas dengan struktur modal dilakukan oleh Yuhasril (2006), Wijaya (2008) dan Reinhard (2010) mendapatkan hasil negatif dan signifikan. Sedangkan penelitian yang dilakukan Prabansari (2005) mendapatkan hasil positif signifikan terhadap struktur modal.

Dari tabel 1.1 rasio size tahun 2006-2008 terus mengalami peningkatan diikuti oleh variabel DER, tetapi pada tahun 2009 rasio size berbanding terbalik dengan rasio DER. Pada variabel *growth sales* berjalan searah dengan rasio DER yang terus mengalami peningkatan sampai tahun 2008, kemudian mengalami penurunan pada tahun berikutnya. Penelitian terdahulu yang menghubungkan ukuran perusahaan dengan struktur modal dilakukan oleh Masdupi (2005) dan Prabansari (2005) yang mendapatkan hasil positif dan signifikan. Sedangkan penelitian Hadianto (2010) mendapatkan hasil negatif signifikan terhadap struktur modal.

Dapat diketahui dari tabel 1.1 pada tahun 2006-2007 rasio DPR mengalami peningkatan diikuti oleh rasio DER. Tetapi pada tahun 2007-2008 rasio DPR mengalami penurunan, berhubungan terbalik dengan rasio DER yang

justru meningkat. Inkonsistensi data ini menjadi *fenomena gap*. Rasio DPR menunjukkan persentase dari penerimaan yang dibayarkan kepada *shareholders* dalam bentuk dividen. Penelitian terdahulu yang menghubungkan *dividend payout ratio* dilakukan oleh Masdupi (2005) yang mendapatkan hasil negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian yang bertentangan didapatkan oleh Wahidahwati (2002) dan Ismiyanti (2004) menemukan pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Tabel 1.1 menunjukkan bahwa kepemilikan institusional pada tahun 2006-2007 mengalami penurunan tetapi tidak diikuti oleh rasio DER sehingga kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap DER. Pada tahun berikutnya kepemilikan institusional terus mengalami peningkatan yang diikuti oleh rasio DER. Pada tahun 2009 kepemilikan institusional kembali mengalami penurunan diikuti oleh rasio DER. Penelitian terdahulu yang menghubungkan *institutinal ownership* dengan struktur modal dilakukan oleh Wahidahwai (2002), Masdupi (2005), Wijaya (2008), dan Yeniatie (2010) memperoleh hasil negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian Ismiyanti (2004) mendapatkan hasil yang bertentangan yaitu positif dan signifikan terhadap struktur modal

Berdasarkan uraian keterkaitan antara variabel-variabel diatas serta perbandingan antara data faktual dengan teori yang tersedia, maka penelitian ini mengambil judul ***“Pengaruh Fixed Tangible Asset, Profitability, Growth Sales, Deviden Payout Ratio, Firm Size, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal”***.

1.2 Rumusan Masalah

Struktur modal adalah perimbangan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri. Masalah struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek terhadap posisi finansial perusahaan.

Permasalahan yang menjadi latar belakang dilakukannya penelitian ini adalah adanya fenomena data, dimana berdasarkan hasil perhitungan rata-rata *debt to equity ratio* (DER), *fixed tangible asset* (FTA), profitabilitas (ROA), *growth sales* (GS), kebijakan dividen (DPR), ukuran perusahaan (SIZE), dan kepemilikan institusional (INST) pada tabel 1.1, yang menunjukkan bahwa terdapat inkonsistensi arah kenaikan atau penurunan dari data-data penelitian yang ditunjukkan pada tabel 1.1 pada periode tahun 2006-2009 dan adanya kesenjangan dari beberapa penelitian.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *fixed tangible asset* terhadap struktur modal?
2. Bagaimana pengaruh *profitability* perusahaan terhadap struktur modal?
3. Bagaimana pengaruh *growth sales* terhadap struktur modal?
4. Bagaimana pengaruh kebijakan deviden terhadap struktur modal?
5. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal?
6. Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh *fixed tangible asset* terhadap struktur modal.
2. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.
3. Menganalisis pengaruh *growth sales* terhadap struktur modal.
4. Menganalisis pengaruh kebijakan deviden terhadap struktur modal.
5. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.
6. Menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal?

1.3.2 Kegunaan Penelitian

1. Bagi Investor, penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi pada suatu perusahaan dengan melihat struktur modalnya.
2. Bagi akademisi, penelitian ini dapat digunakan untuk memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *debt to equity ratio* sehingga dapat menambah wawasan serta pengetahuan mengenai kebijakan struktur modal yang optimal.
3. Bagi perusahaan, penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam penentuan struktur modal yang optimal.

1.4 Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini akan disajikan dalam lima bab dengan sistematika sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Berisi mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Berisi mengenai landasan teori penunjang penelitian, penelitian terdahulu yang sejenis, kerangka berpikir dan hipotesis yang diajukan dalam penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang metode penelitian yang meliputi: variabel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data serta metode analisis yang digunakan untuk memberikan jawaban atas permasalahan yang digunakan.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini merupakan inti dari penelitian, hasil analisis data, dan pembahasan. Pada bab ini data-data yang telah dikumpulkan kemudian dianalisis dengan alat-alat analisis yang telah disiapkan.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini merupakan bagian penutup yang berisi tentang kesimpulan dari hasil analisis data dan pembahasan. Selain itu juga berisi saran-saran yang direkomendasikan kepada pihak-pihak tertentu serta mengungkapkan keterbatasan penelitian ini.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Struktur Modal

Salah satu isu penting yang harus dihadapi oleh para manajer keuangan adalah hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan (Sartono, 2000). Struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.

Struktur modal adalah bauran pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili oleh hutang, saham preferen dan ekuitas saham biasa. Keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Secara umum, dana dapat diperoleh dari luar perusahaan (eksternal financing) maupun dari dalam perusahaan (internal financing). Keputusan tentang eksternal financing sering disebut sebagai keputusan pendanaan. Sedangkan internal financing menyangkut kebijakan deviden.

Struktur modal suatu perusahaan memiliki beberapa komponen yang terdiri dari (Riyanto, 2001):

1. *Hutang Jangka Panjang (Long Term Debt)*

Hutang jangka panjang/ modal asing adalah hutang dengan jangka waktu relatif panjang umumnya lebih dari 10 tahun dan biasanya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi perusahaan.

2. *Saham Preferen*

Saham preferen, yaitu saham yang pemegang sahamnya mempunyai beberapa preferensi tertentu di atas pemegang saham biasa terutama dalam hal pembagian dividen dan pembagian kekayaan.

3. *Saham Biasa*

Saham biasa, yaitu saham yang pemegang sahamnya akan mendapat dividen pada akhir tahun apabila perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan. Sebaliknya jika perusahaan rugi, maka tidak diperbolehkan membayar dividen.

4. *Laba yang Ditahan*

Laba yang ditahan, yaitu keuntungan yang diperoleh perusahaan yang ditahan (tidak dibayarkan sebagai dividen), apabila kegunaannya belum ditentukan oleh perusahaan.

Utang jangka pendek tidak diperhitungkan dalam struktur modal karena utang jenis ini umumnya bersifat spontan (berubah sesuai dengan perubahan tingkat penjualan) sementara itu utang jangka panjang bersifat tetap selama jangka waktu yang relatif panjang (lebih dari satu tahun) sehingga keberadaannya perlu lebih dipikirkan oleh para manajer keuangan. Itulah alasan utama mengapa struktur modal hanya terdiri dari utang jangka panjang dan ekuitas. Karena alasan itu pulalah biaya modal hanya mempertimbangkan sumber dana jangka panjang (Mardiyanto, 2009).

Menurut Weston dan Brigham (1990), setiap perusahaan menganalisis sejumlah faktor, dan kemudian menetapkan struktur modal yang ditargetkan. Target

ini selalu berubah sesuai dengan perubahan kondisi, tetapi pada setiap saat dibenak manajemen perusahaan terdapat bayangan dari struktur modal yang ditargetkan tersebut. Jika tingkat hutang yang sesungguhnya berada dibawah target, bisa dilakukan ekspansi dengan melakukan pinjaman, sementara jika rasio hutang sudah melampaui target, barangkali saham perlu dijual.

Risiko yang makin tinggi akibat membesarnya hutang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimumkan harga saham.

Sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan dibagi kedalam dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal dapat diperoleh dari sumber laba ditahan sedangkan pendanaan eksternal dapat diperoleh para kreditor atau yang disebut dengan hutang dari pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan atau yang disebut sebagai modal. Proporsi atau bauran dari penggunaan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan disebut *struktur modal perusahaan*. Teori struktur modal ini penting karena (1) setiap ada perubahan struktur modal akan mempengaruhi biaya modal secara keseluruhan, hal ini disebabkan masing-masing jenis modal mempunyai biaya modal sendiri-sendiri, (2) besarnya biaya modal secara keseluruhan ini, nantinya akan digunakan sebagai *cut of rate* pada pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu struktur modal akan mempengaruhi keputusan investasi (Sutrisno, 2000).

Sedangkan menurut Awat dan Mulyadi (1989), berdasarkan sumbernya, ada tiga jenis dana yang dapat digunakan untuk membiayai operasi perusahaan, yaitu : penerbitan saham (*equity financing*), penerbitan obligasi sering disebut dengan pembelanjaan dari luar (*external financing*). Sedangkan penggunaan laba ditahan (*retained earnings*) disebut dengan pembelanjaan dari dalam perusahaan (*internal financing*). Dalam keputusan pembelanjaan ini akan ditentukan perimbangan yang optimal dari berbagai sumber dana yang akan digunakan. Yang dimaksud dengan struktur modal (*capital structure*) adalah perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (saham).

2.2 Teori Struktur Modal

Teori mengenai struktur modal telah banyak dibicarakan oleh para peneliti. Berikut ini akan diuraikan mengenai teori-teori tersebut :

2.2.1 Agency Theory

Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Teori ini menjelaskan bahwa manajemen merupakan agen dan pemegang saham sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Oleh sebab itu, manajemen harus diberikan imbalan dan pengawasan yang memadai untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik. Kegiatan pengawasan tentu membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi. Biaya agensi adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa

manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditur dan pemegang saham (Horne dan Wachowicz, 1998).

Menurut Horne dan Wachowicz (1998) siapapun yang menimbulkan biaya pengawasan, biaya yang timbul merupakan tanggungan pemegang saham. Semakin besar peluang timbulnya pengawasan, semakin tinggi tingkat bunga dan semakin rendah nilai perusahaan bagi pemegang saham. Biaya pengawasan berfungsi sebagai diisentif dalam penerbitan obligasi terutama dalam jumlah yang besar. Dimana jumlah pengawasan yang diminta oleh pemegang obligasi akan meningkat seiring dengan meningkatnya jumlah obligasi yang beredar.

2.2.2 The Trade Off Model

Model trade-off mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil trade-off dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut (Hartono, 2003). Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Dimana sejauh manfaat dari penggunaan hutang lebih besar, maka tambahan hutang masih diperbolehkan. Apabila pengorbanan atas penggunaan hutang sudah lebih besar, tambahan hutang tidak diperbolehkan. *Trade off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor, seperti corporate tax, biaya kebangkrutan dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (Husnan, 2000).

2.2.3 *Pecking Order Theory*

Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961 sedangkan penamaan pecking order theory dilakukan oleh Myers pada tahun 1984. Donaldson melakukan studi mengenai bagaimana perusahaan menetapkan struktur modal mereka. Perusahaan menetapkan urutan pendanaan berdasarkan preferensi mereka (Mutamimah, 2003). Urutan pendanaan yang dilakukan perusahaan akan ditunjukkan berikut ini :

1. Perusahaan lebih menyukai internal financing.
2. Perusahaan menyesuaikan target dividend payout ratio terhadap peluang investasi mereka, sementara mereka menghindari perubahan dividen secara drastis.
3. Kebijakan dividen yang “sticky” ditambah fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi yang tidak dapat diprediksi, berarti bahwa terkadang aliran kas internal melebihi kebutuhan investasi namun terkadang kurang dari kebutuhan investasi.
4. Jika pendanaan eksternal diperlukan, pertama-tama perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman yaitu dimulai dengan penerbitan hutang, *convertible bond*, dan alternatif yang terakhir adalah saham.

Perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yaitu dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Pendanaan secara internal lebih disukai karena pendanaan internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu *go public* dari sorotan pemodal luar. Kalau bisa memperoleh sumber dana

yang diperlukan tanpa memperoleh “sorotan dan publisitas publik” sebagai akibat penerbitan saham baru. Pendanaan eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan, yaitu (Husnan, 2000):

1. Pertimbangan biaya emisi. Dimana biaya emisi obligasi lebih murah daripada biaya emisi saham baru.
2. Penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama.

2.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut (Houston dan Bringham, 2006) ada beberapa faktor yang mempengaruhi penentuan struktur modal yang optimal, yaitu :

1. Stabilitas Penjualan

Sebuah perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat dengan aman mengambil lebih banyak hutang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi.

2. Struktur Aktiva

Perusahaan yang aktivaanya cocok sebagai jaminan atas pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan hutang.

3. Leverage Operasi

Perusahaan dengan leverage operasi yang lebih sedikit memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menerapkan leverage keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki resiko bisnis yang lebih kecil.

4. Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan yang tumbuh dengan cepat lebih banyak mengandalkan diri pada modal eksternal.

5. *Profitabilitas*

Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan hutang yang relatif sedikit.

6. Pajak

Semakin tinggi tarif pajak sebuah perusahaan, semakin besar manfaat yang diperoleh dari hutang.

7. Pengendalian

Dampak hutang versus saham pada posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal.

8. Sikap manajemen

Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif daripada yang lainnya, dan akibatnya menggunakan lebih sedikit hutang daripada rata-rata perusahaan di dalam industri mereka, sedangkan manajemen agresif menggunakan lebih banyak hutang di dalam pencarian mereka akan laba yang lebih tinggi.

9. Sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat

Tanpa melihat analisis para manajer atas faktor-faktor leverage yang tepat bagi perusahaan mereka sendiri, perilaku pemberi pinjaman dan agen pemeringkat seringkali mempengaruhi keputusan struktur keuangan.

10. Kondisi pasar

Kondisi dari pasar saham dan obligasi yang mengalami perubahan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang dapat memberikan arti yang penting dalam struktur modal sebuah perusahaan yang optimal.

11. Kondisi internal perusahaan

Kondisi internal sebuah perusahaan juga dapat memiliki pengaruh pada sasaran struktur modalnya.

12. Fleksibilitas keuangan

Sebuah perusahaan harus menjaga fleksibilitasnya, dalam hal ini menjaga kapasitas pinjaman cadangan yang memadai.

Sedangkan menurut (Riyanto, 1995), struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, dimana faktor-faktor yang utama adalah :

1. Tingkat bunga

Pada waktu perusahaan merencanakan pemenuhan kebutuhan modal adalah sangat dipengaruhi oleh tingkat suku bunga yang berlaku pada waktu itu. Tingkat bunga akan mempengaruhi pemilihan jenis modal apa yang akan ditarik, apakah perusahaan akan mengeluarkan saham ataukah obligasi.

2. Stabilitas dari *earnings*

Suatu perusahaan yang mempunyai *earnings* yang stabil akan selalu dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibat dari penggunaan modal asing. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai *earnings* yang tidak stabil dan *unpredictable* akan menanggung risiko tidak dapat membayar beban bunga pada tahun atau keadaan yang buruk.

3. Susunan dari aktiva

Kebanyakan perusahaan manufaktur dimana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap, akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan modal asing sifatnya adalah sebagai pelengkap. Sementara itu, perusahaan yang sebagian besar dari aktivasnya adalah aktiva lancar akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan hutang jangka pendek.

4. Kadar risiko dari aktiva

Tingkat atau kadar risiko dari setiap aktiva didalam perusahaan adalah tidak sama. Makin panjang jangka waktu penggunaan suatu aktiva didalam perusahaan, makin besar derajat risikonya. Dengan perkembangan dan kemajuan teknologi serta ilmu pengetahuan yang tiada henti, dalam artian ekonomis dapat mempercepat tidak digunakannya suatu aktiva, meskipun dalam artian teknis masih dapat digunakan.

5. Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan

Apabila jumlah modal yang dibutuhkan sangat besar, maka dirasakan perlu bagi perusahaan tersebut untuk mengeluarkan beberapa golongan sekuritas secara bersama-sama, sedangkan bagi perusahaan yang membutuhkan modal yang tidak begitu besar cukup hanya mengeluarkan satu golongan sekuritas saja.

6. Keadaan pasar modal

Keadaan pasar modal sering mengalami perubahan disebabkan karena adanya gelombang konjungtur. Pada umumnya apabila gelombang meninggi (*upsaving*) para investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya dalam saham. Oleh karena itu, dalam rangka mengeluarkan atau menjual sekuritasnya, perusahaan harus menyesuaikan dengan keadaan pasar modal tersebut.

7. Sifat manajemen

Sifat manajemen akan mempunyai pengaruh langsung dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan dana.

8. Besarnya suatu perusahaan

Perusahaan yang lebih besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dibandingkan perusahaan yang lebih kecil.

Terlepas dari pendekatan mana yang akan diambil untuk menentukan struktur modal yang optimal, para manajer keuangan perlu mempertimbangkan beberapa faktor penting sebagai berikut (Sjahrial, 2008):

1. Tingkat penjualan, perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil.
2. Struktur aktiva, perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar hal ini disebabkan karena dari

skalanya dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kemudian besarnya aktiva tetap dapat digunakan sebagai jaminan atau kolateral hutang perusahaan.

3. Tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin cepat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang, maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba.
4. Kemampuan menghasilkan laba periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal.
5. Variabilitas laba dan perlindungan pajak, perusahaan dengan variabilitas laba yang kecil akan memiliki kemampuan yang lebih besar untuk menanggung beban tetap yang berasal dari hutang.
6. Skala perusahaan, perusahaan besar yang sudah mapan akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil.
7. Kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro, perusahaan perlu melihat saat yang tepat untuk menjual saham dan obligasi.

Selain teori diatas mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, masih banyak lagi yang mengemukakan pendapatnya tentang hal tersebut. Dari beberapa faktor yang dipilih oleh mereka, pada umumnya mempunyai kesamaan dengan latar belakang alasan yang hampir sama pula. Oleh karena faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal cukup banyak dan tidak mudah untuk mengukurnya, serta data yang diperlukan juga tidak mudah diperoleh, maka dalam penelitian ini penulis hanya mengambil beberapa faktor yang diduga berpengaruh terhadap stuktur

modal, antara lain : *fixed tangible assets* (FTA), *profitabilitas* (ROA), *devidend* (DPR), *growth sales* (GS) dan *firm size* (SIZE). Selain itu dalam penelitian-penelitian terdahulu faktor-faktor tersebut berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

2.3.1. Fixed Tangible Asset.

Aktiva tetap adalah kekayaan yang dimiliki dan digunakan untuk beroperasi dan memiliki masa manfaat dimasa yang akan datang lebih dari satu periode anggaran serta tidak dimaksudkan untuk dijual (Halim, 2001). Syarat-syarat definisi aktiva tetap menurut Prinsip Akuntansi Indonesia adalah sebagai berikut (Sudarsono, 1993):

- 1) Berwujud, artinya mempunyai bentuk fisik yang dengan kata lain dapat dilihat maupun diraba manusia
- 2) Digunakan dalam operasi perusahaan. Semua aktiva yang mempunyai bentuk sebagai aktiva tetap tetapi tidak digunakan untuk operasi perusahaan tidak bisa digolongkan menjadi aktiva tetap.
- 3) Tidak dimaksudkan untuk dijual dalam rangka kegiatan normal perusahaan, yang berarti aktiva tersebut tidak dimaksudkan untuk dijual kembali.
- 4) Mempunyai masa manfaat lebih dari satu tahun, yang berarti aktiva tersebut digunakan lebih dari satu kali operasi perusahaan.

Menurut Sudarsono (1993), aktiva tidak berwujud adalah pencerminan hak istimewa atau posisi yang menguntungkan perusahaan dalam

menghasilkan pendapatan. Aktiva tidak berwujud pada umumnya dapat dibedakan:

- 1) Hak paten, yaitu hak yang diberikan kepada pihak yang menemukan atau menciptakan sesuatu yang baru agar pihak tersebut dapat memanfaatkan dan mengelolanya selama jangka waktu yang telah ditetapkan.
- 2) Hak cipta yaitu suatu hak yang diberikan kepada pihak-pihak yang menciptakan sesuatu untuk dapat dimanfaatkan atau dikelola selama jangka waktu 28 tahun dan kemudian dapat diperpanjang lagi selama 28 tahun lagi. Pada umumnya berkaitan dengan seni atau sastra.
- 3) *Franchises*, yaitu hak yang diberikan oleh pemerintah atau badan usaha lain untuk menggunakan fasilitas umum, yang bertujuan untuk memberikan pelayanan dan manfaat kepada masyarakat. *Franchises* ini dicatat sebesar pengeluaran yang berkaitan untuk memperoleh hak tersebut.
- 4) *Goodwill*, yaitu suatu nilai lebih yang dimiliki perusahaan sehingga ia dapat memberikan keuntungan lebih bila dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Kelebihan ini dapat disebabkan oleh banyak hal, missal tempat yang strategis, nama pimpinan, pelayanan yang baik dan sebagainya. *Goodwill* dapat dipandang sebagai aktiva bila muncul akibat pembelian atau akibat adanya perubahan-perubahan bentuk perusahaan.

Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa suatu perusahaan dengan aktiva yang bisa dijadikan jaminan hutang dapat menggunakan hutang lebih

besar. Struktur aset perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan terutama bagi perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah yang besar. Aktiva tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan oleh manajer kepada kreditor sehingga manajer dapat memperoleh pinjaman dengan mudah. Struktur Aktiva juga dapat mempengaruhi fleksibilitas perusahaan dalam menentukan alternatif pendanaan eksternal karena dianggap memiliki tingkat risiko kebangkrutan relatif kecil daripada rasio aktiva tetap yang rendah (Wahidahwati, 2002).

2.3.2. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Keuntungan yang diraih dari investasi yang akan ditanamkan merupakan pertimbangan utama bagi sebuah perusahaan dalam rangka pengembangan bisnisnya (Riyanto, 2001).

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aktiva, dan modal. Ada tiga rasio yang dapat digunakan dalam rasio profitabilitas, yaitu rasio net profit margin (NPM), return on asset (ROA) dan return on equity (ROE). Net profit margin mengukur sejauh mana perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio NPM yang rendah dapat menunjukkan ketidakefisienan manajemen. ROA menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Sedangkan ROE menggambarkan tingkat return yang dihasilkan perusahaan bagi pemegang sahamnya. Profitabilitas merupakan variabel independen penting yang mempunyai pengaruh pada struktur

modal. Semakin tinggi profit suatu perusahaan maka akan semakin menurun hutangnya karena semakin banyak dana internal yang tersedia untuk mendanai investasinya (Indra Wijaya, 2008).

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Saidi dalam Laksmi, 2010). Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, dan selanjutnya akan dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan. Sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai dana internal, kemudian dana eksternal dan akhirnya ekuitas eksternal. Teori ini mengimplikasikan bahwa perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang lebih tinggi memiliki kebutuhan akses yang lebih rendah terhadap pasar kredit karena perusahaan cenderung menggunakan komponen dana internalnya (laba ditahan).

Brigham dan Houston (2001) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Keputusan struktur modal secara langsung juga berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan. Return on asset menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor.

2.3.3. Firm Size

Ada beberapa teori tentang mengapa ukuran perusahaan mempunyai relasi terhadap struktur modal. Perusahaan yang lebih kecil relatif mengeluarkan biaya lebih besar untuk menyelesaikan *informational asymmetries* terhadap kreditur dan pemodal, yang mengurangi pemakaian modal dari luar dan sebaiknya menambah pilihan pada modal daripada utang. Masalah ini bisa dikurangi dengan pemakaian utang jangka pendek (Titman & Wessel, 1988). Biaya kebangkrutan yang relatif dan probabilitas kebangkrutan (perusahaan besar lebih banyak jenis usahanya sehingga lebih kecil kemungkinan bangkrutnya) adalah kebalikan dari fungsi ukuran perusahaan.

Semakin besar perusahaan maka semakin banyak dana yang digunakan untuk menjalankan operasi perusahaan. Salah satu sumbernya adalah hutang. Biasanya biaya emisi saham akan lebih besar daripada penerbitan hutang, sehingga perusahaan lebih memilih sumber dana eksternal dari hutang.

Perusahaan besar juga cenderung terdiversifikasi dan tidak mudah mengalami kebangkrutan (Rajan dan Zingales, 1995). Mereka juga mengekspektasikan biaya langsung yang lebih rendah dengan menggunakan hutang.

Perusahaan yang ukurannya relatif besar, kecenderungan penggunaan dana eksternal juga semakin besar. Hal ini disebabkan kebutuhan dana juga semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan. Salah satu alternatif pendanaan yang tersedia adalah pendanaan eksternal. Perusahaan yang ukurannya relatif besar memiliki *potential bankruptcy cost* yang lebih kecil jika dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil (Krisnan dan Moyer dalam Wahidahwati, 2008).

Menurut Titman dan Wessel (1994) perusahaan besar lebih memilih hutang jangka panjang, sedangkan perusahaan kecil lebih memilih hutang jangka pendek.

2.3.4. *Dividend Payout Ratio*

Kebijakan dividen menentukan pendapatan laba, yaitu antara membayar kepada pemegang saham dan menginvestasikan kembali dalam perusahaan (Weston dan Copeland, 1997)

Suatu perusahaan yang mampu membayarkan dividen biasanya dinilai tinggi oleh para investor karena perusahaan tersebut mampu memberikan hasil kepada para investor. Pembayaran dividen yang dipertahankan secara terus-menerus mengindikasikan perusahaan tersebut stabil dan memiliki prospek yang bagus di masa mendatang. Perusahaan akan mengurangi pembayaran dividen karena sebagian besar keuntungan digunakan untuk membayar bunga dan cicilan pinjaman (Masdupi, 2005).

Hubungan antara kebijakan dividen dengan hutang oleh Husnan (2000) dinyatakan bahwa semakin tinggi tingkat leverage suatu perusahaan, maka kemungkinan perusahaan tidak bisa membayar dividen dalam jumlah tetap.

Pembayaran dividen dalam hubungannya dengan struktur modal diproksi dengan *dividend payout ratio* (DPR) yang merupakan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share* (EPS).

2.3.5. *Growth Sales*

Brigham dan Houston (2001) mengatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif tinggi dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman

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

Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan utang daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat (Weston dan Brigham,1994). Bagi perusahaan dengan tingkat sales growth dan laba yang tinggi kecenderungan perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat *sales growth*-nya rendah. Pertumbuhan penjualan (GS) didapat dari hasil penjualan tahun ini dibandingkan dengan hasil penjualan tahun lalu.

Pertumbuhan penjualan perusahaan menjadi salah satu pertimbangan dalam kebijakan struktur modal. Menurut Brigham dan Houston (2001) perusahaan dengan tingkat 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. Selain itu perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan lebih mudah untuk memperoleh hutang. Peningkatan pertumbuhan penjualan akan mengurangi jumlah kewajiban dari perusahaan yang pada akhirnya struktur modal dari perusahaan akan berkurang (Kesuma, 2009).

2.3.6. *Institutional Ownership*

Konsep *Agency Theory* yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976), Fama (1980) dan Myers (1977), ternyata dapat memberikan perspektif berbeda mengenai struktur modal. Dengan mengkategorikan pihak-pihak yang

terlibat dalam perusahaan, yaitu manajemen, pemegang saham dan kreditor, ternyata terdapat interaksi antar pihak yang berkepentingan dalam suatu perusahaan. Asumsinya, masing-masing pihak mempunyai kepentingan sendiri dan kemampuan untuk menyamakan kepentingan yang berbeda-beda, yang selanjutnya akan menentukan masa depan perusahaan. Agency relationship muncul ketika individu (majikan/principal) membayar individu lain (agent) untuk bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada agen atau karyawannya.

Moh'd et al (1998) menyatakan bahwa investor institusional merupakan pihak yang dapat memonitor agen dengan kepemilikannya yang besar. Proporsi kepemilikan selanjutnya akan mempengaruhi kebijakan pendanaan (tercermin dalam *debt to equity ratio*). Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh investor institusional sehingga dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer. Dengan tingkat institusi yang tinggi akan mengurangi *agency cost* sehingga diharapkan variabel ini memiliki koefisien negatif terhadap struktur modal.

Teori agensi merupakan penjelasan yang sering digunakan dalam melihat variasi struktur modal pada berbagai perusahaan. Teori agensi (Jensen dan Meckling 1976) menyatakan bahwa ada konflik kepentingan yang muncul antara pemegang saham (prinsipal) dengan manajer perusahaan (agen), yang menjadikan manajer kemungkinan melakukan tindakan/keputusan yang meningkatkan kesejahteraannya dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham.

Kepemilikan institusional (INST) adalah proporsi saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dalam %. Institusi biasanya dapat menguasai mayoritas saham karena mereka memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Oleh karena menguasai saham mayoritas, maka pihak institusional dapat melakukan pengawasan terhadap kebijakan manajemen secara lebih kuat dibandingkan dengan pemegang saham lain.

Variabel ini akan menggambarkan tingkat kepemilikan saham oleh institusional dalam perusahaan. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer. Dengan tingkat institusi yang tinggi akan mengurangi *agency cost* sehingga diharapkan variabel ini memiliki koefisien yang negatif terhadap rasio hutang.

2.4 Tinjauan Penelitian Terdahulu.

Titman and Wessel (1988) menganalisis delapan faktor yang mempengaruhi pemilihan struktur modal perusahaan, yaitu aset yang dijadikan jaminan (*collateral value of assets*), penghematan pajak selain hutang (*non-debt tax shield*), pertumbuhan (*growth*), keunikan (*uniqueness*), jenis industri (*industry classification*), ukuran perusahaan (*firm size*), volatilitas pendapatan (*earning volatility*) dan keuntungan (*profitability*). Hasil penelitian ini adalah aset yang dijadikan jaminan (*collateral value of assets*), penghematan pajak selain hutang (*non-debt tax shield*), pertumbuhan (*growth*), dan volatilitas pendapatan (*earning volatility*) terbukti tidak berpengaruh

secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan. sedangkan faktor-faktor yang lain terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Harris dan Raviv (1991) melakukan penelitian tentang teori struktur modal. Hasil yang didapat adalah variabel *tangibility* dan *firm size* berpengaruh positif terhadap pemakaian hutang. Sedangkan *investment opportunity* dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap pemakaian hutang.

Penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada kebijakan hutang perusahaan telah dilakukan oleh Wahidahwati (2002). Data yang digunakan adalah data sekunder yang meliputi managerial ownership, institutional investor, long term debt, dividend payout, total asset, operating income, fixed asset, penjualan, jumlah modal saham dan harga saham dengan periode sampel mulai tahun 1995 sampai 1996. Hasil penelitian yang didapat adalah managerial ownership dan institutional ownership berpengaruh secara negatif signifikan terhadap struktur modal. Variabel control yang berpengaruh signifikan adalah variabel devidend, size, asset structure, earning volatility, dan stock volatility.

Ismiyanti dan Mamduh (2004) melakukan penelitian tentang analisis persamaan simultan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan utang, kebijakan dividen dan risiko perusahaan. Kebijakan utang dipengaruhi oleh dividen, kepemilikan manajerial, risiko, kepemilikan institusional, serta dua variabel kontrol yaitu return on asset dan asset tetap total. Hasil yang didapat adalah kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Kepemilikan manajerial, risiko kepemilikan institusional

berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang. Sedangkan variabel struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Yuke Prabansari (2005) melakukan penelitian yang berjudul *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ*. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur sebanyak 97 perusahaan yang memiliki laporan keuangan secara lengkap selama periode 1997-2002 hasil yang diperoleh adalah variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Masdupi (2005) melakukan penelitian mengenai analisis dampak struktur kepemilikan pada kebijakan hutang dalam mengontrol konflik keagenan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh insiders ownership, number of shareholders, dan institutional holdings terhadap struktur modal. Beberapa variabel pengontrol yang dipakai adalah devidend payout, ukuran perusahaan, asset structure, profitabilitas, dan tingkat pajak. Hasil yang didapat adalah variabel insiders ownership dan institutional investor berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Shareholders dispersion tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Variabel pengikat yang berpengaruh signifikan adalah devidend payment, firm size, dan asset structure.

Yuhasril (2006) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan farmasi untuk periode waktu tahun

1999-2004. Hasil penelitiannya yaitu variabel ROI, fixed asset ratio, dan deviden mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hanya variabel dividen saja yang tidak signifikan.

Ugy dan Sujoko (2007) melakukan penelitian berjudul “Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan”. Hasil studi ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan, faktor intern dan faktor ekstern berpengaruh signifikan terhadap leverage. Struktur kepemilikan, faktor ekstern, faktor intern, dan leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil studi ini tidak mendukung teori keagenan, Jensen dan Meckling (1976) tetapi hasil studi ini mendukung Pecking Order Theory, Myers (1984), Trade off model dan Signaling theory, Bhattacharya (1979).

Bram Hadianto (2008) melakukan penelitian pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal emiten sektor telekomunikasi periode 2000-2006. Hasil yang didapat adalah struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan secara signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Viviani (2008) melakukan penelitian faktor penentu struktur modal pada industri anggur di Prancis. Hasil yang didapat adalah *asset turnover*, *tangibility*, dan *growth sale* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel profitabilitas dan umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Yanuar (2008) melakukan penelitian tentang determinan struktur modal di Indonesia. Menggunakan metode cross sectional, variabel yang digunakan adalah struktur aset, pertumbuhan penjualan, size, laba tahun sebelumnya, dan kepemilikan. Penelitian ini hanya pada periode tahun 2002 saja. Hasil yang didapat adalah struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Size dan kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan dan income tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Ali Kesuma (2009) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal serta pengaruhnya terhadap harga saham pada perusahaan real estate untuk periode waktu tahun 2003-2006. Hasil penelitiannya adalah variabel pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Rasio Hutang mempunyai pengaruh yang signifikan dan searah dengan struktur modal. Pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham serta besarnya pengaruh langsung terhadap harga saham 9,4% serta pengaruh tidak langsung 2,5% dan total pengaruh 12%; Struktur aktiva mempunyai pengaruh negatif atau berlawanan arah dengan harga saham dan tidak signifikan dengan besarnya pengaruh langsung struktur aktiva dengan harga saham 12,2%; Profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan serta searah dengan harga saham dan signifikan dengan besarnya pengaruh langsung 54,4% serta pengaruh tidak langsung 0,5% dan total pengaruh 53,8%; Rasio Hutang mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap harga saham dan besarnya

pengaruh langsung rasio hutang dengan dan harga saham 18,2% serta pengaruh tidak langsung 7,8% dan total pengaruh 26,1%; Struktur modal mempunyai pengaruh tidak signifikan dan searah dengan harga saham. Besarnya pengaruh langsung struktur modal dengan harga saham 12,2%.

Wiwit Apit (2009) melakukan penelitian yang untuk mengetahui faktor-faktor penentuan kebijakan struktur modal pada perusahaan di Indonesia.. menggunakan analisis regresi berganda, sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2004-2007. Hasil yang didapatkan yaitu variabel struktur aset, *non-debt tax shield* berpengaruh positif dan signifikan. Variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan. Sedangkan variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak signifikan.

Joni dan Lina (2010) melakukan penelitian yang berjudul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal”. Sampel yang digunakan sebanyak 43 perusahaan yang terdaftar di BEI secara konsisten dari tahun 2005-2007. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan Meyulinda dan Yusfarita (2010) yang berjudul *Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan, dan Return On Asset Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta* bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur aset, tingkat pertumbuhan penjualan, dan ROA terhadap struktur modal. Hasil yang didapat adalah struktur aktiva bersifat negatif tetapi tidak

signifikan. Variabel tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh secara positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel return on asset berpengaruh secara positif dan signifikan.

Yeniatie dan Nicken (2010) melakukan penelitian untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan di Indonesia. Menggunakan analisis regresi berganda dengan sampel sebanyak 120 perusahaan dalam periode 2005-2007. Hasil yang didapat adalah variabel kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan. Sedangkan struktur asset dan pertumbuhan berpengaruh positif signifikan. Variabel kepemilikan manajerial dan dividen payout ratio bersifat negatif tetapi tidak signifikan. Sedangkan risiko bisnis bersifat positif tidak signifikan.

Reinhard dan Li (2010) meneliti pemilihan struktur modal pada perusahaan di Indonesia pada periode 1997-2005. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada rentang waktu 1997-2005 perusahaan yang lebih besar, kesempatan bertumbuh yang kecil, dan profitabilitas yang lebih kecil menggunakan lebih banyak hutang.

Penelitian terdahulu yang telah dilakukan dapat diringkas seperti yang terdapat dalam table 2.1 berikut.

TABEL 2.1

RINGKASAN PENELITIAN TERDAHULU

No	Peneliti/Tahun/Judul/ Obyek Penelitian	Variabel dan alat analisis		Hasil
----	---	-------------------------------	--	-------

1	<p>Milton Harris dan Artur Raviv (1991)</p> <p>The Theory of Capital Structure</p> <p>Industrial firm in US, Period 1962-1981</p>	<p>firm size, tangibility of asset, growth opportunity, managerial equity ownership</p>	<p>regression model</p>	<p>firm size, tangibility of asset, growth opportunity dan managerial equity ownership berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan profitability berpengaruh negatif terhadap struktur modal</p>
2	<p>Sheridan Titman dan Roberto Wessels (1994)</p> <p>The Determinants of Capital Structure Choice</p> <p>Industrial firm in US, Period 1974-1982</p>	<p><i>collateral value, non-debt tax shield, growth, keunikan, dan industry classification</i></p>	<p><i>standard regression model</i></p>	<p>keunikan, profitabilitas, dan industry classification berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal</p>
3	<p>Wahidahwati (2002)</p> <p>Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency</p> <p>Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ periode 1995-1996</p>	<p><i>managerial ownership, institutional ownership, dividend payout, firm size, asset structure, earning volatility, stock volatility</i></p>	<p>multiple regression</p>	<p>managerial ownership dan institutional ownership berpengaruh secara negatif signifikan terhadap struktur modal. Variabel control yang berpengaruh signifikan adalah variable size dan asset structure yang berpengaruh positif. Earning volatility dan stock volatility berpengaruh negative. Sedangkan variable dividen tidak berpengaruh signifikan tetapi mengarah negative.</p>
4	<p>Ismiyanti dan Mamduh (2004)</p> <p>Struktur Kepemilikan, Risiko, dan Kebijakan Keuangan: Analisis Persamaan Simultan.</p> <p>Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ periode 1998-2001</p>	<p>kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, risiko, kepemilikan institusional, profitabilitas dan struktur aset</p>	<p>persamaan simultan</p>	<p>kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Kepemilikan manajerial, risiko kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang. Sedangkan variabel struktur aset berpengaruh positif tetapi</p>

				tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.
5	<p>Erni Masdupi (2005)</p> <p>Analisis Dampak Struktur Kepemilikan Pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan</p> <p>Seluruh perusahaan kecuali dibidang keuangan dan asuransi yang terdaftar di BEJ periode 1992-1996</p>	<p>insiders ownership, number of shareholders, institutional holdings.</p> <p>Variabel pengikat: dividen, ukura perusahaan, dan struktur aset</p>	multiple regression	<p>variabel insiders ownership dan institutional investor berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Shareholders dispersion tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Variabel pengikat yang berpengaruh positif dan signifikan adalah devidend payment, asset structure dan firm size.</p>
6	<p>Yuke Prabansari (2005)</p> <p>Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ</p> <p>Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ periode 1997-2002</p>	<p>ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan struktur kepemilikan</p>	Multiple regression	<p>ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, profitabilitas, dan struktur kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal</p>
7	<p>Yuhartil (2006)</p> <p>Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Farmasi yang Telah Go Publik di BEJ</p> <p>Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEJ periode 1999-2004</p>	<p>ROI, fixed asset ratio, Deviden Payout Ratio</p>	Multiple regression	<p>Variabel ROI, fixed tangible asset, mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel DPR tidak signifikan.</p>
8	<p>Ugy dan Sujoko (2007)</p> <p>Pengaruh Struktur</p>	<p>struktur kepemilikan, suku bunga,</p>	Structural equation modelling	<p>Struktur kepemilikan, faktor intern dan faktor ekstern berpengaruh</p>

	<p>Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan</p> <p>Perusahaan yang terdaftar di BEJ periode 2000-2004</p>	<p>keadaan pasar modal, pertumbuhan pasar, profitabilitas, DPR, <i>size</i>, pangsa pasar relatif</p>		<p>signifikan terhadap leverage. Struktur kepemilikan, faktor ekstern, faktor intern, dan leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>
9	<p>Bram Hadiano (2008)</p> <p>Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Periode 2000-2006: Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order</p>	<p>struktur aktiva, ukuran perusahaan dan profitabilitas</p>	<p>Multiple regression</p>	<p>Hasil yang didapat adalah struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan secara signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.</p>
10	<p>Jean-Laurent Viviani (2008)</p> <p>Capital Structure Determinants: An Empirical Study of French Companies in the Wine Industry</p> <p>Wine industry in French period 2000-2003</p>	<p>size, tangibility, liquidity, profitability, volatility, asset turnover, growth, non-debt tax shield, age</p>	<p>least square equations</p>	<p>tangibility dan growth berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan. Risiko dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal</p>
11	<p>Yanuar Nanok (2008)</p> <p><i>Capital Structure Determinant</i> di Indonesia</p> <p>Perusahaan yang terdaftar di BEJ tahun 2002</p>	<p>asset structure, growth, size, income, ownership, industry</p>	<p>Ordinary least square</p>	<p>struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Size dan kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan dan income tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.</p>

12	<p>Ali Kesuma (2009)</p> <p>Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan <i>Real Estate</i> yang <i>Go Public</i> di Bursa Efek Indonesia</p> <p>Periode 2003-2008</p>	<p>pertumbuhan penjualan, ststruktur aktiva, profitabilitas, rasio hutang, struktur modal, harga saham</p>	SEM	<p>pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan rasio hutang berpengaruh terhadap struktur modal.</p>
13	<p>Wiwit Apit Sulistyowati (2009)</p> <p>Penentuan Kebijakan Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia</p> <p>Periode 2004-2007</p>	<p>tangibility, profitabilitas, pertumbuhan, non-debt tax shields, dan cash holding</p>	Multiple regression	<p>tangibility, non-debt tax shields dan cas holding berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan.</p>
14	<p>Meyulinda dan Yusfarita (2010)</p> <p>Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan, dan Return On Asset Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta</p> <p>Periode 2004-2007</p>	<p>struktur aktiva, tingkat pertumbuhan penjualan, dan ROA</p>	Multiple regression	<p>Struktur aktiva tidak mempengaruhi struktur modal. Tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan ROA menunjukkan negatif signifikan tetapi tidak sesuai dengan hipotesis.</p>
15	<p>Joni dan Lina (2010)</p> <p>Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal</p> <p>Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2007</p>	<p>pertumbuhan aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, dividen dan struktur aktiva</p>	Multiple regression	<p>pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan.</p>

16	Reinhard dan Li (2010) A note on capital structure target adjustment – Indonesia evidence Perusahaan di Indonesia, periode 1995-2007	<i>tangibility, size, profitability, growth</i>	<i>regression model</i>	ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap penggunaan hutang. Growth dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap penggunaan hutang.
17	Yeniatie dan Nicken (2010) Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non-Kuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007	institutional ownership, asset structure, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan	Multiple regression	Variabel kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, profitabilitas dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan struktur aset dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Sumber: Jurnal yang dipublikasi

2.5 Kerangka Pemikiran Teoritis

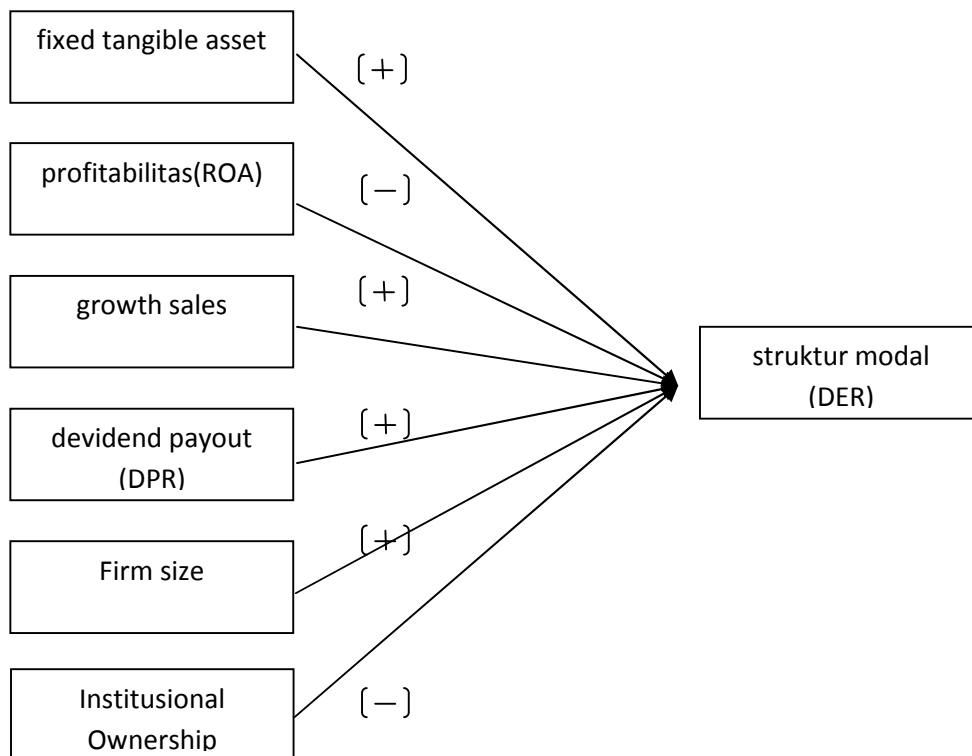
Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh variabel independen *fixed tangible asset* (FTA), profitabilitas (*profitability*), pertumbuhan aset (*assets growth*), pertumbuhan penjualan (*growth sales*), *dividend payout* (DPR), *firm size* dan *institutional ownership* (INST) terhadap variabel dependen struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) dengan menggunakan analisis regresi linear berganda untuk mengetahui pengaruh baik secara parsial maupun simultan dan pengujian analisis diskriminan (*adjusted R square*) untuk mengetahui seberapa besar prosentase pengaruh variabel independen tersebut terhadap struktur modal (DER). Periode

pengamatan yang digunakan dalam penelitian adalah dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2009 pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI.

Berdasarkan landasan teori, tujuan penelitian, dan hasil penelitian terdahulu, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian pada gambar 2.1. kerangka pemikiran tersebut menunjukkan pengaruh variabel independen terhadap struktur modal perusahaan non-finansial yang terdaftar di BEI.

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Dari Berbagai Jurnal dan Dikembangkan Untuk Penelitian

2.6 Hipotesis

Variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal dalam penelitian ini adalah *fixed tangible assets* (FTA), *profitabilitas* (ROA), *devidend* (DPR), *growth sales* (GS), *firm size* (SIZE) dan *institutional ownership* (INST). Apakah keenam faktor tersebut mempunyai pengaruh terhadap *struktur modal* (DER). Di bawah ini merupakan penjabaran dari variable-variabel yang akan diteliti berserta hipotesisnya.

2.6.1 Fixed Tangible Assets (FTA)

Aset yang dapat dijadikan jaminan merupakan aset yang diminta oleh kreditor sebagai jaminan atas pinjaman. Struktur aktiva dalam perusahaan mempunyai pengaruh terhadap sumber-sumber pembiayaan. Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa suatu perusahaan dengan aktiva yang bisa dijadikan jaminan hutang dapat menggunakan hutang lebih besar. Asset yang dapat dijamin merupakan asset yang diminta oleh kreditor sebagai jaminan atas pinjaman. Jika *fixed asset* suatu perusahaan adalah tinggi, maka aset-aset ini bisa digunakan sebagai jaminan yang menurunkan risiko pemberi pinjaman dari hutang. Chiarella et al. (dalam Wiwit Apit, 2009) menyatakan bahwa tanpa adanya asset yang dapat dijamin, biaya pinjaman cenderung menjadi tinggi (kreditor dapat meminta bunga pembayaran hutang yang tinggi). Penelitian yang dilakukan Tittman dan Wessels (1988), Wahidahwati (2002), dan Masdupi (2005) menunjukkan bahwa *fixed asset* ratio berpengaruh positif terhadap DER. Maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah :

H1: *Fixed Tangible assets* (FTA) berpengaruh positif terhadap *struktur modal*.

2.6.2 Profitabilitas (ROA)

Menurut (Bringham & Houston, 2006), bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi, menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi, memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Perusahaan yang *profitable* cenderung untuk memiliki hutang yang lebih kecil. Disamping itu, perusahaan dengan aliran kas yang bebas atau profitabilitas yang tinggi, hutang yang besar dapat membatasi kebebasan manajemen. Semakin tinggi profit suatu perusahaan maka akan semakin menurun hutangnya karena semakin banyak dana internal yang tersedia untuk mendanai investasinya (Indra Wijaya, 2008). Sesuai Pecking Order Theory, perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi lebih memilih menggunakan laba ditahan (dana internal) dalam struktur pendanaannya.

Profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal (Yeniatie dan Nicken, 2010). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Ismiyanti (2004) dan Meyulinda (2010). Dengan demikian, hipotesis yang kedua dalam penelitian ini adalah :

H2: *Profitabilitas (ROA)* berpengaruh secara negatif terhadap *struktur modal*.

2.6.3 Firm Size

Perusahaan yang ukurannya relatif besar, kecenderungan penggunaan dana eksternal juga semakin besar. Hal ini disebabkan kebutuhan dana juga semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan. Salah satu alternatif pendanaan yang tersedia adalah pendanaan eksternal. Menurut Titman dan Wessel (1988) perusahaan besar lebih memilih hutang jangka panjang, sedangkan perusahaan kecil

lebih memilih hutang jangka pendek. Namun demikian, *size* mungkin juga menjadi alternatif untuk informasi yang dimiliki pihak luar. Perusahaan yang besar sering didiversifikasikan lebih luas dan memiliki arus kas yang lebih stabil. Sehingga kemungkinan pailit lebih kecil dibanding perusahaan kecil. Sehingga dapat disimpulkan bahwa, perusahaan yang besar akan lebih aman dalam memperoleh hutang karena perusahaan mampu dalam pemenuhan kewajibannya dengan adanya diversifikasi yang lebih luas dan memiliki arus kas yang stabil, dan hal ini berarti struktur modalnya juga akan meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Prabansari (2005), Wahidahwati (2002), dan Yanuar (2008) menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap DER. Maka hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah:

H3: *Firm size (SIZE)* berpengaruh secara positif terhadap *struktur modal*.

2.6.4 Growth Sales (GS)

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman untuk memperoleh lebih banyak pinjaman, dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat penjualannya tidak stabil (Bringham & Houston, 2006). Selain itu perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan lebih mudah untuk memperoleh hutang. Semakin tinggi tingkat penjualan yang berarti keuntungannya pun semakin tinggi, maka besar kemungkinan perusahaan mampu memenuhi kewajiban tetapnya (Kesuma, 2009). Artinya dengan pertumbuhan penjualan yang semakin tinggi akan dapat menjadikan perusahaan dapat membayar hutangnya sehingga besar hutang yang ditanggung menjadi relatif aman

untuk dilunasi. Menurut teori *pecking order* perusahaan yang tumbuh dengan cepat membutuhkan modal yang besar dan memiliki kesempatan untuk meminjam lebih besar.

Penelitian yang dilakukan oleh Meyulinda (2010) menunjukkan bahwa *growth sales* berpengaruh positif terhadap DER. Maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah :

H4: *Growth sales (GS)* berpengaruh secara positif terhadap *struktur modal*.

2.6.5 Dividend Payout Ratio (DPR)

Bagi investor atau pemegang saham, dividen merupakan salah satu keuntungan yang akan diperolehnya selain keuntungan lain yang berupa *capital gain*. Secara umum dividen dapat diartikan sebagai bagian yang dibagikan kepada oleh emiten kepada masing-masing pemegang saham. Kebijakan dividen yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana untuk membayar jumlah dividen yang tetap tersebut sehingga kebutuhan pendanaan perusahaan akan meningkat.

Adanya pembayaran dividen yang tetap menyebabkan timbulnya suatu kebutuhan dana yang tetap setiap tahunnya sehingga kebutuhan dana perusahaan akan meningkat. Perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar maka untuk membiayai investasinya diperlukan tambahan dana melalui hutang sehingga kebijakan dividen mempengaruhi kebijakan hutang secara searah (Emery dan Finerty, dalam Ismiyati dan Hanafi, 2004). Hal ini sejalan dengan penelitian Masdupi (2005)

yang mengatakan bahwa jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan internal akan semakin kecil. Untuk memenuhi dana operasional perusahaan, manajer cenderung untuk menggunakan hutang lebih banyak. Maka hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah:

H5: *Devidend Payout Ratio (DPR)* berpengaruh positif terhadap *struktur modal*.

2.6.6 Institutional Ownership (INST)

Tingkat kepemilikan yang tinggi oleh institusi dalam suatu perusahaan akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh investor institusional sehingga akan mengontrol manajer untuk tidak melakukan perbuatan yang tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham yang pada akhirnya akan mengurangi *agency cost* (Wahidahwati, 2002).

Wahidahwati (2002) menemukan hubungan negatif antara *institutional ownership* dengan *debt to equity ratio*. Adanya monitoring yang efektif oleh *institutional ownership* menyebabkan penggunaan hutang menurun, karena peranan hutang sebagai salah satu alat monitoring sudah diambil alih oleh *institutional ownership*, dengan demikian mengurangi *agency cost*. Maka hipotesis keenam dalam penelitian ini adalah :

H6: *Institutional ownership (INST)* berpengaruh secara negatif terhadap *struktur modal*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian yang dikategorikan ke dalam jenis penelitian *explanatory*. Penelitian *explanatory* ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh dari suatu variabel atau lebih terhadap variabel lainnya. Dalam penelitian ini akan meneliti pengaruh *profitability* (diukur dengan *return on assett*), *tangibility* (diukur dengan rasio *Fixed asset / Total asset*), *growth Sales* (diukur dengan penjualan tahun ini dibandingkan dengan tahun sebelumnya), *deviden* (diukur dengan *dividend payout ratio*) dan *kepemilikan institusional* (diukur dengan kepemilikan saham dibanding total saham beredar) terhadap struktur modal (DER) sebagai variabel dependen.

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

3.2.1 Populasi

Populasi merupakan kelompok orang, kejadian atau peristiwa yang menjadi perhatian para peneliti untuk diteliti (Sekaran, 2006). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan yang *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan perusahaan di BEI dikarenakan pertimbangan kemudahan akses data dan informasi, serta biaya dan waktu penelitian. Nama perusahaan diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* dan melalui internet di www.idx.co.id.

3.2.2 Sampel Penelitian

Sampel adalah bagian atau anggota dari populasi (Sekaran, 2006). Sampel merupakan beberapa anggota yang diambil dari populasi. Sampel yang diambil adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu yaitu pengambilan yang berdasarkan pertimbangan tertentu dimana syarat yang dibuat sebagai kriteria yang harus dipenuhi oleh sampel dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative*. Untuk memungkinkan diperolehnya jumlah sampel yang lebih besar maka pengambilan data pada penelitian ini menggunakan metode penggabungan atau *pooling data* yang dilakukan dengan cara menjumlahkan perusahaan non-keuangan yang memenuhi kriteria selama periode pengamatan. Adapun kriteria dalam penentuan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2006-2009.
2. Perusahaan non-keuangan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap.
3. Data yang tersedia lengkap untuk semua variabel penelitian.
4. Perusahaan telah terdaftar di BEI sejak Desember 2005 dan tidak mengalami delisting selama periode penelitian.
5. Perusahaan memiliki hutang jangka panjang selama periode penelitian.

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan tersebut, diperoleh sebanyak 18 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel. Sampel penelitian dapat dilihat pada tabel 3.1 berikut ini:

Tabel 3.1

Daftar Sampel Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di BEI

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1	AALI	PT. Astra Argo Lestari Tbk
2	ANTM	PT. Aneka Tambang Tbk
3	ASII	PT. Astra Internasional Tbk
4	BATA	PT. Sepatu Bata Tbk
5	CLPI	PT. Colorkpak Indonesia Tbk
6	EPMT	PT. Enseval Mega Putera Trading
7	FAST	PT. Fast Food Tbk
8	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk
9	IKBI	PT. Sumi Indo Kabel Tbk
10	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
11	MRAT	PT. Mustika Ratu Tbk
12	MTDL	PT. Metrodata Electronics Tbk
13	RALS	PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk
14	SMAR	PT. SMART Tbk
15	SMGR	PT. Semen Gresik Tbk
16	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk
17	UNSP	PT. Bakrie Sumatra Plantations Tbk
18	UNTR	PT. United Tractors Tbk

3.3 Data dan Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang dibuat atau dikumpulkan oleh pihak luar. (Sekaran, 2006). Alasan menggunakan data sekunder dengan pertimbangan bahwa data ini mudah untuk diperoleh dan memiliki

waktu yang lebih luas. Data sekunder tersebut berupa laporan keuangan yang lengkap untuk mendeteksi semua variabel dari perusahaan non-keuangan.

Metode pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan studi pustaka dan dokumentasi.

1. Studi pustaka, yaitu dilakukan dengan cara membaca buku-buku atau jurnal di dalam perpustakaan dimana terdapat referensi-referensi yang berhubungan dengan penelitian.
2. Dokumentasi, yaitu mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji dokumen-dokumen tentang data keuangan pada perusahaan non-keuangan periode 2006-2009 yang diperoleh dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*).

3.4 Variabel Penelitian dan Pengukurannya

3.4.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Struktur Modal yang diproxikan dengan DER. Penelitian ini membahas struktur modal dari sudut pandang penggunaan hutang untuk pendanaan operasional perusahaan sebagai unsur dalam struktur modal. Rasio DER ini menekankan pentingnya pendanaan utang dengan jalan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung dengan utang. Dengan demikian semakin tinggi rasio ini maka semakin besar risiko yang dihadapi perusahaan. Variabel DER dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{totalhutang}}{\text{modalsendiri}}$$

3.4.2 Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini yaitu :

1. Fixed Tangible Asset

Dengan hasil perbandingan antara aktiva tetap dan total assets akan menghasilkan *Assets tangibility*, artinya Semakin banyak jaminan yang dikeluarkan maka perusahaan akan semakin mudah untuk mendapatkan hutang. *Assets tangibility* ini akan dihitung dengan menggunakan perbandingan antara *fixed asset* dan *total asset*. Fixed asset tangibility diprosikan sebagai berikut (Sartono, 1999):

$$\text{Fixed Asset Tangibility} = \frac{\text{fixedasset}}{\text{totalasset}}$$

2. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang diproksi dengan *Return On Asset* (ROA) yaitu rasio laba setelah pajak pada tahun sebelumnya dengan total asset tahun sebelumnya. ROA diformulasikan sebagai berikut (Riyanto, 2002):

$$ROA = \frac{\text{earningaftertax}_{t-1}}{\text{totalasset}_{t-1}}$$

3. Firm Size

Ukuran perusahaan memiliki hubungan positif terhadap struktur modal. Merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diproxy dengan nilai logaritma dari total asset.

$$\text{SIZE} = \text{Log Total Asset}$$

4. *Growth Sales*

Merupakan perubahan pendapatan penjualan yang diukur berdasarkan perbandingan antara net sales periode sekarang (*net sales t*) minus periode sebelumnya (*net sales t-1*) terhadap net sales periode sebelumnya (*net sales t-1*). Dihitung dengan formulasi sebagai berikut (Sartono, 1999):

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

5. *Devidend Payout Ratio*

Pembayaran dividen memiliki hubungan negative dengan tingkat hutang yang digunakan perusahaan. Diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR). Pembayaran dividen merupakan variable yang diukur dengan membandingkan *dividend per share* (DPR) terhadap *earning per share*. Variable ini menggunakan skala rasio dan diukur dengan rumus (Jensen *et al*, 1992):

$$\text{DPR} = \frac{\text{DP}_{:t-1}}{\text{EP}_{:t-1}} \times 100\%$$

6. *Institutional Ownership*

Institutional ownership yaitu persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional, seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain atas keseluruhan saham yang beredar di luar. Institutional ownership dirumuskan sebagai berikut (Masdupi, 2005) :

$$\text{Institutional Ownership} = \frac{\text{KepemilikanSahamInstitusional}}{\text{TotalSahamBeredar}}$$

Definisi operasional dan variabel dapat dilihat pada tabel 3.2.

Tabel 3.2
Definisi Operasional dan Variabel

No.	Variabel	Definisi	Rumus	Skala
1	DER	Rasio <i>leverage</i> ini menekankan pentingnya pendanaan utang dengan jalan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung dengan utang	$\frac{\text{total hutang}}{\text{modalsendiri}}$	rasio
2	FTA	aset berwujud yang dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa	$\frac{\text{fixedasset}}{\text{totalasset}}$	rasio
3	Profitabilitas	kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba	$\frac{\text{earningaftertax}}{\text{totalasset}}$	rasio
4	Growth Sales	merupakan perubahan pendapatan penjualan	$\frac{\text{netsales}_t - \text{netsales}_{t-1}}{\text{netsales}_{t-1}}$	rasio
5	Devidend Payout	persentase dari penerimaan yang dibayarkan kepada	$\frac{\text{DPS}}{\text{EPS}} \times 100\%$	persentase

		<i>shareholders</i> dalam bentuk dividen		
6	Size	ukuran atau besarannya asset yang dimiliki perusahaan	LnTotal asset	rasio
7	Kepemilikan Institusional	persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham.	$\frac{\text{Kep. saham institusional}}{\text{Total saham beredar}}$	persentase

Sumber : Konsep Penelitian Yang Diolah Dari Jurnal

3.5 Metode Analisis Data

Metode analisis data merupakan suatu metode yang digunakan untuk memproses hasil penelitian yang berguna memperoleh suatu kesimpulan. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh antara variabel independen, yaitu *fixed tangible asset*, profitabilitas, *growth sales*, *dividen payout ratio*, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional terhadap struktur modal (DER) pada perusahaan non-keuangan yang Listed di BEI.

3.5.1 Uji Penyimpangan Asumsi Klasik

3.5.1.1 Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2005). Data yang baik adalah yang berdistribusi normal. Untuk mendeteksi normalitas dapat digunakan

grafik normal P-P' Plot. Data tersebut normal atau tidak dapat diuraikan lebih lanjut sebagai berikut :

- a) Jika data menyebar diatas garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafiknya histogramnya tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji normalitas yang lain yang dapat digunakan adalah uji *Kolmogorov-Smirnov*. *Level of significant* yang digunakan adalah 0,05. Jika nilai *p-value* lebih besar dari 0,05 maka data berdistribusi normal, begitu pula sebaliknya.

3.5.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas diperlukan untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan dengan variabel independen lain dalam satu model. Kemiripan antarvariabel independen dalam suatu model akan menyebabkan terjadinya korelasi yang sangat kuat antara suatu variabel independen dengan variabel independen yang lain. Deteksi multikolinearitas pada suatu model dapat dilihat dari beberapa hal, antara lain :

- a) Jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) tidak lebih dari 10 dan nilai *Tolerance* tidak kurang dari 0,1, maka model dapat dikatakan terbebas dari multikolinearitas.

- b) Jika nilai koefisien korelasi antar masing-masing variabel independen kurang dari 0,70 maka model dapat dinyatakan bebas dari asumsi klasik multikolinearitas.
- c) Jika nilai koefisien determinan, baik dilihat dari R^2 maupun R -Square di atas 0,60 namun tidak ada variabel independen yang berpengaruh terhadap variabel dependen maka ditengarai model terkena multikolinearitas.

3.5.1.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel pengganggu periode sebelumnya. Cara mudah mendeteksi autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin-Watson. Mekanisme pengujian Durbin-Watson menurut Gujarati (2003) adalah sebagai berikut:

- a) Merumuskan hipotesis H_0 : tidak ada autokorelasi H_a : ada autokorelasi
- b) Menentukan nilai d hitung (Durbin-Watson).
- c) Untuk ukuran sampel tertentu dan banyaknya variabel independen, tentukan nilai batas independen (d_u) dan batas bawah (d_L) dari tabel.
- d) Mengambil keputusan dengan kriteria, jika:
 - i) $d < d_L$, H_0 ditolak, berarti terdapat autokorelasi positif.
 - ii) $d_L < d < d_u$, daerah tanpa keputusan (*grey area*), berarti uji tidak menghasilkan kesimpulan (*inconclusive*).
 - iii) $d_u < d < 4 - d_u$, H_0 diterima, tidak ada korelasi.

- iv) $4 - d_u < d < 4 - d_L$, daerah tanpa keputusan (*grey area*), berarti uji tidak menghasilkan kesimpulan (*inconclusive*).
- v) $d > 4 - d_L$, H_0 ditolak, berarti terdapat autokorelasi positif.

3.5.1.4 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas menguji terjadinya perbedaan *variance residual* suatu periode pengamatan ke periode pengamatan yang lain, atau gambaran hubungan antara nilai yang diprediksi dengan *Studentized Delete Residual* nilai tersebut. Model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki persamaan *variance residual* suatu periode pengamatan dengan periode pengamatan yang lain, atau adanya hubungan antara nilai yang diprediksi dengan *Studentized Delete Residual* nilai tersebut sehingga dapat dikatakan model tersebut homoskedastisitas. Cara memprediksi ada tidaknya heteroskedastisitas pada suatu model dapat dilihat dari pola gambar *Scatterplot* model tersebut. Gambar *Scatterplot* menyatakan model regresi linier berganda tidak terdapat heteroskedastisitas jika:

- i) Titik-titik data menyebar di atas dan di bawah atau di sekitar angka 0.
- ii) Titik-titik data tidak mengumpul hanya di atas atau di bawah saja.
- iii) Penyebaran titik-titik data tidak boleh membentuk pola bergelombang melebar kemudian menyempit dan melebar kembali.
- iv) Penyebaran titik-titik data sebaiknya tidak berpola.

3.5.2 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel bebas) (Gujarati, 2003). Analisis regresi juga menunjukkan arah hubungan antar variabel dependen dengan variabel independen. Teknik estimasi variabel dependen melandasi analisis regresi disebut *Ordinary Least Square* (pangkat kuadrat terkecil biasa). Metode OLS ini untuk mengestimasi suatu garis regresi dengan jalan meminimalkan jumlah dari kuadrat kesalahan setiap observasi terhadap garis tersebut (Ghozali, 2005). Model rumus regresi yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + e$$

Dimana :

Y : Debt to equity ratio

α : Konstanta

β_{123456} : Koefisien regresi X_{123456}

X_1 : *Fixed Tangible Asset*

X_2 : *Profitability*

X_3 : Ukuran Perusahaan

X_4 : *Growth sales*

X_5 : *Devidend payout ratio*

X_6 : *Institutional Ownership*

e : Error

3.5.3 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen (Nugroho, 2005). Nilai R^2 *adjusted* besarnya berkisar antara lebih besar sama dengan 0 dan lebih kecil sama dengan 1. Jika semakin mendekati 1 maka model semakin baik karena apabila R^2 *adjusted* sama dengan 1 berarti variabel independen berpengaruh sempurna terhadap variabel dependen.

3.5.4 Pengujian Hipotesis

3.5.4.1 Pengujian Simultan (Uji-F)

Uji simultan dengan F -test bertujuan untuk mengetahui pengaruh bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil F -test menunjukkan variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen jika p -value lebih kecil dari *level of significant* yang ditentukan, atau F hitung lebih besar dari F tabel. Pengujian ini dilaksanakan sebagai berikut :

1. Membandingkan antara F tabel dan F hitung

Nilai F hitung dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999) :

$$F \text{ hitung} = \frac{R^2/(k-1)}{(1-R^2)/(N-k)}$$

Keterangan :

R^2 : Koefisien determinasi

K : Banyaknya koefisien regresi

N : Banyaknya observasi

- a. Bila $F \text{ hitung} < F \text{ tabel}$, variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal (DER).
- b. Bila $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$, variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel struktur modal (DER).

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 (DER), jika lebih kecil dari 0,05 maka variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel struktur modal (DER). Sedangkan pada skala sepuluh persen, jika lebih besar dari α (0,1) maka variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal (DER), jika lebih kecil dari 0,1 maka variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel struktur modal (DER).

3.5.4.2 Pengujian Koefisien Regresi Parsial (Uji-t)

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen, dengan asumsi variabel lainnya konstan. Jika *p-value* lebih kecil dari *level of significant* yang ditentukan, atau *t*-hitung lebih besar dari *t*-tabel berarti variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan pengujian dua arah sebagai berikut :

1. Membandingkan antara variabel *t* tabel dan *t* hitung

- a) Bila $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$, maka H_0 ditolak atau variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.
- b) Bila $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$, maka H_0 diterima atau variabel independen secara individual tidak mempengaruhi variabel dependen.

2. Berdasarkan probabilitas

Jika probabilitas (signifikansi) lebih besar dari 0,05 (α) maka variabel bebas secara individu tidak berpengaruh terhadap struktur modal (DER) dan sebaliknya jika lebih kecil dari 0,05 maka variabel bebas secara individu berpengaruh terhadap struktur modal (DER).