

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR  
MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR GO PUBLIC  
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2006-2008**



**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi  
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

**ANDIKA LANANG PERNANTA**  
**NIM. C2C606011**

**FAKULTAS EKONOMI**  
**UNIVERSITAS DIPONEGORO**  
**SEMARANG**  
**2011**

## **PERSETUJUAN SKRIPSI**

Nama Mahasiswa : Andika Lanang Pernanta  
Nomor Induk Mahasiswa : C2C606011  
Fakultas/ Jurusan : Ekonomi/ Akuntansi  
Judul Skripsi : Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal  
Pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* Di Bursa  
Efek Indonesia Tahun 2006-2008  
Dosen Pembimbing : Drs. Dul Muid, S.E., MSi., Akt.

Semarang, Desember 2011

Dosen Pembimbing,

(Dul Muid, S.E., M.Si., Akt.)  
NIP. 196505131994031002

## PERSETUJUAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Andika Lanang Pernanta  
Nomor Induk Mahasiswa : C2C606011  
Fakultas/ Jurusan : Ekonomi/ Akuntansi  
Judul Skripsi : Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal  
Pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* Di Bursa  
Efek Indonesia Tahun 2006-2008

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 28 Desember 2011**

Tim Penguji:

1. Dul Muid, S.E., M.Si., Akt (.....)
2. Drs. Daljono, M.Si, Akt. (.....)
3. Dra. Hj. Indira Januarti, MSi, Akt (.....)

## **PERNYATAAN ORISINIL SKRIPSI**

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Andika Lanang Pernanta, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008, 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, Desember 2011  
Yang membuat pernyataan,

(Andika Lanang Pernanta)  
NIM : C2C606011

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, struktur aktiva, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *listing* di BEJ pada periode tahun 2006 sampai tahun 2008. Data dikumpulkan melalui metode observasi data sekunder. Kemudian dilakukan metode yang meliputi uji asumsi klasik, uji hipotesis, uji F dan uji t, dan analisis koefisien determinasi ( $R^2$ ). Untuk menganalisis data menggunakan *software* SPSS versi 16.

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dapat diketahui bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Sedangkan berdasarkan uji simultan (uji F) ukuran perusahaan, risiko bisnis, struktur aktiva, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2008.

Kata Kunci: ukuran perusahaan, risiko bisnis, struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan struktur modal

## **ABSTRACT**

*This study aims to examine and analyze the influence of company size, business risk, asset structure, profitability and sales growth of capital structure.*

*The population in this study is manufacturing companies listing on the JSE in the period 2006 to 2008. Data were collected through observation method of secondary data. Then do the test methods including classical assumptions, hypothesis testing, the F test and t test, and analysis of the coefficient of determination (R<sup>2</sup>). To analyze the data using SPSS software version 16.*

*Based on the results of tests performed can be seen that the variable size of the company's positive influence on the company's capital structure. Business risk does not affect the company's capital structure. Structure of assets has a positive effect on corporate capital structure. Profitability does not affect the capital structure. sales growth has a positive effect on the company's capital structure. While based on the simultaneous test (F test) company size, business risk, asset structure, profitability and sales growth significantly influence the capital structure of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2006-2008.*

*Keywords: firm size, business risk, asset structure, profitability, sales growth and capital structure*

## KATA PENGANTAR

Puji syukur ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa atas rahmat dan kurnia yang telah diberikan-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008”, sebagai salah satu syarat menyelesaikan program sarjana (S1) pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis sangat menyadari bahwa tersusunnya skripsi ini tidak terlepas dari bantuan, bimbingan, petunjuk, saran, motivasi serta fasilitas dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini dengan kerendahan hati penulis mengucapkan terima kasih yang terdalam kepada:

1. Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, Msi., Akt., Ph.D; selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
2. Dul Muid, SE, Msi, Akt; selaku dosen pembimbing yang telah memberikan saran, dorongan, bimbingan, dan pengarahan dalam penyusunan skripsi ini.
3. Anis Chariri, SE, MCom, PhD, Akt; selaku dosen wali yang memberikan dukungan, arahan, dan saran selama menempuh pendidikan di Universitas Diponegoro.
4. Mama, Papa, kakak dan adik, atas pengertian, doa, dukungan, sehingga penulis dapat terus bersemangat menyelesaikan penelitian ini.
5. Teman – teman akuntansi reguler 2006 dan teman- teman semuanya yang telah membantu dalam proses pembuatan skripsi ini.

6. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini.

Penulis telah berusaha menyusun skripsi ini dengan sebaik mungkin, namun penulis sadar bahwa manusia tidak lepas dari kesalahan. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Semarang, Desember 2011

Penulis

(Andika Lanang Pernanta)

## **MOTTO DAN PERSEMBAHAN**

### **Motto:**

**Segalanya akan mudah, karena ada Allah**

**"Hanya kepada Engkau-lah kami menyembah dan hanya kepada Engkau-lah kami mohon pertolongan"**

**(Q.S Al Fatihah: 5)**

**Pikirkan dan Syukurilah! (LaTahzan) : "Jika kamu menghitung nikmat Allah, niscaya kamu tidak akan sanggup menghitungnya"(Q.S Ibrahim: 34)**

**Sebaik-baiknya orang adalah orang yang bermanfaat.**

### **Persembahan**

**Skripsi ini kupersembahkan untuk :**

- 1. Kedua Orang tuaku Tercinta**
- 2. Saudara-saudaraku Tersayang**
- 3. Sahabat dan Teman-temanku**
- 4. Almamaterku**

## DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN .....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
ABSTRAK .....	v
<i>ABSTRACT</i> .....	vi
KATA PENGANTAR .....	vii
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	ix
DAFTAR TABEL .....	xii
DAFTAR GAMBAR .....	xiii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah .....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	9
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian .....	9
1.4. Manfaat Penelitian.....	10
1.5. Sistematika Penulisan.....	11
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1. Landasan Teori .....	13
2.2. Penelitian Terdahulu.....	32
2.3. Kerangka Pemikiran .....	34
2.4. Pengembangan Hipotesis.....	35
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	40
3.2. Populasi dan Sampel .....	43
3.3. Sumber, Jenis data, Prosedur Pengumpulan Data.....	44
3.4. Teknik Analisis Data .....	45

#### BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Populasi dan Sampel.....	52
4.2. Deskripsi Variabel Penelitian Sebelum Data Terdistribusi Normal	54
4.3. Uji Normalitas.....	57
4.4. Deskripsi Variabel Penelitian Setelah Data Terdistribusi Normal	58
4.5. Uji Asumsi Klasik .....	62
4.6. Pengujian Hipotesis.....	64
4.7. Pembahasan .....	70

#### BAB V PEMBAHASAN

5.1. Kesimpulan .....	76
5.2. Keterbatasan Penelitian .....	77
5.3. Saran .....	77

#### DAFTAR PUSTAKA

#### LAMPIRAN – LAMPIRAN

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Struktur Modal Perusahaan-perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode tahun 2006-2008 .....	3
Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu .....	33
Tabel 4.1	Seleksi Sampel .....	52
Tabel 4.2	Perusahaan Sampel Periode Tahun 2006 – 2008 .....	53
Tabel 4.3	Deskriptif Variabel Penelitian .....	54
Tabel 4.4	Uji Normalitas Z Skewness .....	57
Tabel 4.5	Uji Normalitas Z Skewness (Data Normal) .....	58
Tabel 4.6	Deskriptif Variabel Penelitian (Data Normal) .....	58
Tabel 4.7	Uji Multikolinieritas .....	62
Tabel 4.8	Uji Autokorelasi .....	63
Tabel 4.9	Hasil Uji Park .....	64
Tabel 4.10	Regresi Linear Berganda .....	65
Tabel 4.11	Hasil Uji F .....	67
Tabel 4.12	Koefisien Determinasi Model .....	70

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Model Penelitian .....	34
Gambar 4.1	Pengujian Autokorelasi .....	63

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Masalah**

Perkembangan teknologi dan globalisasi yang begitu besar dewasa ini menimbulkan persaingan dalam dunia usaha yang sangat kompetitif. Sebagian besar yang dilakukan perusahaan bertujuan memperoleh laba dan meningkatkan nilai perusahaan yang dapat dilakukan melalui peningkatan kemakmuran kepemilikan atau para pemegang saham. Keberadaan para pemegang saham dan peranan manajemen sangatlah penting dalam menentukan besar keuntungan yang akan diperoleh.

Suatu keputusan yang diambil manajer dalam suatu pembelanjaan harus dipertimbangkan secara teliti sifat dan biaya dari sumber dana yang akan dipilih karena masing-masing sumber dana tersebut memiliki konsekuensi finansial yang berbeda. Sumber dana perusahaan adalah semua perkiraan yang terdapat pada sisi pasiva neraca, mulai dari utang dagang hingga laba ditahan. Kesemuanya itu lebih dikenal sebagai struktur keuangan (Riyanto, 2001).

Kebutuhan akan modal sangat penting dalam membangun dan menjamin kelangsungan perusahaan selain faktor pendukung lainnya. Modal dibutuhkan setiap perusahaan, apalagi jika perusahaan tersebut akan melakukan ekspansi. Oleh karena itu, perusahaan harus menentukan berapa besarnya modal yang dibutuhkan untuk memenuhi atau membiayai usahanya. Kebutuhan akan modal tersebut dapat dipenuhi dari berbagai sumber dan mempunyai jenis yang berbeda-

beda. Modal terdiri atas ekuitas (modal sendiri) dan hutang (*debt*), perbandingan hutang dan modal sendiri dalam struktur finansial perusahaan disebut struktur modal (Husnan, 1998).

Pemilik perusahaan melimpahkan tanggung jawab kepada pihak lain yaitu manajer dalam menjalankan kegiatan usahanya. Salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer (keuangan) dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal, yaitu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan (Prabansari, 2005).

Manajer harus mampu menghimpun modal baik yang bersumber dari dalam maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan (Prabansari, 2005). Biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang diambil manajer. Ketika manajer menggunakan hutang, biaya modal yang timbul adalah sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur. Sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau dana sendiri akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan.

Ditinjau dari asalnya menurut Riyanto (2001), sumber dana dapat dibedakan menjadi sumber dana perusahaan intern dan sumber dana perusahaan ekstern.

Dana intern adalah dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri dalam perusahaan yaitu laba yang ditahan dan akumulasi depresiasi. Dana ekstern adalah dana dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan.

Metode pemenuhan kebutuhan akan dana dengan cara ini disebut metode pembelanjaan dengan hutang (*debt financing*). Sedangkan dana dari pemilik, peserta pengambil bagian dalam perusahaan akan menjadi modal sendiri perusahaan tersebut. Metode pemenuhan dana dengan cara ini disebut metode pembelanjaan modal sendiri (*equity financing*).

Penentuan proporsi hutang dan modal dalam penggunaannya sebagai sumber dana perusahaan berkaitan erat dengan istilah struktur modal. Dalam usaha peningkatan nilai perusahaan, hal yang tidak bisa dipisahkan adalah bagaimana penentuan struktur modal yang dilakukan oleh manajemen dan para pemegang saham perusahaan. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri (Weston dan Copeland, 1997). Sedangkan pengertian struktur modal menurut Van Horne dan Wachowicz (1997) adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa. Begitupula pengertian struktur modal menurut Riyanto (2001) adalah perimbangan atau perbandingan antar jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Pengambilan keputusan yang berhubungan dengan struktur modal, manajemen yang kekayaannya tidak terdiversifikasi secara baik mungkin cenderung mengambil keputusan yang menguntungkan mereka dan tidak terlalu

berisiko. Hal ini karena pendapatan, masa jabatan dan sebagian dari kekayaan mereka hanya tergantung dari perusahaan yang mempekerjakan mereka. Fenomena yang terjadi adalah sebagian besar perusahaan pada industri manufaktur memiliki struktur modal di bawah 50%. Artinya dalam memenuhi kebutuhan dananya perusahaan lebih banyak menggunakan modal sendiri dibandingkan menggunakan modal asing. Padahal, dalam kondisi pungutan tingkat pajak yang tinggi di Indonesia, yaitu sebesar 30%, penggunaan utang yang lebih tinggi akan memberikan manfaat bagi perusahaan. Karena pembayaran bunga utang dapat digunakan untuk mengurangi pajak. Berikut ini akan disajikan data rata-rata struktur modal perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2006-2008.

**Tabel 1.1**  
**Struktur Modal Perusahaan-perusahaan Manufaktur yang Terdaftar**  
**di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode tahun 2006-2008**

Tahun	Rata-Rata Struktur Modal
2006	0,554
2007	0,468
2008	0,463

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory* 2009

Berdasarkan tabel 1.1 menunjukkan bahwa besarnya nilai rata-rata struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berada di bawah satu, rata-rata struktur modal untuk tahun 2006 adalah sebesar 0,554; untuk tahun 2007 adalah sebesar 0,468 dan untuk tahun 2008 adalah sebesar 0,463 sedangkan rata-rata struktur modal dari tahun 2006-2008 sebesar 0,495, artinya perusahaan mengurangi penggunaan dana dari hutang untuk aktivitas investasinya daripada modal sendiri. Akan tetapi berdasarkan fenomena yang ada dapat diketahui sekitar 26,9% dari perusahaan yang dijadikan sampel menggunakan dana dari

hutang untuk aktivitas investasinya. Sementara itu kebanyakan investor lebih tertarik menanamkan modalnya ke dalam bentuk investasi pada perusahaan yang mempunyai hutang yang kecil. Karena jika hutangnya lebih besar berarti risiko yang ditanggung oleh investor menjadi meningkat.

Menurut Brigham dan Houston (2001) ada beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan, antara lain : stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengawasan, sifat manajemen, sikap kreditur dan konsultan, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan. Pada penelitian ini tidak akan dibahas semua faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan, hanya beberapa faktor yang akan dibahas pada penelitian ini yaitu: ukuran perusahaan, risiko bisnis,, struktur aktiva, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan.

Ukuran perusahaan (*size*) merupakan salah satu faktor yang harus dipertimbangkan dalam keputusan struktur modal. Perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar untuk membiayai aktivitas perusahaan dan salah satu alternatif pemenuhan kebutuhan dana tersebut adalah dengan menggunakan hutang. Dengan kata lain, besar kecilnya ukuran suatu perusahaan secara langsung berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal perusahaan. Penelitian terdahulu yang menghubungkan ukuran perusahaan terhadap kebijakan struktur modal yang dilakukan Hendri dan Sutapa (2006), Prabansari (2005) dan Kartini dan Tulus (2008) mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil ini bertentangan dengan

penelitian yang dilakukan oleh Laili Hidayati, et al (2001) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Faktor risiko bisnis (*business risk*) juga berpengaruh terhadap struktur modal. Risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian pendapatan karena terdapatnya variabilitas dalam penjualan produk, pelanggan dan bagaimana produk dihasilkan. Ketidakpastian tersebut membuat risiko bisnis yang ada pada perusahaan berubah-ubah, begitu juga dengan struktur modal yang dihasilkan bervariasi. Risiko bisnis atau risiko inheren dengan operasi risiko jika perusahaan tidak mempergunakan hutang. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, maka semakin rendah rasio hutang optimalnya.

Menurut Weston dan Brigham (1994) serta Husnan (1996), setiap perusahaan akan menghadapi risiko sebagai akibat dari dilakukannya kegiatan operasi perusahaan. Makin besar risiko yang dihadapi perusahaan maka makin rendah rasio hutang yang digunakan perusahaan, karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka. Selain itu Saidi (2004) dan Mutaminah (2003) menemukan hubungan negatif antara risiko perusahaan terhadap struktur modal. Hal ini bertentangan dengan penelitian mengenai struktur modal yang dilakukan oleh Crutclley dan Hansen (1989), penelitian tersebut berhasil diidentifikasi berbagai faktor yang secara signifikan memberikan efek langsung terhadap kebijakan deviden ataupun struktur modal, dimana dari hasil tersebut risiko bisnis berpengaruh signifikan positif dengan struktur modal.

Selain risiko bisnis, struktur aktiva juga mempengaruhi struktur modal. Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Brigham and Gapenski (1996) menyatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Teori tersebut juga konsisten dengan Lukas Setia Atmaja (1994) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aktiva yang dapat digunakan sebagai agunan hutang cenderung menggunakan hutang yang relatif besar. Menurut Riyanto (2001) kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar daripada modalnya tertanam dalam aktiva tetap, akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan hutang sifatnya sebagai pelengkap. Laili Hidayat (2001) mengemukakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian dari Sekar Mayang Sari (2001) serta Bhaduri (2002) mendukung penelitian Laili tersebut, di mana struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan . penelitian yang dilakukan oleh Krishnan (1996) pada perusahaan-perusahaan besar di negara industri juga menunjukkan adanya pengaruh negatif struktur aktiva terhadap struktur modal.

Tingkat profitabilitas suatu perusahaan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam kebijakan struktur modal. Brigham dan Gapenski (dikutip oleh Agus, 2001) mengatakan seringkali perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi cenderung menggunakan hutang. Tetapi perusahaan dengan tingkat pengembalian yang rendah cenderung menggunakan hutang yang besar untuk

membiayai aktivitas perusahaan. Penelitian terdahulu yang menghubungkan profitabilitas terhadap kebijakan struktur modal yang dilakukan oleh Hendri dan Sutapa (2006) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Prabansari (2005) dan Nurrohim (2008) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pertumbuhan penjualan merupakan variabel yang dipertimbangkan dalam keputusan hutang. Biasanya biaya emisi saham akan lebih besar dari biaya penerbitan surat hutang. Dengan demikian, perusahaan yang tingkat pertumbuhannya lebih tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang, sehingga ada hubungan positif antara *growth* dengan *debt ratio*. Menurut Brigham (2001), perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan sumber dana dari luar. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal daripada perusahaan yang lambat pertumbuhannya. Untuk variabel pertumbuhan penjualan, penelitian yang dilakukan oleh Krishnan (1996), Badhuri (2002), Moh'd (1998), Majumdar (1999) dan Kesuma (2009) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini berlawanan dengan studi yang dilakukan Carleton dan Silberman (1977) menemukan bukti empiris bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini mengambil judul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008”.

## **1.2. Rumusan Masalah**

Fenomena yang terjadi adalah sebagian besar perusahaan pada industri manufaktur memiliki struktur modal di bawah 50%. Artinya dalam memenuhi kebutuhan dananya perusahaan lebih banyak menggunakan modal sendiri dibandingkan menggunakan modal asing. Padahal, dalam kondisi pungutan tingkat pajak yang tinggi di Indonesia, yaitu sebesar 30%, penggunaan utang yang lebih tinggi akan memberikan manfaat bagi perusahaan. Karena pembayaran bunga utang dapat digunakan untuk mengurangi pajak. Berdasarkan Dari rumusan masalah diatas akan menimbulkan pertanyaan-pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal?
2. Bagaimana pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal?
3. Bagaimana pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal?
4. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal?
5. Bagaimana pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Secara umum penelitian ini bertujuan untuk menguji hipotesis dengan kondisi senyatanya pada obyek penelitian, sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.
5. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.

### **1.4. Manfaat Penelitian**

Adapun hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

#### **1. Manfaat Akademik**

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan yang berarti dalam pengembangan ilmu ekonomi, khususnya pada bidang ilmu akuntansi. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi bahan referensi dan perbandingan untuk penelitian-penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan struktur modal perusahaan.

## **2. Manfaat Praktis**

### **a. Bagi Perusahaan.**

Hasil penelitian ini memberi manfaat bagi perusahaan manufaktur sebagai masukan yang dapat dijadikan tolak ukur pemikiran dalam menyusun suatu struktur modal yang optimum dengan harapan melalui pembentukan struktur modal yang maksimum, nilai perusahaan dapat ditingkatkan.

### **b. Investor**

Hasil penelitian dapat sebagai bahan pertimbangan dan informasi bagi manajer dan investor dalam menentukan alternatif pendanaan dan aspek-aspek yang mempengaruhinya, serta sebagai salah satu masukan mengenai kinerja perusahaan sehingga mempertimbangkan kebijakan calon investor dalam menanamkan modalnya

### **c. Peneliti**

Untuk menambah pengetahuan dan mengimplementasikan teori yang didapat di bangku kuliah mengenai struktur modal dalam perusahaan.

## **1.5. Sistematika Penulisan**

Untuk memperoleh gambaran dan memudahkan pembahasan dalam skripsi ini, maka akan disajikan sistematika penulisan yang merupakan garis besar dari skripsi ini. Adapun sistematika penulisan skripsi ini adalah sebagai berikut:

### **BAB I : PENDAHULUAN**

Bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, pembatasan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, sistematika penulisan.

### **BAB II : TINJAUAN PUSTAKA**

Dalam bab ini akan diuraikan beberapa teori yang dapat digunakan sebagai kerangka pemikiran teori atau landasan penelitian dan hipotesis.

### **BAB III : METODE PENELITIAN**

Bab ini menjelaskan tentang populasi, sampel, dan sampling, data dan sumber data, metode pengumpulan data, teknik pengukuran variabel, serta teknik analisis data.

### **BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN**

Bab ini membahas profil objek penelitian, pengujian, dan hasil analisis data, pembuktian hipotesis, serta pembahasan hasil dan jawaban dalam penelitian ini.

### **BAB V : PENUTUP**

Bab ini berisi kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini, dan saran-saran yang ditujukan untuk perusahaan maupun penelitian berikutnya.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1. Landasan Teori**

##### **2.1.1. Struktur Modal**

Salah satu isu paling penting yang dihadapi oleh para manajer keuangan adalah hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Menurut Riyanto (2001) Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri.

Sedangkan Menurut Sartono (2001), yang dimaksud dengan struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur keuangan adalah perimbangan antara utang dengan modal sendiri. Dengan kata lain struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan.

Beberapa teori struktur modal telah dikembangkan khususnya untuk menganalisis penggunaan utang terhadap nilai perusahaan dan biaya modal. Dalam hal ini Sartono (2001) telah mengemukakan tiga teori struktur modal yaitu: pendekatan laba bersih, atau *net income (NI) approach*, pendekatan laba operasi bersih atau *net operating income (NOI) approach* dan pendekatan tradisional (Sartono, 2001).

Pendekatan laba bersih (NI) mengasumsikan bahwa investor mengkapitalisasi atau menilai laba perusahaan dengan tingkat kapitalisasi ( $ke$ ) yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah utangnya dengan

tingkat biaya utang ( $k_d$ ) yang konstan pula. Karena  $k_e$  dan  $k_d$  konstan maka semakin besar jumlah utang yang digunakan perusahaan, biaya modal rata-rata tertimbang ( $k_0$ ) akan semakin kecil. Jika  $k_0$  semakin kecil sebagai akibat penggunaan utang semakin besar, nilai perusahaan akan meningkat. Nilai perusahaan meningkat jika perusahaan menggunakan utang semakin besar (Sartono, 2001).

Pendekatan laba operasi bersih (NOI) mengasumsikan bahwa investor memiliki reaksi yang berbeda terhadap penggunaan utang oleh perusahaan. Pendekatan ini melihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang konstan berapapun tingkat utang yang digunakan oleh perusahaan. Pertama diasumsikan bahwa biaya utang konstan seperti halnya dalam pendekatan laba bersih. Kedua, penggunaan utang yang semakin besar oleh pemilik modal sendiri dilihat sebagai peningkatan risiko perusahaan. Oleh karena itu tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemilik modal sendiri akan meningkat sebagai akibat meningkatnya risiko perusahaan. Konsekuensinya biaya modal rata-rata tertimbang tidak mengalami perubahan dan keputusan struktur modal menjadi tidak penting (Sartono, 2001).

Pendekatan tradisional yang banyak dianut para praktisi dan akademis mengasumsikan, bahwa hingga satu *leverage* tertentu, risiko perusahaan tidak mengalami perubahan, sehingga baik  $k_d$  maupun  $k_e$  relatif konstan. Tetapi setelah *leverage* atau rasio utang tertentu, biaya utang dan biaya modal sendiri meningkat. Peningkatan biaya modal sendiri akan semakin besar dan bahkan akan lebih besar daripada penurunan biaya karena penggunaan utang yang lebih murah. Akibatnya

biaya modal rata-rata tertimbang pada awalnya menurun dan setelah *leverage* tertentu akan meningkat. Maka nilai perusahaan mula-mula meningkat dan akan menurun sebagai akibat penggunaan utang yang semakin besar. Menurut pendekatan tradisional, terdapat struktur modal yang optimal untuk setiap perusahaan. Struktur modal yang optimal tersebut terjadi pada saat nilai perusahaan maksimum atau struktur modal yang mengakibatkan biaya modal rata-rata tertimbang minimum (Sartono, 2001).

### **2.1.2. Teori Pecking Order Theory**

Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donalson pada tahun (1961) sedangkan penamaan *packing order theory* dilakukan oleh Myers (1984) (Husnan, 1996). Secara singkat teori ini menyatakan bahwa : (a) Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan), (b) Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan. Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target *debt to equity ratio*, karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan eksternal. Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan. Menurut Myers (1996) perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yaitu dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Urutan penggunaan

sumber pendanaan dengan mengacu pada *pecking order theory* adalah : *internal fund* (dana internal), *debt* (hutang), dan *equity* (modal sendiri) (Kaaro, 2003; dalam Saidi, 2004).

Dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar. Kalau bisa memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh “sorotan dan publisitas publik” sebagai akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru (Suad Husnan, 1996), hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal, dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya informasi asimetrik antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

### **2.1.3. Teori *Trade off Model***

Megginson (1997) model *Trade off theory* menggambarkan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menyeimbangkan keuntungan atas penggunaan utang dengan *cost financial* dan *agency problems* (Yuniningsih, 2002). Teori ini merupakan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang, dimana dalam keadaan pajak nilai perusahaan, yaitu adanya informasi yang dimiliki oleh pihak manajemen. Suatu perusahaan dapat menyampaikan informasi kepada publik. Mirza (1996) *the trade – off model*

memang tidak dapat dipergunakan untuk menentukan modal yang optimal secara akurat dari suatu perusahaan tetapi melalui model ini memungkinkan dibuat 3 kesimpulan tentang penggunaa *leverage* (Aji : 2003) yaitu :

1. Perusahaan dengan risiko usaha yang lebih rendah dapat meminjam lebih besar tanpa harus dibebani oleh *expected cost of financial distress* sehingga diperoleh keuntungan pajak karena penggunaan hutang yang lebih besar.
2. Perusahaan yang memiliki *tangible assets* dan *marketable assets* seharusnya dapat menggunakan hutang yang lebih besar dari pada perusahaan yang memiliki nilai terutama dari *intangible assets*. Hal ini disebabkan *intangible assets* lebih mudah untuk kehilangan nilai apabila terjadi *financial distress*, dibandingkan standar asset dan *tangible aset*.
3. Perusahaan di negara yang tingkat pajaknya tinggi seharusnya memuat hutang yang lebih besar dalam struktur modalnya dari pada perusahaan yang dibayarkan diakui pemerintah sebagai biaya sehingga mengurangi pajak penghasilan.

#### **2.1.4. Teori Modigliani dan Miller (M&M)**

Modigliani – Miller (1958) dalam artikelnya yang berjudul “*the cost corporation Finance and the theory of investment*” mengemukakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat dengan meningkatnya DER karena adanya efek dari *corporate tax rate shield*. Hal ini disebabkan karena dalam keadaan pasar sempurna dan adanya pajak, pada umumnya bunga dibayarkan akibat penggunaan hutang dapat digunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikarenakan pajak /

dengan kata lain bersifat *tax deductible*. Dengan demikian, apabila ada 2 perusahaan yang memperoleh laba operasi yang sama tetapi yang satu menggunakan hutang dan membayar bunga sedangkan perusahaan yang lain tidak, maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil. Karena menghemat membayar pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan, maka nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih besar dari nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Namun pendapat Modigliani – Miller yang menunjukkan bahwa perusahaan dapat meningkatkan nilainya bila menggunakan hutang sebesar – besarnya (dalam keadaan kena pajak) ini mengandung kritik dan keberatan dari para praktisi keberatan tersebut disebabkan oleh asumsi yang digunakan Modigliani – Miller dalam analisis mereka, yaitu pasar modal adalah sempurna. Adanya ketidaksempurnaan pasar modal menyebabkan pemilik perusahaan atau pemegang saham mungkin keberatan untuk menggunakan *leverage* yang ekstrim karena akan menurunkan nilai profitabilitas. Apabila pasar modal tidak sempurna, kemungkinan antara lain munculnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan / adanya informasi asimetris (Husnan 1998).

#### **2.1.5. Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal**

Salah-satu tugas manajer keuangan adalah memenuhi kebutuhan dana. Di dalam melakukan tugas tersebut manajer keuangan dihadapkan adanya suatu variasi dalam pembelanjaan, dalam arti kadang-kadang perusahaan lebih baik kalau menggunakan dana yang bersumber dari modal sendiri (*equity*). Oleh karena

itu manajer keuangan didalam operasinya perlu berusaha untuk memenuhi suatu sasaran tertentu mengenai perimbangan antara besarnya hutang jumlah modal sendiri yang tercermin dalam struktur modal perusahaan, perlu diperhitungkan berbagai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah sebagai berikut: (Brigham & Houston, 2001)

### **1. Stabilitas penjualan**

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Perusahaan umum, karena permintaan atas produk atau jasanya stabil, secara historis mampu menggunakan lebih banyak leverage keuangan daripada perusahaan industri.

### **2. Struktur Aktiva**

Perusahaan yang aktiva sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak utang. Aktiva multiguna yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan merupakan jaminan yang baik, sedangkan aktiva yang hanya digunakan untuk tujuan tertentu tidak begitu baik untuk dijadikan jaminan. Karena itu, perusahaan real estate biasanya mempunyai leverage yang tinggi, sedangkan perusahaan yang terlibat dalam penelitian teknologi tidak demikian.

### **3. *Leverage operasi***

Jika hal-hal lain tetap sama, perusahaan dengan leverage operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar leverage keuangan karena ia akan mempunyai risiko bisnis yang lebih kecil.

### **4. *Tingkat Pertumbuhan***

Jika hal-hal lain tetap sama, perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan model eksternal. Lebih jauh lagi, biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat utang yang mendorong perusahaan untuk lebih banyak mengandalkan utang. Namun, pada saat yang sama perusahaan yang tumbuh dengan pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan utang.

### **5. *Profitabilitas***

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang relatif kecil. Tingkat pengembaliannya yang tinggi memungkinkan mereka untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal.

### **6. *Pajak***

Bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan, dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi. Karena itu semakin tinggi tarif pajak perusahaan, makin besar manfaat penggunaan utang.

## **7. Pengendalian**

Pengaruh utang lawan saham terhadap posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal. Apabila manajemen saat ini mempunyai hak suara untuk mengendalikan perusahaan (mempunyai saham lebih dari 50 persen) tetapi sama sekali tidak diperkenankan untuk membeli saham tambahan, mereka mungkin akan memilih utang untuk pembiayaan baru. Di lain pihak, manajemen mungkin memutuskan untuk menggunakan ekuitas jika kondisi keuangan perusahaan sangat lemah sehingga penggunaan utang dapat membawa perusahaan pada risiko kebangkrutan, karena jika perusahaan jatuh bangkrut, para manajer tersebut akan kehilangan pekerjaan. Tetapi, jika utangnya terlalu kecil, manajemen menghadapi risiko pengambilalihan. Jadi, pertimbangan pengendalian tidak selalu menghendaki penggunaan utang atau ekuitas karena jenis modal yang memberi perlindungan terbaik bagi manajemen bervariasi dari suatu situasi ke situasi yang lain. Bagaimanapun, jika posisi manajemen sangat rawan, situasi pengendalian perusahaan akan dipertimbangkan.

## **8. Sikap Manajemen**

Karena tidak seorang pun dapat membuktikan bahwa struktur modal yang satu akan membuat harga saham lebih tinggi daripada struktur modal lainnya, manajemen dapat melakukan pertimbangan sendiri terhadap struktur modal yang tepat. Sejumlah manajemen cenderung lebih konservatif daripada manajemen lainnya, sehingga menggunakan jumlah utang yang lebih kecil daripada rata-rata perusahaan dalam industri yang

bersangkutan, sementara manajemen lain lebih cenderung menggunakan banyak utang dalam usaha mengejar laba yang lebih tinggi.

#### **9. Sikap Pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat**

Tanpa memperhatikan analisis para manajer atas faktor-faktor leverage yang tepat bagi perusahaan mereka, sikap para pemberi pinjaman dan perusahaan penilai peringkat (*rating agency*) seringkali mempengaruhi keputusan struktur keuangan. Dalam sebagian besar kasus, perusahaan membicarakan struktur modalnya dengan pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat serta sangat memperhatikan masukan yang diterima. Misalnya, sebuah perusahaan umum yang besar baru-baru ini diberi tahu oleh Moody dan Standard & Poor bahwa obligasinya akan terkena penurunan peringkat apabila perum tersebut menerbitkan lebih banyak obligasi. Ini mempengaruhi keputusannya untuk membiayai perluasan usahanya dengan saham biasa.

#### **10. Kondisi Pasar**

Kondisi di pasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan pendek yang dapat sangat berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yang optimal. Misalnya, selama situasi kacaunya kredit belum lama ini di A.S., pasar obligasi bernilai rendah (*junk bonds*) kosong, dan tidak ada pasar dengan tingkat suku bunga yang "wajar" untuk obligasi jangka panjang yang baru dengan peringkat di bawah tiga B. Karena itu, perusahaan berperingkat rendah yang membutuhkan modal terpaksa beralih ke pasar saham atau pasar utang jangka pendek, tanpa mempedulikan

struktur modal yang ditargetkan. Tetapi, setelah keadaan membaik, perusahaan ini dapat menjual obligasi untuk mengembalikan struktur modalnya yang ditargetkan semula.

#### **11. Kondisi Internal Perusahaan**

Kondisi internal perusahaan juga berpengaruh terhadap struktur modal yang ditargetkannya. Misalnya, andaikan suatu perusahaan baru saja menyelesaikan program litbangnya dan perusahaan tersebut meramalkan laba yang lebih tinggi dalam waktu dekat. Namun, kenaikan laba tersebut belum diantisipasi oleh investor, karena belum tercermin dalam harga saham. Perusahaan ini tidak ingin menerbitkan saham, ia lebih menyukai pembiayaan dengan utang sampai kenaikan laba tersebut terealisasi dan tercermin pada harga saham. Kemudian pada saat itu perusahaan akan menerbitkan saham biasa, melunasi utang, dan kembali pada struktur modal yang ditargetkan. Hal ini telah dibahas sebelumnya dalam kaitan dengan ketidaksamaan informasi dan pengisyratan.

#### **12. Fleksibilitas Pasar**

Perusahaan dapat memperoleh banyak uang dari keputusan penganggaran barang modal dan keputusan operasi yang baik dibanding dari keputusan pendanaan yang baik. Pada masa cerah dapat menaikkan modal dengan menjual saham atau obligasi, tetapi pada masa sulit, para pemasok modal akan bersedia memberikan dana jika kita memberi mereka posisi yang aman, dan ini berarti utang. Selanjutnya, apabila menjual emisi saham baru,

ini akan memberikan "isyarat" negatif bagi para investor, sehingga penjualan saham oleh perusahaan mapan kurang bermanfaat.

Semua hal ini secara bersama-sama mendorong perusahaan untuk mempertahankan fleksibilitas keuangan, yang jika dilihat dari sudut pandang operasional, berarti mempertahankan kapasitas cadangan yang memadai. Menentukan kapasitas yang "memadai" tersebut bersifat pertimbangan, termasuk ramalan kebutuhan dana perusahaan, ramalan kondisi pasar modal, keyakinan manajemen atas ramalannya, dan berbagai akibat dari kekurangan modal.

#### **2.1.6. Ukuran Perusahaan**

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diproksi dari total aktiva. Menurut Riyanto (2001), kebanyakan perusahaan industri sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*), akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedang hutang sifatnya sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif horisontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap plus aktiva lain yang sifatnya permanen. Dan perusahaan yang sebagian besar dari aktivasnya terdiri atas aktiva lancar akan mengutamakan kebutuhannya dengan hutang. Jadi dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Moh'd Larry dan James (1998) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa struktur aktiva mempengaruhi keputusan modal yang dilakukan oleh manajer. Demikian pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Bhaduri (2002) yang menunjukkan adanya pengaruh dari struktur aktiva terhadap keputusan modal. Penelitian lain yang dilakukan oleh Krishan (1996) pada perusahaan-perusahaan besar di negara industri juga menunjukkan adanya pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal.

Perusahaan yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula (Sartono, 2001: 249). Menurut Brigham dan Houston (2001: 40), perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat utang yang mendorong perusahaan untuk lebih banyak mengandalkan utang. Namun pada saat yang sama perusahaan yang tumbuh dengan pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginan untuk menggunakan utang.

Ukuran perusahaan bisa dijadikan acuan untuk menilai kemungkinan kegagalan perusahaan seperti:

- a. Biaya kebangkrutan adalah fungsi yang membatasi nilai perusahaan;
- b. Perusahaan-perusahaan besar biasanya lebih suka melakukan diversifikasi dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan kecil, dan memiliki kemungkinan untuk bangkrut lebih kecil.

Maka pernyataan ini bisa dijadikan sebagai petunjuk bahwa semakin besar ukuran perusahaan (*size*), akan memberikan kemungkinan bagi perusahaan untuk memiliki hutang yang semakin besar / tinggi pula (Santi, 2003, mengutip pendapat Titman dan Wessels, 1988). Oleh sebab itu, bisa diramalkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dengan struktur modal. Menurut pendapat Rajan dan Zingales, 1995; Ferri dan Jones, 1979; dan Wiwattanakantang, 1999 yang dikutip oleh Mutamimah (2003) bahwa perusahaan besar cenderung menerbitkan utang lebih besar dibanding perusahaan kecil, hal ini berarti ada hubungan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Berbeda dengan hasil penelitiannya bahwa dari hasil regresi sebagai proksi dan *trade off theory* menunjukkan kalau ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil Penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004), telah memberikan kesimpulan, bahwa variabel ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh paling dominan terhadap struktur modal.

#### **2.1.7. Risiko Bisnis**

Elton dan Gruber (1995), menyatakan bahwa pengukuran beta suatu saham bisa dilakukan dengan menggunakan Single Index Model. Model ini berasumsi bahwa *return* saham berkorelasi dengan perubahan *return* pasar, dan untuk mengukur korelasi tersebut bisa dilakukan dengan *return* indeks pasar.

Suatu sekuritas yang mempunyai beta lebih besar dari satu ( $\text{slope} > 1$ ), berarti bahwa sekuritas tersebut mempunyai risiko sistematis yang lebih besar daripada portofolio pasar sebagai keseluruhan. Sekuritas semacam ini disebut

investasi yang agresif, sebaliknya suatu sekuritas yang mempunyai beta lebih kecil dari satu ( $\text{slope} < 1$ ), berarti bahwa sekuritas tersebut mempunyai risiko sistematis yang lebih kecil daripada portofolio pasar sebagai keseluruhan. Sekuritas semacam ini disebut investasi yang *defensif* (Horne and Wochowicz, 1995).

Variabilitas pendapatan suatu perusahaan akan mempunyai pengaruh terhadap tingkat penggunaan modal asing, karena dapat digunakan sebagai jaminan dalam memenuhi beban tetap yang harus ditanggung oleh perusahaan yang berupa hutang pokok dan bunga. Ada dua buah risiko yang dihadapi oleh perusahaan yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). *Unsystematic risk* merupakan risiko yang dapat didiversifikasi, sebaliknya *systematic risk* merupakan risiko yang tidak dapat didiversifikasi. *Systematic risk* disebut juga risiko pasar. Jones (1996) mengatakan bahwa risiko sistematis diukur dengan beta. Menurut Hartono (2000) beta merupakan suatu pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas terhadap *return* pasar. Volatilitas merupakan fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portofolio. Jika fluktuasi *return-return* sekuritas atau portofolio secara sistematis mengikuti fluktuasi dari *return-return* pasar, maka beta dan sekuritas tersebut dikatakan bernilai 1. Hal ini menunjukkan bahwa risiko sistematis suatu sekuritas atau portofolio sama dengan risiko pasar.

Moh'd, Perry dan Rimbey (1995) mengatakan perusahaan yang mempunyai risiko tinggi akan kesulitan mencari dana eksternal. Hal ini konsisten dengan penemuan Chung (1993) bahwa semakin tinggi risiko yang dihadapi

perusahaan maka perusahaan tersebut cenderung untuk mempunyai hutang yang sedikit.

### **2.1.8. Struktur Aktiva**

Menurut Riyanto (2001), kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar daripada modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*), akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedang hutang sifatnya sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif horisontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap plus aktiva lain yang sifatnya permanen. Dan perusahaan yang sebagian besar dari aktivasnya terdiri atas aktiva lancar akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan hutang. Jadi dapat dikatakan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Jika pengukuran struktur aktiva didasarkan pada rasio antara total aktiva tetap terhadap total aktiva, maka secara teoritis terhadap hubungan yang negatif antara struktur aktiva dengan struktur modal. Semakin tinggi struktur aktiva (yang berarti semakin besar jumlah aktiva tetap) maka penggunaan modal sendiri akan semakin tinggi (yang berarti penggunaan modal asing semakin sedikit) atau struktur modalnya makin rendah.

Moh'd, Larry dan James (1998) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa perubahan struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap perubahan struktur modal yang dilakukan oleh manajer. Demikian pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Bhaduri (2002) yang menunjukkan adanya pengaruh yang bersifat negatif

dari struktur aktiva terhadap struktur modal. Penelitian lain yang dilakukan oleh Krishnan (1996) pada perusahaan-perusahaan besar di negara industri juga menunjukkan adanya pengaruh negatif struktur aktiva terhadap struktur modal.

### **2.1.9. Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam periode tertentu (Riyanto, 2001). Dimana masing-masing pengukuran profitabilitas dihubungkan dengan penjualan, total aktiva, dan modal sendiri. Secara keseluruhan ketiga pengukuran itu memungkinkan seorang penganalisa untuk mengevaluasi tingkat earning dalam hubungan dengan volume penjualan, jumlah aktiva dan investasi tertentu dari pemilik perusahaan, didalam akuntansi digunakan prosedur penentuan laba atau rugi periodik dengan didasarkan pada pengaruh transaksi-transaksi yang sesungguhnya terjadi mengakibatkan timbulnya pendapatan dan biaya - biaya sebagai elemen yang membentuk laba atau rugi dalam suatu periode.

Penilaian profitabilitas suatu perusahaan bermacam-macam tergantung pada laba dan aktiva yang akan dibandingkan antara satu dengan lainnya, antara lain perbandingan laba yang berasal operasi atau usaha, laba netto sesudah pajak dengan keseluruhan aktiva, ataukah perbandingan laba netto sesudah pajak dengan modal sendiri, meskipun terdapat bermacam-macam penilaian profitabilitas suatu perusahaan namun rasio yang digunakan pada umumnya oleh para pemakai laporan keuangan adalah profitabilitas ekonomi dan profitabilitas modal sendiri.

## **1. Profitabilitas Ekonomi**

Profitabilitas Ekonomi adalah perbandingan antara laba usaha dengan modal sendiri dengan modal asing yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut dan dinyatakan dalam persentase (Riyanto, 2001) dengan demikian profitabilitas ekonomi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan seluruh modal yang bekerja didalamnya. Modal yang dipergunakan dalam menghitung profitabilitas ekonomi hanyalah modal yang bekerja dalam perusahaan demikian pula laba yang diperhitungkan untuk menghitung profitabilitas ekonomi hanya laba yang berasal dari operasi perusahaan operating profit. Oleh karena itu, laba yang diperoleh diluar perusahaan atau dari efek tidak diperhitungkan dalam menghitung profitabilitas ekonomi, bagi perusahaan disamping laba profitabilitas merupakan masalah yang penting karena laba yang besar belum merupakan ukuran bahwa perusahaan tersebut telah dapat bekerja secara efisien. Efisiensi baru dapat diketahui dengan membandingkan dengan modal yang digunakan.

## **2. Profitabilitas Modal Sendiri**

Profitabilitas modal sendiri atau sering juga dinamakan rentabilitas usaha adalah perbandingan antara jumlah laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri dengan jumlah modal sendiri (Riyanto, 2001) laba yang dimaksud di sini adalah laba usaha setelah dikurangi bunga modal asing dan pajak penghasilan (*earning after tax*).

Penambahan modal asing atau modal sendiri tentunya akan mempunyai dampak bagi profitabilitas modal sendiri tersebut. Penambahan modal asing akan berdampak menguntungkan apabila *rate of return* dari pada tambahan modal

asing tersebut lebih besar dapat dibenarkan apabila profitabilitas modal sendiri dengan tambahan modal asing lebih besar daripada profitabilitas modal sendiri dengan tambahan modal sendiri. Sebaliknya, penambahan modal asing akan berdampak merugikan apabila *rate of return* daripada tambahan modal asing tersebut lebih kecil dari bunga atau dengan kata lain bahwa tambahan modal asing tidak dibenarkan apabila profitabilitas modal sendiri dengan tambahan modal asing lebih kecil daripada profitabilitas modal sendiri dengan tambahan modal sendiri.

Jumlah keuntungan laba yang diperoleh secara teratur serta kecenderungan yang meningkat merupakan suatu faktor yang sangat penting yang perlu mendapat perhatian penganalisa karena melangsungkan hidupnya perusahaan haruslah berada dalam keadaan menguntungkan tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Para kreditur, pemilik perusahaan dan terutama pihak manajemen akan meningkatkan keuntungan ini karena betapa penting arti keuntungan bagi perusahaan di masa depan maka perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketergantungan pada pihak luar karena tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan memperoleh sebagian besar pendanaanya dari laba ditahan, hal ini akan berpengaruh pada penentuan komposisi struktur modal.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Hartono (1990) menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai hubungan negatif dengan struktur modal, dimana keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan sebagian dapat ditanamkan kembali ke dalam perusahaan untuk menambah modal, sedangkan penelitian lain yang

dilakukan oleh Saidi (1997) menyatakan profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif terhadap struktur modal perusahaan.

#### **2.1.10. Pertumbuhan Penjualan**

Brigham dan Houston (2001; 39) mengatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Penelitian empiris yang telah dilakukan antara lain oleh Krishnan (1996), Badhuri (2002), Moh'd (1998), dan Majumdar (1999) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan (*sales growth*) merupakan salah satu variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan akan lebih aman dalam menggunakan hutang sehingga semakin tinggi struktur modalnya.

#### **2.2. Penelitian Terdahulu**

Penelitian ini mengacu pada beberapa penelitian yang dapat dilihat dalam tabel sebagai berikut:

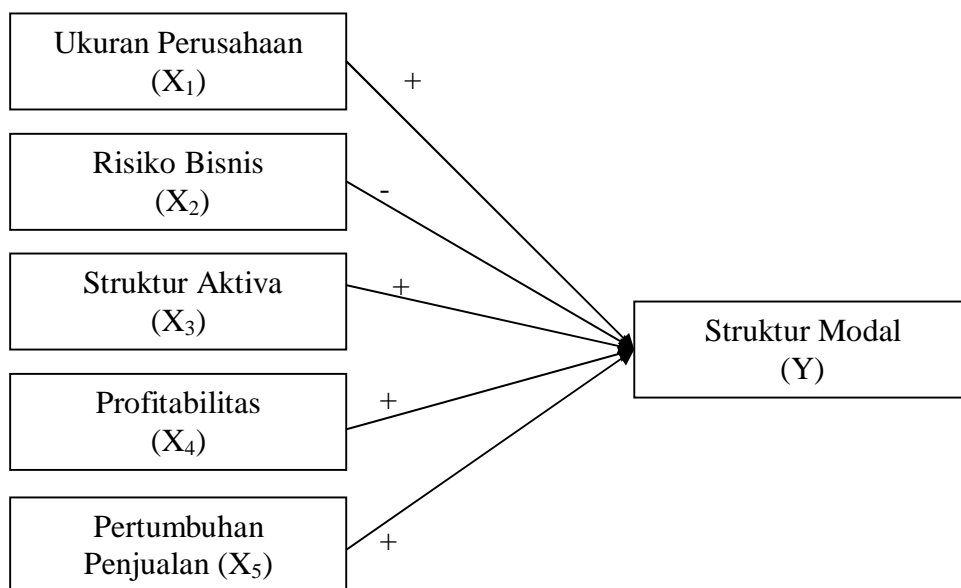
**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

Nama (Tahun)	Judul	Hasil Penelitian
Saidi (2004)	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan ukuran perusahaan, Risiko bisnis, Pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan struktur kepemilikan perusahaan secara bersama – sama berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa dalam pengambilan keputusan mengenai struktur modal yang akan digunakan atau diterapkan. Risiko bisnis tidak diperhatikan oleh manajer dalam pengambilan keputusan mengenai struktur modalnya, hal ini tampak dari pengaruh parsial dari risiko bisnis terhadap struktur modal yang tidak signifikan
Yuke Prabansari (2005)	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta	Hasil penelitian disimpulkan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan berpengaruh positif sementara risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan secara signifikan.
Hassa Nurrohim (2008)	Pengaruh Profitabilitas, Fixed Aset Ratio, Kontrol Kepemilikan, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia	Profitabilitas dan kontrol kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan secara signifikan
Ali Kesuma (2009)	Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia	Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal, Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, Rasio hutang berpengaruh positif terhadap struktur modal, Pertumbuhan penjualan berpengaruh tidak berpengaruh terhadap harga saham, Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap harga saham; Profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham, Rasio hutang tidak berpengaruh terhadap harga saham; Struktur modal tidak berpengaruh terhadap harga saham.
Mutamimah (2003)	Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan Non Finansial Yang Go Public di Pasar Modal	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>Trade-off Theory</i> yang terdiri dari non debt tax, size, likuidity dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan <i>Pecking Order Theory</i> yang terdiri dari profitability dan defisit kas. Profitability berpengaruh negatif terhadap struktur modal sedangkan defisit kas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Pada <i>Agency theory</i> yang terdiri dari <i>family, state, ownership concentration</i> . <i>State</i> dan <i>ownership concentration</i> berpengaruh negatif terhadap struktur modal sedangkan <i>family</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal

### 2.3. Kerangka Pemikiran

Salah satu tugas manajer keuangan adalah memenuhi kebutuhan dana. Di dalam melakukan tugas tersebut manajer keuangan dihadapkan adanya suatu variasi dalam pembelanjaan, dalam arti kadang – kadang perusahaan lebih baik menggunakan dana yang bersumber dari hutang (*debt*) kadang – kadang perusahaan lebih baik kalau menggunakan dana yang bersumber dari modal sendiri (*equity*). Oleh karena itu manajer keuangan di dalam operasinya perlu berusaha untuk memenuhi suatu sasaran tertentu mengenai perimbangan antara besarnya hutang jumlah modal sendiri yang tercermin dalam struktur modal perusahaan, perlu diperhitungkan berbagai faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal, yaitu ukuran perusahaan, risiko bisnis, struktur aktiva, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan. Adapun dalam penelitian ini dapat dgambarkan dalam model sebagai berikut :

**Gambar 2.1**  
**Model Penelitian**



## **2.4. Pengembangan Hipotesis**

### **2.4.1. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal**

Semakin besar ukuran perusahaan suatu perusahaan, maka kecenderungan untuk menggunakan dana eksternal juga akan semakin besar (Rajan dan Zingales, 1995 dalam Agus Sartono dan Ragil Sriharto, 1999). Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal.

Menurut Riyanto (2001), suatu perusahaan besar yang sahamnya tersebar luas, dimana setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya pengendalian dari pihak yang lebih dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan, yaitu pihak pemegang saham pengendali dimana pemegang saham pengendali tersebut memiliki keputusan yang lebih besar dalam mengendalikan manajemen perusahaannya, dibandingkan dengan pemegang saham minoritas, sehingga keputusan yang diambil sering mengabaikan keputusan kelompok pemegang saham. Sebaliknya perusahaan kecil dimana sahamnya tersebar hanya di lingkungan kecil maka penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol dari pihak pemegang saham pengendali terhadap perusahaan yang bersangkutan. Oleh karena itu, perusahaan besar akan lebih berani untuk mengeluarkan atau menerbitkan saham baru dalam pemenuhan kebutuhan dananya jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Penelitian terdahulu yang menghubungkan ukuran perusahaan terhadap kebijakan struktur modal yang dilakukan Hendri dan Sutapa (2006), Prabansari (2005) dan Kartini dan Tulus (2008) mendapatkan hasil bahwa

ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Atas dasar hal tersebut, maka dibuat hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>1</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.**

#### **2.4.2. Pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal**

Faktor risiko bisnis (*business risk*) juga berpengaruh terhadap struktur modal. Risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian pendapatan karena terdapatnya variabilitas dalam penjualan produk, pelanggan dan bagaimana produk dihasilkan. Ketidakpastian tersebut membuat risiko bisnis yang ada pada perusahaan berubah-ubah, begitu juga dengan struktur modal yang dihasilkan bervariasi. Risiko bisnis atau risiko inheren dengan operasi risiko jika perusahaan tidak mempergunakan hutang. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, maka semakin rendah rasio hutang optimalnya.

Menurut Weston dan Brigham (1994) serta Husnan (1996), setiap perusahaan akan menghadapi risiko sebagai akibat dari dilakukannya kegiatan operasi perusahaan. Makin besar risiko yang dihadapi perusahaan maka makin rendah rasio hutang yang digunakan perusahaan, karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka. Selain itu Saidi (2004) dan Mutaminah (2003) menemukan hubungan negatif antara risiko perusahaan terhadap struktur modal. Atas dasar hal ini, maka dibuat hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>2</sub> : Risiko bisnis (*business risk*) berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.**

### **2.4.3. Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal**

Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Brigham and Gapenski (1996) menyatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Teori tersebut juga konsisten dengan Lukas Setia Atmaja (1994) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aktiva yang dapat digunakan sebagai agunan hutang cenderung menggunakan hutang yang relatif besar. Menurut Riyanto (2001) kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar daripada modalnya tertanam dalam aktiva tetap, akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan hutang sifatnya sebagai pelengkap. Laili Hidayat (2001) mengemukakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian dari Sekar Mayang Sari (2001) serta Bhaduri (2002) mendukung penelitian Laili tersebut, di mana struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Atas dasar hal ini, maka dibuat hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>3</sub> : Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.**

### **2.4.4. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal**

Pada umumnya perusahaan lebih menyukai pendapatan yang mereka terima digunakan sebagai sumber utama dalam pembiayaan untuk investasi. Apabila sumber dari dalam perusahaan tidak mencukupi maka alternatif lain yang

digunakan adalah dengan menggunakan hutang baru kemudian mengeluarkan saham baru sebagai alternatif terakhir untuk pembiayaan. Struktur modal perusahaan ini akan mencerminkan permintaan kumulatif untuk pembiayaan yang eksternal. Perusahaan yang dapat menghasilkan laba yang besar dengan tingkat pertumbuhan yang lambat akan mempunyai tingkat *debt ratio* yang rendah jika dibanding dengan rata-rata industri yang ada. Di lain pihak perusahaan yang cukup menguntungkan dalam industri yang sama akan memiliki tingkat *debt ratio* yang relatif tinggi (Myers, 1984).

Meningkatnya profitabilitas akan meningkatkan daya tarik pihak eksternal (investor dan kreditor), dan jika kreditor semakin tertarik untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan, sangat memungkinkan *debt ratio* juga semakin meningkat (dengan asumsi peningkatan hutang relatif lebih tinggi daripada peningkatan modal sendiri). Dengan demikian, hubungan antara profitabilitas dengan *debt ratio* diharapkan mempunyai hubungan positif. Penelitian yang dilakukan oleh Prabansari (2005) dan Nurrohim (2008) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Atas dasar hal tersebut, maka dibuat hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>4</sub> : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.**

#### **2.4.5. Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal**

Pertumbuhan penjualan merupakan variabel yang dipertimbangkan dalam keputusan hutang. Biasanya biaya emisi saham akan lebih besar dari biaya

penerbitan surat hutang. Dengan demikian, perusahaan yang tingkat pertumbuhannya lebih tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang, sehingga ada hubungan positif antara *growth* dengan *debt ratio*. Menurut Brigham (2001), perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan sumber dana dari luar. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal daripada perusahaan yang lambat pertumbuhannya. Penelitian yang dilakukan oleh Krishnan (1996), Badhuri (2002), Moh'd (1998), Majumdar (1999) dan Kesuma (2009) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan akan lebih aman dalam menggunakan hutang sehingga semakin tinggi struktur modalnya. Atas dasar hal tersebut, maka dibuat hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>5</sub> : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.**

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel**

##### **3.1.1. Variabel Penelitian**

Variabel penelitian ini terdiri atas dua macam yaitu: variabel terikat (*dependent variable*) atau variabel yang tergantung pada variabel lainnya, serta variabel bebas (*independent variable*) atau variabel yang tidak tergantung pada variabel lainnya. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel terikat yaitu struktur modal (Y).
2. Variabel bebas meliputi:
  - a. Ukuran perusahaan ( $X_1$ ).
  - b. Risiko bisnis ( $X_2$ )
  - c. Struktur aktiva ( $X_3$ )
  - d. Profitabilitas ( $X_4$ )
  - e. Pertumbuhan penjualan ( $X_5$ )

##### **3.1.2. Definisi Operasional Variabel**

Definisi operasional variabel penelitian tersebut diatas adalah sebagai berikut :

1. Variabel terikat (struktur modal (Y))

Struktur modal ditentukan dengan membandingkan total hutang jangka panjang atas modal sendiri perusahaan (Riyanto, 2001) dengan persamaan sebagai berikut:

$$SM = \frac{\text{Total hutang jangka panjang}}{\text{Total modal sendiri}}$$

2. Variabel tidak terikat atau variabel bebas

Definisi operasional variabel bebas yang meliputi ukuran perusahaan, risiko bisnis, struktur aktiva, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan adalah sebagai berikut:

a. Ukuran perusahaan ( $X_1$ )

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini mengacu pada penelitian (Krishnan dan Meyer, 1996) yang dihitung dengan diproxy dengan nilai logaritma dari total asset ( $\ln$  Total Asset).

b. Risiko bisnis ( $X_2$ )

Risiko bisnis diukur dengan diproxy dengan beta ( $\beta$ ) perusahaan. Dimana beta merupakan variabel tanpa satuan atau ukuran.

Beta merupakan koefisien statistik yang menunjukkan ukuran risiko *relative* suatu saham terhadap portofolio pasar (Jones, 1998). Untuk menghitung risiko sistematis setiap saham yang termasuk dalam penelitian, dilakukan dengan menggunakan Model Indeks Tunggal sebagai berikut ini (Elton dan Gruber, 1995)

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \epsilon_{it}$$

Dimana :

$R_{it}$  = *return* saham perusahaan ke-i pada tahun ke-t

$\alpha_i$  = intersep dari regresi untuk masing – masing perusahaan ke i

$\beta_i$  = beta untuk masing – masing perusahaan ke – i

$R_{mt}$  = *return* indeks pasar pada tahun ke-i

$\epsilon_{it}$  = kesalahan residu untuk persamaan regresi tiap – tiap perusahaan ke-i pada tahun ke-t

### *Return Saham*

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana :

$R_t$  = *Return* saham pada tahun ke-t

$P_t$  = harga saham pada tahun ke-t

$P_{t-1}$  = harga saham pada tahun ke t-1

### *Return Pasar*

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana :

$R_{mt}$  = *return* pasar pada tahun ke-t

$IHSG_t$  = indeks harga saham gabungan pada tahun ke-t

$IHSG_{t-1}$  = indeks harga saham gabungan pada tahun ke t-1

Nilai beta diperoleh dari hasil regresi tiap tahun dari tahun 2006-2008 antara *return* saham dengan *return market*. Sedangkan untuk mencari *return* saham menggunakan *closing price* bulanan dari bulan Januari sampai dengan Desember selama tahun 2006-2008. Begitupula untuk mencari *return market* menggunakan IHSG bulanan dari bulan Januari sampai dengan Desember selama tahun 2006-2008.

#### c. Struktur aktiva ( $X_3$ )

Struktur Aktiva merupakan rasio antara aktiva tetap dengan aktiva yang dimiliki perusahaan (Husnan, 2002), dengan persamaan sebagai berikut:

$$SA = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

#### d. Profitabilitas ( $X_4$ )

Profitabilitas (*profitability*) adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukannya (Ghost, *et.al.*,

2000). Dalam penelitian ini pengukuran terhadap profitabilitas diukur dengan membandingkan laba setelah pajak dengan total asset.

$$ROA = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{total asset}}$$

e. Pertumbuhan penjualan ( $X_5$ )

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu waktu. Cara pengukurannya adalah dengan membandingkan penjualan pada tahun ke t setelah dikurangi penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya. Pertumbuhan penjualan dapat diinterpretasikan dalam rumus sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan penjualan} = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}$$

Keterangan :

$S_t$  : penjualan pada tahun ke t

$S_{t-1}$  : penjualan pada periode sebelumnya

### **3.2. Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel**

Populasi adalah kumpulan individu dengan kualitas serta ciri-ciri yang telah ditetapkan. Adapun populasi yang diambil sebagai obyek penelitian adalah saham perusahaan manufaktur yang *listing* di BEJ pada periode tahun 2006 sampai tahun 2008 berjumlah 152 perusahaan.

Bagian dari populasi adalah sampel. Sampel yang diambil dapat mewakili populasinya, maka diperlukan penentuan terhadap sampel. Pemilihan sampel

dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, dengan tujuan agar diperoleh sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut ini:

- a. Perusahaan termasuk dalam industri manufaktur.
- b. Perusahaan yang mendapatkan laba positif secara berturut-turut selama periode pengamatan. Alasannya adalah dengan menggunakan perusahaan yang memperoleh laba, maka perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik.
- c. Memiliki data yang lengkap.

### **3.3. Sumber, Jenis data, Prosedur Pengumpulan Data**

#### **3.3.1. Sumber dan Jenis Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder. Data sekunder adalah hasil pengumpulan oleh orang lain atau oleh lembaga dengan maksud tersendiri dan memiliki kategori atau klasifikasi menurut keperluan mereka (Nasution, 1996). Data sekunder yang digunakan berupa laporan keuangan yang telah diaudit, yaitu : neraca, laporan laba/rugi, laporan perubahan modal, laporan arus kas dan catatan laporan keuangan, sedangkan data untuk mencari risiko menggunakan harga saham penutupan masing-masing perusahaan dan IHSG yang diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.yahoo.finance.com](http://www.yahoo.finance.com)

#### **3.3.2. Prosedur Pengumpulan Data**

Pengumpulan data merupakan pencatatan peristiwa-peristiwa atau hal-hal atau keterangan-keterangan atau karakteristik sebagian atau seluruh elemen populasi yang akan menunjang atau mendukung penelitian. Metode pengumpulan

data yang digunakan dalam penelitian ini dengan cara studi dokumentasi yaitu teknik pengumpulan data yang tidak langsung ditujukan pada subjek penelitian, namun melalui dokumen. Data sekunder pada penelitian ini diperoleh dari [www.yahoo.finance.com](http://www.yahoo.finance.com) yang mengumumkan *closing price* dan IHSG, berbagai buku catatan, laporan historis yang telah disusun dalam arsip, baik yang dipublikasikan ataupun yang tidak dipublikasikan.

### **3.4. Teknik Analisis Data**

Analisis data dapat diartikan memperkirakan besarnya pengaruh secara kuantitatif dari perubahan suatu (beberapa) kejadian terhadap sesuatu (beberapa) kejadian lainnya, serta memperkirakan atau meramalkan kejadian lainnya dapat dinyatakan dengan perubahan nilai variabel (Hasan, 2003).

#### **3.4.1. Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2006).

Mendeteksi normalitas dapat dilakukan juga dengan uji statistika. Tes statistik sederhana yang dapat dilakukan adalah berdasarkan nilai kurtosis atau skewness. Nilai z statistik untuk skewness dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$Z \text{ skewness} = \frac{\text{Skewness}}{\sqrt{6/N}}$$

dimana N adalah jumlah sampel, data terdistribusi normal apabila nilai Zskewness diantara  $\pm 1,96$

### **3.4.2. Uji Asumsi Klasik**

#### **3.4.2.1. Uji Multikolinearitas**

Multikolinearitas berarti ada hubungan linier yang sempurna atau pasti diantara beberapa atau semua variabel independen dari model yang ada. Akibat dari adanya multikolinearitas ini adalah koefisien regresi tidak tertentu dan kesalahan standarnya tak terhingga. Hal ini akan menimbulkan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas (Ghozali, 2006).

Untuk menentukan multikolinearitas, dengan menggunakan nilai *tolerance* dan lawannya *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya, jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi dan menunjukkan adanya kolinieritas yang tinggi. Nilai *cut off* yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* lebih dari 0,10 atau sama dengan nilai VIF kurang dari 10.

#### **3.4.2.2. Uji Autokorelasi**

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem

autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi lainnya (Ghozali, 2006).

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (Ghozali, 2006). Pengujian autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin - Watson, yaitu dengan menghitung nilai d statistik. Nilai d statistik ini dibandingkan dengan nilai d tabel dengan tingkat signifikan 5 persen. Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

<b>Hipotesis nol</b>	<b>Keputusan</b>	<b>Jika</b>
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < dw < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4-dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	No decision	$4-du \leq d \leq 4-dl$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tolak	$du < d < 4-du$

Keterangan : dl = batas bawah d dan du = batas atas d

### 3.4.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Deteksi gejala heteroskedastisitas digunakan uji Park, yaitu dengan menguji tingkat signifikansi nilai  $\ln \text{res}^2$  terhadap variabel independent model. Park mengusulkan untuk meregres nilai  $\ln \text{residual}^2$  terhadap variabel bebas (Gujarati, 1995) dengan persamaan regresi sebagai berikut :

$$\ln \text{Res}^2 = \alpha + \beta x t + v_i$$

Dimana :

$\text{LnRes}^2$  = nilai Logaritma natural residual kuadrat

$\alpha$  = konstanta

$\beta$  = koefisien regresi

$x_t$  = variabel bebas

$v_i$  = standar error

Pengujian ini dilakukan dengan merespon variabel (x) sebagai variabel independen dengan nilai absolut unstandardized residual regresi sebagai variabel dependen. Apabila hasil uji di atas level signifikan ( $p > 0,05$ ), berarti tidak terdapat heterokedastisitas, apabila dibawah level signifikan ( $p < 0,05$ ).

### **3.4.3. Uji Hipotesis**

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini, digunakan metode regresi linear berganda, uji signifikansi simultan (Uji statistik F), uji signifikansi parameter individual (Uji statistik t) dan koefisien determinasi.

#### **3.4.3.1. Pengujian Regresi Linear Berganda**

Analisis regresi, selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Ghozali, 2006). Analisis data dimulai dengan menghitung besarnya masing-masing variabel terikat dan bebas dan dilanjutkan dengan meregresikan variabel bebas dengan variabel terikat dengan model regresi berganda.

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh dengan menentukan nilai Y (sebagai variabel dependen) dan untuk menaksir nilai – nilai yang berhubungan dengan X (sebagai variabel independen), dengan menggunakan rumus statistik:

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Keterangan :

Y : Struktur modal perusahaan

X<sub>1</sub> : Ukuran perusahaan

X<sub>2</sub> : Risiko bisnis

X<sub>3</sub> : Struktur aktiva

X<sub>4</sub> : Profitabilitas

X<sub>5</sub> : Pertumbuhan penjualan

b<sub>1, 2, 3, 4</sub> : koefisien regresi

e : error

#### **3.4.3.2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)**

Menurut Ghozali (2005) uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimaksudkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan significance level 0,05 ( $\alpha=5\%$ ). Ketentuan penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut :

1. Jika nilai signifikan  $> 0,05$  maka hipotesis diterima (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti bahwa secara simultan ketiga variabel independen

tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

2. Jika nilai signifikan  $\leq 0,05$  maka hipotesis ditolak (koefisien regresi signifikan). Ini berarti secara simultan ketiga variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

#### **3.4.3.3. Uji Signifikansi Parameter (Uji Statistik t)**

Menurut Ghozali (2006) uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ( $\alpha=5\%$ ). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut :

1. Jika nilai signifikan  $> 0,05$  maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti bahwa secara parsial variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai signifikan  $\leq 0,05$  maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Ini berarti secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

#### **3.4.3.4. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Koefisien determinasi inasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berada di antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas.

Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2006).

Data dalam penelitian ini akan diolah dengan menggunakan program Statistical Package for Social Sciences (SPSS) 16. Hipotesis dalam penelitian ini dipengaruhi oleh nilai signifikansi koefisien variabel yang bersangkutan setelah dilakukan pengujian. Kesimpulan hipotesis dilakukan berdasarkan t-test dan Ftest untuk menguji signifikansi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen.