

ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, FIRM SIZE, NON DEBT TAX SHIELD, DIVIDEN PAYOUT RATIO DAN LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL

(Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode Tahun 2007-2010)



SKRIPSI

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

Disusun oleh :

DEA NURITA

NIM. C2A008035

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG

2012

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Dea Nurita

Nomor Induk Mahasiswa : C2A008035

Fakultas/ Jurusan : Ekonomi / Manajemen

Judul Skripsi : ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS,
FIRM SIZE, NON DEBT TAX SHIELD,
DIVIDEN PAYOUT RATIO, DAN
LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR
MODAL (Studi Kasus Pada Perusahaan
Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode
2007-2010)

Dosen Pembimbing : Wisnu Mawardi, SE, MM

Semarang, 17 Februari 2012

Dosen Pembimbing,

(Wisnu Mawardi, SE, MM)

NIP. 196507171999031008

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Dea Nurita

Nomor Induk Mahasiswa : C2A008035

Fakultas/ Jurusan : Ekonomi / Manajemen

Judul Skripsi : ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS,
FIRM SIZE, NON DEBT TAX SHIELD,
DIVIDEN PAYOUT RATIO, DAN
LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR
MODAL (Studi Kasus Pada Perusahaan
Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode
2007-2010)

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 9 Maret 2012

Tim Penguji

1. Wisnu Mawardi, SE, MM (.....)
2. H. Muhamad Syaichu, SE, M.Si (.....)
3. Drs. H.M. Kholiq Mahfud, MP (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Dea Nurita, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, FIRM SIZE, NON DEBT TAX SHIELD, DIVIDEN PAYOUT RATIO, DAN LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL, 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 itu, 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 sengaja 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, 17 Februari 2012

Yang membuat pernyataan,

(Dea Nurita)

NIM. C2A008035

MOTTO

Segala sudut pandang kita arahkan menjadi theosentris, yakni ke arah Tuhan ,
Allah Rabbul ‘alamin. Tidak akan pernah sia-sia melakukan perbuatan baik,
karena “siapa yang mengerjakan kebaikan sebesar biji dzarah sekalipun, niscaya
ia akan melihat balasannya.” (QS. Al- Zalzalah: 7)

Kupersembahkan Skripsi Ini Untuk:

Kedua Orang Tua: Taswin Bron Dan Bekti Setio Astuti

Kakak Tersayang: Rinaldi Febrian

Abstract

Capital is very important for the firm to operate the activities and also expanding the operation, so the firm must pay more attention for the capital structure. Capital structure is the proportion between uses debt or equity. In specifying optimal capital structure, we must consider many things influencing it. The purpose of this research is to prove the effect of profitability, firm size, non debt tax shield, dividen payout ratio, and liquidity of manufacture firms listed on BEI with periods 2007-2010 using some indicator to each research variable, so besides can prove the effect of the factors that predicted effect the capital structure also be able to known the validity and realibility of the indicator.

Based on purposive sampling are found 33 firms, resulting 132 data pooling. This research used five independent variables: profitability, firm size, non debt tax shield, dividen payout ratio, and liquidity The method of analysis used to analyze the factors that influence capital structure is a multiple linear regression analysis and hypothesis test used t-statistic for testing the partial regression coefficient and the f-statistic to test the effect simultaneously at level of significance 5%.

The result of this research finds three independents variable have significant effect on capital struture and two independents variable have not significant effect on capital structure. Three independents variable have significantly effect on capital structure in this research: (i) profitability is that of negative significant, (ii) non debt tax shield is that of negative significant, (iii) liquidity is that of negative significant. Two independents variable have not significantly effect on capital structure in this research: (i) firm size, (ii) dividen payout ratio. All of this variable significant affected the capital structure simultaneously, with the sum of the effect was 48,7%.

Keywords: capital structure, profitability, firm size, non debt tax shield, dividen payout ratio, and liquidity.

Abstrak

Struktur modal sangat penting bagi perusahaan untuk menjalankan aktivitas operasional dan juga melakukan perluasan usaha, sehingga perusahaan harus lebih memperhatikan struktur modalnya. Struktur modal adalah proporsi antara tingkat hutang yang digunakan dengan ekuitas (modal sendiri). Dalam menentukan struktur modal yang optimal, kita harus menyadari banyak hal yang mempengaruhinya. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membuktikan pengaruh profitabilitas, firm size, non debt tax shield, dividen payout ratio, dan likuiditas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode tahun 2007-2010 menggunakan beberapa indikator untuk setiap variabel, sehingga di samping dapat membuktikan faktor-faktor yang diprediksikan mempengaruhi struktur modal, dapat juga mengetahui tingkat validitas dan kepercayaan indikator tersebut.

Berdasarkan purposive sampling dalam penelitian ini didapati 33 perusahaan, yang menghasilkan 132 data pooling. Penelitian ini menggunakan lima variabel bebas, yakni : profitabilitas, firm size, non debt tax shield, dividen payout ratio, dan likuiditas. Metode analisis yang digunakan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah analisis regresi linier berganda dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji pengaruh secara simultan pada tingkat signifikansi 5%.

Hasil penelitian ini menunjukkan tiga variabel independen yang memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal dan dua variabel independen yang tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Tiga variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dalam penelitian ini: (i) profitabilitas berpengaruh negatif signifikan, (ii) non debt tax shield berpengaruh negatif signifikan, (iii) likuiditas berpengaruh negatif signifikan. Dua variabel yang tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dalam penelitian ini: (i) firm size, (ii) dividen payout ratio. Semua variabel ini secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan pengaruh sebesar 48,7%.

Kata kunci: struktur modal, profitabilitas, firm size, non debt tax shield, dividen payout ratio, dan likuiditas.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat ALLAH SWT, karena berkat rahmat dan karunia-Nya, maka skripsi dengan judul “ Analisis Pengaruh Profitabilitas, Firm Size, Non Debt Tax Shield, Dividen Payout Ratio, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2010)” ini dapat penulis selesaikan.

Adapun skripsi ini merupakan salah satu tugas dalam penyelesaian studi pada Program Strata Satu (S1), Jurusan Manajemen, Program Studi Manajemen Keuangan Universitas Diponegoro Semarang. Pada penyusunan skripsi ini penulis memperoleh banyak bimbingan dan masukan serta bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, M.Si, Akt, Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang, yang telah memberikan ijin penyusunan skripsi.
2. Wisnu Mawardi, SE, MM selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan arahan dan bimbingan kepada penulis dalam penyusunan skripsi ini.
3. Andriyani, SE, MM selaku Dosen Wali yang telah memberikan bantuan selama penyusunan skripsi ini.
4. Seluruh Staf Pengajar dan Pegawai Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang, atas ilmu dan bantuan yang diberikan kepada penulis.
5. Papa, Mama, Mas Rian, Mas Kara, Om Soedjono dan keluarga besar penulis, yang telah memberikan doa, dukungan, dan semangatnya.
6. Mas wahyu, kakak senior manajemen 2007 atas ilmu dan bantuan yang diberikan pada penulis.

7. Teman-teman Manajemen Deta, Nia, Mei, Nana, Brina, Dina, dan Nori atas doa dan dukungannya yang diberikan kepada penulis.
8. Seluruh teman-teman Manajemen 2008, kakak senior manajemen 2007, terima kasih atas semangatnya yang telah diberikan kepada penulis.
9. Semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan dan kesalahan dalam penulisan skripsi ini, oleh karena itu penulis menghargai semua saran dan masukan yang membangun demi penyempurnaan skripsi ini.

Akhir kata, penulis berharap agar skripsi ini dapat berguna bagi manajemen perusahaan, investor, bagi kalangan akademisi serta bagi penulis sendiri.

Terima Kasih.

Semarang, 17 Februari 2012

Dea Nurita

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Halaman Persetujuan Skripsi	ii
Halaman Pengesahan Kelulusan Ujian.....	iii
Pernyataan Orisinalitas Skripsi	iv
Motto dan Persembahan	v
Abstract	vi
Kata Pengantar	viii
Daftar Tabel	xiii
Daftar Gambar	xiv
Daftar Lampiran	xv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	16
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	17
1.4 Sistematika Penulisan	18
BAB II TELAAH PUSTAKA	
2.1 Struktur modal.....	20
2.2 The Modigliani-Miller Model	38
2.3 The Trade off Model	41
2.4 Pecking order theory.....	44
2.5 Signaling theory.....	47
2.6 Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal	49
2.7 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal.....	53
2.8 Pengaruh Firm size terhadap Struktur Modal.....	55

2.9	Pengaruh Non debt tax shield terhadap Struktur Modal.....	57
2.10	Pengaruh Dividen Payout Ratio terhadap Struktur Modal.....	57
2.11	Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal	58
2.12	Penelitian Terdahulu	61
2.13	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	93
2.14	Hipotesis	97
BAB III METODE PENELITIAN		
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	98
3.1.1	Variabel Dependen	98
3.1.2	Variabel Independen	99
3.2	Populasi dan Sampel	103
3.3	Jenis dan Sumber Data	105
3.4	Metode Pengumpulan Data	105
3.5	Metode Analisis	106
3.5.1	Uji Statistik Deskriptif	106
3.5.2	Pengujian Penyimpangan Asumsi Klasik	106
3.5.2.1	Uji Normalitas	107
3.5.2.2	Uji Multikolinearitas	108
3.5.2.3	Uji Autokolerasi	110
3.5.2.4	Uji Heterokedastisitas	111
3.5.3	Analisis Regresi Berganda	112
3.5.4	Uji Hipotesis	114
3.5.4.1	Uji Hipotesis secara Simultan (Uji F)	114
3.5.4.2	Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji t)	115
3.5.4.3	Analisis Koefisien Determinasi	115
BAB IV HASIL DAN ANALISIS		
4.1	Deskriptif Objektif Penelitian	117

4.2	Analisis Data	120
4.2.1	Uji Statistik Deskriptif	120
4.2.2	Uji Asumsi Klasik	122
4.2.2.1	Uji Normalitas	124
4.2.2.2	Uji Multikolinearitas	128
4.2.2.3	Uji Autokorelasi	129
4.2.2.4	Uji Heterokedastisitas	131
4.2.3	Analisis Regresi Berganda	133
4.2.4	Uji Hipotesis	135
4.2.4.1	Uji Hipotesis secara Simultan (Uji F)	135
4.2.4.2	Uji Hipotesis secara Parsial (Uji t)	136
4.2.4.3	Koefisien Determinasi	138
4.3	Interpretasi Hasil	139
4.3.1	Interpretasi Hasil pada Profitabilitas.....	139
4.3.1	Interpretasi Hasil pada Firm size	140
4.3.2	Interpretasi Hasil pada Non debt tax shield	142
4.3.3	Interpretasi Hasil pada Dividen Payout Ratio	143
4.3.4	Interpretasi Hasil pada Likuiditas	145
BAB V PENUTUP		
5.1	Simpulan	146
5.2	Keterbatasan Penelitian	148
5.3	Saran	149
5.4	Agenda Penelitian Mendatang.....	150
DAFTAR PUSTAKA		151
LAMPIRAN-LAMPIRAN		156

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Rata-rata Profitabilitas, Firm Size, Non Debt Tax Shield, Dividen Payout Ratio, Likuiditas, dan DER Perusahaan Manufaktur listed di BEI tahun 2007-2010.....	13
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	80
Tabel 3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	102
Tabel 3.2 Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur.....	104
Tabel 4.1 Dinamika Pergerakan Data Keuangan Perusahaan Manufaktur	118
Tabel 4.2 Analisis Deskriptif Variabel.....	121
Tabel 4.3 Uji Normalitas Sebelum Outliers.....	125
Tabel 4.4 Uji Normalitas Setelah Outliers.....	126
Tabel 4.5 Uji Moltikolinearitas.....	129
Tabel 4.6 Uji Autokorelasi.....	130
Tabel 4.7 Uji Heteroskedastisitas.....	131
Tabel 4.8 Analisis Regresi.....	133
Tabel 4.9 Uji F.....	135
Tabel 4.10 Uji t.....	136
Tabel 4.11 Koefisien Determinasi.....	139

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	97
Gambar 4.1 Grafik Normal P-Plot.....	127
Gambar 4.2 Grafik Histrogram.....	128
Gambar 4.3 Grafik Scatterplot.....	132

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Daftar Nama Perusahaan Sample.....	156
Lampiran B Data Perusahaan yang Telah Diolah.....	157
Lampiran C Hasil Analisis Regresi.....	161

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dunia bisnis yang sedang memasuki era globalisasi mengakibatkan persaingan semakin tajam, sehingga setiap perusahaan dituntut untuk senantiasa memproduksi secara efisien bila ingin tetap memiliki keunggulan daya saing. Menurut Awat dan Muljadi (dalam Kesuma, 2009), perusahaan sebagai suatu entitas yang beroperasi dengan menerapkan prinsip-prinsip ekonomi, umumnya tidak hanya berorientasi pada pencapaian laba maksimal, tetapi juga berusaha meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemiliknya. Untuk itu, perusahaan dituntut untuk dapat melakukan pengelolaan terhadap fungsi-fungsi penting yang ada dalam perusahaan. Salah satu fungsi penting dalam perusahaan adalah manajemen keuangan.

Menurut Husnan (2006), manajemen keuangan menyangkut kegiatan perencanaan, analisis, dan pengendalian kegiatan keuangan. Mereka yang melaksanakan kegiatan tersebut sering disebut sebagai manajer keuangan. Banyak keputusan yang harus diambil dari berbagai kegiatan yang dijalankan manajer keuangan, diantaranya yakni pengambilan keputusan investasi, pengambilan keputusan pembiayaan investasi, dan kebijakan dividen. Manajemen keuangan dapat diartikan juga sebagai manajemen dana baik yang berkaitan dengan pengalokasian dana (*allocation of funds*) dalam berbagai bentuk investasi secara efektif maupun usaha pengumpulan dana (*raising of funds*) untuk pembiayaan

investasi secara efisien (Sartono, 2010). Sehingga perusahaan diharapkan memiliki rencana strategis dan taktis yang disusun dalam rangka pencapaian tujuan yang telah ditetapkan. Seperti yang telah diuraikan di atas, maka salah satu aspek penting untuk mengimplementasikan rencana tersebut adalah dengan rencana pembiayaan investasi.

Perusahaan memerlukan modal sebagai salah satu aspek penting yang dibutuhkan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya serta untuk mengembangkan usahanya. Pemenuhan modal usaha tersebut dapat dilakukan dengan pendanaan internal maupun eksternal. Keputusan pendanaan perusahaan merupakan salah satu tugas penting dari manajer keuangan yang akan berpengaruh pada aktivitas dan resiko yang akan dihadapi perusahaan. Menurut Kartini dan Arianto (2008), ketika manajer menggunakan hutang jelas biaya yang timbul sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur, sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau modal 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 berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan.

Pada hakekatnya masalah pembiayaan investasi menyangkut keseimbangan finansial perusahaan. Dengan demikian, pembiayaan investasi berarti mengadakan keseimbangan antara aktiva dan pasiva yang dibutuhkan, beserta mencari susunan aktiva dan pasiva tersebut sebaik-baiknya. Pemilihan susunan aktiva yang digunakan perusahaan akan menentukan struktur kekayaan

perusahaan dan pemilihan struktur kuantitatif dari pasiva akan menentukan struktur finansial. Struktur finansial tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca, sedangkan struktur modal hanya tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, dimana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang (Riyanto, 1999). Keputusan pembelanjaan berhubungan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan, penentuan perimbangan pembelanjaan yang baik, atau penentuan struktur modal yang optimal. Keputusan pendanaan ini mencakup pertimbangan apakah perusahaan akan menggunakan sumber internal maupun sumber eksternal. Menurut Sutapa,dkk (2008), sumber dana internal dapat berasal dari laba yang ditahan sedangkan sumber dana eksternal dapat berasal dari hutang dan penerbitan saham.

Struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham (Weston dan Bringham, 1997). Pada dasarnya modal dibagi atas dua tipe yaitu ekuitas (modal sendiri) dan hutang (debt). Bauran relatif keduanya (ekuitas dan hutang), dalam struktur pendanaan jangka panjang suatu perusahaan disebut sebagai struktur modal perusahaan (Bringham dan Houston,2006). Menurut Kartadinata (dalam Kesuma, 2009), struktur keuangan menggambarkan susunan keseluruhan sebelah kredit neraca yang terdiri atas hutang-hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, modal saham dan laba yang ditanam kembali, sedangkan struktur modal adalah susunan atau perbandingan antara modal sendiri dan pinjaman jangka panjang. Jadi struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan.

Struktur modal juga dapat diartikan sebagai pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 1999). Ratio antara sumber dana dari pihak ketiga terhadap ekuitas disebut Debt to Equity Ratio (DER). Rasio DER menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan dimana semakin tinggi rasio DER, maka semakin tinggi risiko perusahaan, karena pendanaan (financing) dari hutang semakin besar pula. Sehingga semakin banyak bagian dari laba operasi yang digunakan untuk membayar beban bunga tetap, dan semakin banyak aliran kas yang digunakan untuk membayar angsuran pinjaman, akibatnya semakin sedikit jumlah laba bersih sesudah pajak yang akan diterima perusahaan. Menurut Brigham (dalam Indriani, 2009), para investor cenderung lebih tertarik pada tingkat DER tertentu yang besarnya kurang dari satu, karena jika lebih besar dari satu menunjukkan risiko perusahaan yang tinggi. Menurut Riyanto (1999), koefisien hutang, yaitu angka perbandingan antara jumlah modal asing dengan modal sendiri tidak boleh melebihi 1:1.

Pendapat yang dikemukakan Modigliani-Miller justru mengatakan bahwa dengan penggunaan hutang yang banyak dapat meningkatkan nilainya jika terdapat pajak. Dengan kata lain, jika tujuan pembelanjaan perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan, maka perusahaan perlu menggunakan hutang. Hal ini karena disebabkan tax deductibility of interest payment, artinya pembayaran bunga merupakan pengurang pajak, namun demikian perusahaan tidak seharusnya menggunakan hutang dengan sebanyak-banyaknya.

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam menggunakan hutang, maka beban tetap yang harus ditanggung perusahaan semakin besar pula. Hal ini juga berarti akan meningkatkan risiko finansial, yaitu risiko saat perusahaan tidak dapat membayar beban bunga atau angsuran-angsuran hutangnya (Riyanto,1999). Bringham dan Houston (2006) juga mengatakan hal senada, bahwa keputusan struktur modal secara langsung juga berpengaruh terhadap besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan.

Ketimpangan struktur modal yang bertumpu pada hutang menjadi lebih buruk ketika beban bunganya menjadi tinggi dan terdepresiasi nilai rupiah. Perusahaan diharapkan mampu menghindari ketimpangan struktur modalnya, serta mengupayakan tercapainya keseimbangan yang optimal dalam menggunakan hutang dan modal, sehingga biaya modal rata-rata tertimbang / *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* dapat diminimalkan selanjutnya meningkatkan nilai perusahaan (Van Horne dan Wachowicz, 2007).

Teori struktur modal bertujuan memberikan landasan berfikir untuk mengetahui struktur modal yang optimal. Menurut Riyanto (1999), dengan mendasarkan pada konsep *cost of capital* maka struktur modal yang optimum adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (*average cost capital*) dan memaksimumkan nilai perusahaan. Menurut Awat dan Muljadi (dalam Kesuma, 2009), struktur modal yang optimal dapat

didefinisikan sebagai suatu struktur modal yang memaksimalkan kemakmuran para pemilik atau pemegang saham atau memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham perusahaan. Pendapat lain diungkapkan oleh Weston dan Bringham (1997), struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham.

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2007), perusahaan dalam melakukan financing yang berkaitan dengan modal sendiri (equity) harus memperhatikan dua hal, (1) Apabila perusahaan ingin mempertahankan posisi solvabilitas dan likuiditas diperlukan modal sendiri yang memadai, (2) pertumbuhan modal sendiri yang berlebihan dapat menurunkan rentabilitas modal sendiri dan juga akan meningkatkan biaya modal sendiri. Kenaikan DER sampai tingkat tertentu akan meminimumkan biaya modal, tapi bila penambahan terlalu berlebihan justru akan berakibat meningkatnya biaya modal yang berupa biaya bunga.

Ozkan (2001) menyatakan bahwa struktur modal berkembang secara dinamis dan berubah dari waktu ke waktu, akibatnya selalu terjadi perubahan struktur modal dan juga faktor-faktor yang mempengaruhinya, hal ini disebabkan karena dalam operasional perusahaan selalu terjadi berbagai kepentingan berkenaan pendanaan yang berakibat pada dinamika DER. Dengan demikian maka perlu diteliti faktor-faktor apa saja yang mempengaruhinya

Ada beberapa variabel yang diduga mempengaruhi kreditur untuk mengucurkan hutang terhadap debitur, antara lain yaitu variabel profitabilitas, dimana kreditur menilai apakah perusahaan (debitur) mampu membayar hutang,

yang dilihat dari keuntungan perusahaan. Semakin besar keuntungan perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan mengembalikan hutangnya pada kreditur (Veronica dan Hadianto, 2008). Variabel firm size, dimana semakin meningkatnya perhatian kreditor terhadap perusahaan, maka sangat dimungkinkan jumlah hutang akan semakin meningkat. Hal ini dikarenakan kemudahan akses perusahaan besar dalam memperoleh modal di pasar modal lebih besar, menerima rating kredit yang tinggi, dan membayar tingkat suku bunga yang rendah, yang berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar (Sartono, 2010). Variabel non debt tax shield, dimana semakin banyak aset tetap yang dapat dijadikan jaminan (collateral) bagi kreditur, memungkinkan kreditur mempercayakan dananya untuk dipinjamkan pada perusahaan (De Angelo dan Masulis, dalam Mutamimah, 2003). Variabel dividen payout ratio, dimana dengan pembayaran dividen yang terus menerus menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghadapi gejolak perekonomian dan mampu memberikan hasil kepada pemegang saham. Pembagian dividen ini bahkan dilakukan pada saat resesi, dimana banyak perusahaan mengalami kerugian. Dengan demikian pembagian dividen dapat dipandang sebagai suatu indikasi perusahaan masih prospektif dimana kerugian hanya bersifat temporal dan perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan (Alamsyah, 2006). Dan variabel likuiditas, yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk segera memenuhi kewajiban finansialnya. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan dalam mengembalikan kewajiban finansialnya pada kreditur. Sehingga perusahaan akan

dapat memperoleh kepercayaan dari kreditur, dan memungkinkan kreditur untuk menerbitkan hutang dalam jumlah besar (Mutamimah, 2003).

Keputusan pendanaan yang diambil manajemen, apakah menggunakan modal sendiri atau hutang menjadi tidak relevan bila apapun sumber dana yang digunakan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal inilah yang ditekankan Modigliani dan Miller. Preposisi ini dibuktikan menggunakan arbitrase, karena melalui arbitrase kedua harga saham akan mencapai keseimbangan. Asumsi yang melandasi pernyataan tersebut antara lain pasar yang tidak sempurna, tidak ada biaya transaksi, dan tidak ada pajak. Dalam perkembangan berikutnya Modigliani dan Miller memasukkan unsur pajak. Dengan adanya pajak, penggunaan hutang akan memberikan manfaat dalam peningkatan nilai perusahaan atau menurunkan biaya modal. Karena bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang dapat mengurangi penghasilan kena pajak (tax shield).

Berdasarkan pendekatan Modigliani dan Miller tersebut semakin besar penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan maka akan semakin besar pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan maksimum, jika hutang perusahaan 100% dan semakin banyak hutang adalah semakin baik, disebut corner leverage decision. Namun sampai pada titik tertentu manfaat penggunaan hutang berupa penghematan pajak justru lebih kecil dibandingkan biaya yang harus dikeluarkan, seperti : adanya agency cost dan biaya kebangkrutan. Tingkat kenaikan biaya tersebut semakin besar setelah proporsi hutang tertentu. Selain itu penggunaan hutang 100% sulit dijumpai dalam praktek. Dengan demikian terdapat trade off antara manfaat dan biaya dari penggunaan hutang. Struktur modal yang optimal

akan tercapai pada saat tercapai perimbangan antara keduanya. Hal inilah yang disebut sebagai trade off theory.

Terdapat model lain mengenai struktur modal disamping trade off theory yaitu teori pecking order. Teori ini menjelaskan urutan prioritas para manajer dalam menentukan sumber pendanaannya. Hal ini dikarenakan adanya informasi asimetri yang mendorong manajer untuk mengambil keputusan berdasarkan preferensi mereka. Preferensi manajer tersebut dinyatakan dalam urutan sumber pendanaan yang dimulai dari pendanaan internal sebagai sumber utama. Pilihan prioritas berikutnya adalah hutang kemudian terakhir berupa penerbitan saham (Husnan, 2006). Teori ini didasarkan pada argumentasi penggunaan laba ditahan lebih murah dibandingkan sumber dana eksternal.

Penelitian ini menggunakan sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2007 sampai dengan tahun 2010, dikarenakan perusahaan-perusahaan tersebut telah mengumumkan laporan keuangannya secara terbuka. Sehingga dapat diketahui komposisi struktur modal serta variabel apa saja yang mempengaruhi keputusan penggunaan hutang pada perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara keseluruhan. Disadari gejolak perekonomian Indonesia yang terjadi pada tahun 2007 hingga 2010 tentunya memberikan dampak terhadap perusahaan yang terdaftar di BEI tersebut. Seperti meningkatnya tingkat inflasi sebesar 4,47 %, dari tahun 2007 yang sebelumnya 6,59 % mencapai 11,06% pada tahun 2008. Ditambah lagi krisis global yang terjadi pada tahun 2008 di Amerika Serikat yang ditandai melemahnya nilai saham Wall Street akibat penumpukan hutang

nasionalnya dan yang paling krusial adalah subprime mortgage. Pemulihan ekonomi global yang berlangsung sejak pertengahan tahun 2009 terus berlanjut di sepanjang tahun 2010. Stabilitas ekonomi makro di sepanjang tahun 2010 juga relatif terjaga sebagaimana tercermin dari pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS yang relatif stabil dan laju inflasi yang relatif terkendali. Di sektor finansial, penguatan terutama disebabkan derasnya arus masuk modal asing (capital inflow) ke pasar ekuitas dan pasar obligasi yang mengindikasikan bahwa kini Indonesia sudah layak menjadi negara tujuan investasi. Untuk pasar ekuitas, tingginya arus masuk dana asing menyebabkan IHSG menguat secara signifikan sebesar 46,13 persen di tahun 2010. Kenaikan IHSG ini tercatat sebagai salah satu kenaikan indeks tertinggi di kawasan Asia Pasifik. Sementara itu, di pasar obligasi, tingginya arus masuk dana asing terindikasi dari posisi total (outstanding) dana asing per Desember 2010 yang mencapai Rp195,8 triliun atau sekitar 30,5 persen dari posisi total Surat Berharga Negara (SBN) Domestik yang sebesar Rp641,2 triliun. Sebagai perbandingan, kontribusi (share) dana asing pada tahun 2009 hanya sekitar 18,6 persen (Kementerian Keuangan RI, 2010). Laporan Bank Dunia juga menyatakan bahwa hingga kuartal kedua tahun 2010, Indonesia merupakan satu dari tiga negara yang mampu meningkatkan kinerja ekspor hingga pada level sebelum krisis, suatu hal yang mengindikasikan proses pemulihan kinerja ekspor Indonesia. Selain itu neraca perdagangan hingga September 2010, menunjukkan surplus yang mencapai US\$ 13,5 miliar jauh melampaui surplus pada periode yang sama tahun 2008 yang hanya sebesar US\$ 6 miliar. Surplus

perdagangan tersebut didorong oleh menguatnya kinerja ekspor yang meningkat 38,3 persen (Kementerian Perdagangan Republik Indonesia, 2010).

Terdapat perbedaan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal diantaranya adalah :

1. Profitabilitas pernah diteliti oleh Meyulinda Aviana Elim dan Yusfarita (2010) dan M. Fakhri Husein (2008) dimana didapatkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (DER). Sienly Veronica dan Bram Hadianto (2008) dan Masdar Mas'ud (2008) meneliti mengenai profitabilitas dan didapatkan hasil sebaliknya bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (DER). Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Kartini dan Tulus Arianto (2008) yang mendapati pengaruh profitabilitas negatif tidak signifikan terhadap struktur modal (DER).
2. Firm size pernah diteliti oleh Sunarsih (2004) dan Ramlall (2009) dimana didapatkan hasil bahwa pengaruh firm size negatif signifikan terhadap struktur modal (DER). Mutamimah (2003) melakukan penelitian mengenai firm size dan didapatkan hasil bahwa firm size tidak signifikan berpengaruh terhadap struktur modal (DER). Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Andiyas Miawan dan Ignatia Sri Seventi (2008) dan juga Sutapa, Hendri Setyawan dan Heri Laksito (2008) yang mendapatkan hasil bahwa firm size berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (DER).
3. Non debt tax shield pernah diteliti oleh Ramlall (2009) dan didapatkan hasil bahwa pengaruh non debt tax shield negatif signifikan terhadap struktur

modal (DER). Mutamimah (2003) dan juga Farah Margaretha dan Aditya Rizki Ramadhan (2010) meneliti mengenai non debt tax shield dan mendapatkan hasil bahwa non debt tax shield tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal (DER). Masdar Mas'ud mendapati non debt tax shield berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal (DER). Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Sunarsih (2004) yang mendapatkan hasil bahwa non debt tax shield berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (DER).

4. Dividen Payout Ratio pernah diteliti oleh Fitri Ismiyanti dan Mamduh M. Hanafi (2004) dimana didapatkan hasil bahwa dividen payout ratio berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (DER). Erni Masdupi (2005) mendapatkan hasil sebaliknya bahwa dividen payout ratio berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (DER). Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Yeniatie dan Nicken Destriana (2010) dan juga H. Mudrika Alamsyah Hasan (2006) yang mendapati pengaruh dividen payout ratio negatif tidak signifikan terhadap struktur modal (DER). Nita Ristianti dan Hartono (2008) mendapati bahwa dividen payout ratio tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.
5. Likuiditas pernah diteliti oleh Farah Margaretha dan Aditya Rizki Ramadhan (2010) dimana didapatkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (DER). Sienly Veronica dan Bram Hadiano (2008) dan M. Fakhri Husein (2008) meneliti mengenai likuiditas dan didapatkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh sebaliknya yakni negatif

signifikan terhadap struktur modal (DER). Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Mutamimah (2003) yang mendapati likuiditas tidak signifikan berpengaruh terhadap struktur modal (DER).

Berikut ini adalah gambaran faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal beberapa perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada kurun waktu 2007-2010 :

Tabel 1.1
Rata-rata Profitabilitas, Firm Size, Non Debt Tax Shield, Dividen Payout Ratio, Likuiditas, dan Rata-rata DER
Perusahaan yang terdaftar di BEI Tahun 2007-2010

Variabel	Tahun			
	2007	2008	2009	2010
Profitabilitas (%)	16,9	20	20,9	20,2
Firm Size	12,274	12,360	12,370	12,424
Non Debt Tax Shield (%)	26,7	25,7	28,3	27
Dividen Payout Ratio (%)	46,4	46,2	56,9	43,1
Likuiditas (%)	239,8	232,5	251,2	276
DER (%)	107,2	108,3	107,1	85,6

Sumber : IDX, data diolah

Rata-rata profitabilitas pada tahun 2007 adalah 16,9 % tahun 2008 adalah sebesar 20 %, tahun 2009 adalah sebesar 20,9 %, dan tahun 2010 adalah sebesar 20,2 %. Rata-rata profitabilitas tahun 2008 adalah sebesar 20 % atau mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya sebesar 3,1 % dan DER mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya sebesar 1,1 %. Seharusnya pada saat profitabilitas mengalami

kenaikan, DER justru mengalami penurunan. Selain itu, rata-rata profitabilitas tahun 2010 adalah sebesar 20,2 % atau mengalami penurunan sebesar 0,7 % dari tahun sebelumnya dan DER juga ikut mengalami penurunan dari tahun sebelumnya sebesar 21,5 %. Seharusnya pada saat profitabilitas mengalami penurunan, DER justru mengalami kenaikan.

Rata-rata firm size pada tahun 2007 adalah 12,274, tahun 2008 adalah sebesar 12,360, tahun 2009 adalah sebesar 12,370, dan tahun 2010 adalah sebesar 12,424. Rata-rata firm size tahun 2008 adalah sebesar 12,360 atau mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya sebesar 0,086 dan DER juga mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya sebesar 1,1 %. Seharusnya pada saat firm size mengalami kenaikan, DER mengalami penurunan dan bukan sebaliknya mengalami kenaikan.

Rata-rata non debt tax shield pada tahun 2007 adalah 26,7 %, tahun 2008 adalah sebesar 25,7 %, tahun 2009 adalah sebesar 28,3 %, dan tahun 2010 adalah sebesar 27 %. Rata-rata non debt tax shield tahun 2010 adalah sebesar 27 % atau mengalami penurunan dari tahun sebelumnya sebesar 1,3 % dan DER juga mengalami penurunan dari tahun sebelumnya sebesar 21,5 %. Seharusnya pada saat non debt tax shield mengalami penurunan, DER mengalami kenaikan dan bukan sebaliknya ikut mengalami penurunan.

Rata-rata dividen payout ratio pada tahun 2007 adalah 46,4 %, tahun 2008 adalah sebesar 46,2 %, tahun 2009 adalah sebesar 56,9 %, dan tahun 2010 adalah sebesar 43,1 %. Rata-rata dividen payout ratio tahun 2010 adalah sebesar 43,1 % atau mengalami penurunan dari tahun sebelumnya sebesar 13,8 % dan DER juga mengalami penurunan dari tahun sebelumnya sebesar 21,5 %. Seharusnya pada saat

dividen payout ratio mengalami penurunan, DER tidak ikut mengalami penurunan dan justru mengalami kenaikan.

Rata-rata likuiditas pada tahun 2007 adalah 239,8 %, tahun 2008 adalah sebesar 232,5 %, tahun 2009 adalah sebesar 251,2 %, dan tahun 2010 adalah sebesar 276 %. Rata-rata likuiditas tahun 2008 adalah sebesar 232,5 % atau mengalami penurunan dari tahun sebelumnya sebesar 7,3 % dan DER mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya sebesar 1,1 %. Seharusnya pada saat likuiditas mengalami penurunan, DER juga ikut mengalami penurunan. Rata-rata likuiditas tahun 2009 adalah sebesar 251,2 % atau mengalami kenaikan sebesar 18,7 % dari tahun sebelumnya dan DER mengalami penurunan dari tahun sebelumnya sebesar 1,2 %. Seharusnya pada saat likuiditas mengalami kenaikan, DER juga ikut mengalami kenaikan. Rata-rata likuiditas tahun 2010 adalah sebesar 276 % atau mengalami kenaikan sebesar 24,8 % dari tahun sebelumnya dan DER mengalami penurunan dari tahun sebelumnya sebesar 21,5 %. Seharusnya pada saat likuiditas mengalami kenaikan, DER juga ikut mengalami kenaikan.

Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini mengambil judul “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Firm Size, Non Debt Tax Shield, Dividen Payout Ratio, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2010.”

1.2 Rumusan Masalah

Permasalahan pertama yang mendasari penelitian ini dapat dilihat dalam tabel 1.1 dimana dari data yang ada ditemukan ketidakkonsistenan (fenomena gap) antara hubungan variabel yang diteliti.

Permasalahan kedua terdapat research gap untuk beberapa variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal antara lain : Masdar Mas'ud (2008), Sienly Veronica dan Bram Hadiano (2008), M.Fakhri Husein (2008), Meyulinda Aviana Elim dan Yusfarita (2010), Kartini dan Tulus Arianto (2008), Mutamimah (2003), Andiyas Miawan dan Ignatia Sri Seventi (2008), Sunarsih (2004), Ramlall (2009), Sutapa, Hendri Setyawan, dan Heri Laksito (2008), Farah Margaretha dan Aditya Rizki Ramadhan (2010), Erni Masdupi (2005), Yenieatie dan Nicken Destriana (2010), Fitri Ismiyati dan Mamduh Hanafi (2004), Nita Ristianti dan Hartono (2008) dan H. Mudrika Alamsyah Hasan (2006).

Oleh karena itu, atas dasar fenomena gap dan research gap yang menunjukkan adanya ketidakkonsistenan, maka perlu adanya perluasan penelitian sehingga dilakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal (Debt to Equity Ratio) dimana terdapat lima variabel yang diduga berpengaruh terhadap Struktur Modal (Debt to Equity Ratio). Kelima variabel tersebut adalah (1) Profitabilitas, (2) Firm size, (3) Non debt tax shield, (4) Dividen Payout Ratio, dan (5) Likuiditas.

Secara rinci dari permasalahan penelitian ini dapat diajukan lima pertanyaan penelitian (research question) sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal ?

2. Bagaimana pengaruh Firm Size terhadap Struktur Modal ?
3. Bagaimana pengaruh Non Debt Tax Shield terhadap Struktur Modal?
4. Bagaimana pengaruh Dividen Payout Ratio terhadap Struktur Modal?
5. Bagaimana pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal ?

1.3 Tujuan dan kegunaan penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

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

1. Menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal.
2. Menganalisis pengaruh Firm size terhadap Struktur Modal.
3. Menganalisis pengaruh Non debt tax shield terhadap Struktur Modal.
4. Menganalisis pengaruh Dividen Payout Ratio terhadap Struktur Modal.
5. Menganalisis pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Kegunaan dari penelitian ini adalah :

1. Bagi manajemen perusahaan, dapat dijadikan pertimbangan dalam penentuan struktur modal yang optimal.
2. Bagi akademis, penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap Debt to Equity Ratio (DER) sehingga dapat memberikan wawasan dan pengetahuan yang lebih mendalam mengenai kebijakan struktur modal yang optimal.

3. Bagi Investor sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang akan ditanamkan dananya dengan melihat struktur modal perusahaan tersebut.

1.4 Sistematika Penulisan

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

BAB I : PENDAHULUAN

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

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Bab ini menguraikan landasan teori yang berisi jabaran teori-teori dan menjadi dasar dalam perumusan hipotesis serta membantu dalam analisis hasil penelitian. Penelitian terdahulu merupakan penelitian yang dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya yang berhubungan dengan penelitian ini. Kerangka

pemikiran adalah skema yang dibuat untuk menjelaskan secara singkat permasalahan yang akan diteliti. Hipotesis adalah pernyataan yang disimpulkan dari tinjauan pustaka, serta merupakan jawaban sementara atas masalah penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Dalam bab ini akan menguraikan variabel penelitian dan definisi operasional dimana deskripsi terhadap variabel yang digunakan dalam penelitian akan dibahas sekaligus melakukan pendefinisian secara operasional. Jenis dan sumber data adalah gambaran tentang data yang digunakan untuk variabel penelitian. Penentuan yang berkaitan dengan jumlah populasi dan jumlah sampel yang diambil. Kemudian metode pengumpulan data yang digunakan. Dan metode analisis mengungkapkan bagaimana gambaran model analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV : HASIL DAN ANALISIS

Bagian ini dijelaskan tentang deskripsi objek penelitian yang berisi penjelasan singkat objek yang digunakan dalam penelitian. Analisis data yang menitikberatkan pada hasil olahan data sesuai alat dan teknik yang digunakan. Dan intepretasi hasil yang menguraikan intepretasi terhadap hasil analisis sesuai dengan teknik analisis yang digunakan, termasuk di dalamnya pemberian argumentasi atau dasar pembedarannya.

BAB V : PENUTUP

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

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Struktur modal

Keputusan untuk memilih sumber pembiayaan merupakan keputusan bidang keuangan yang sangat penting bagi perusahaan. Rasio hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (long time debt to equity ratio) menggambarkan struktur modal perusahaan dan rasio hutang terhadap modal akan menentukan besarnya leverage keuangan yang digunakan perusahaan (Weston dan Copeland, dalam Elim dan Yusfarita, 2010).

Van Horne dan Wachowicz (2007), memberikan definisi struktur modal sebagai pendanaan permanen jangka panjang yang diwakili oleh hutang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa.

Struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa. Sementara struktur keuangan adalah perimbangan antara total hutang dengan modal sendiri. Dengan kata lain struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan (Sartono, 2010).

Menurut Riyanto (1999), struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan pertimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui

struktur modal investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya.

Margaretha dan Ramadhan (2010), juga mengemukakan bahwa struktur modal (capital structure) suatu perusahaan merupakan gabungan modal sendiri (equity) dan hutang perusahaan (debt). Modal sendiri (equity) berasal dari common stock, paid in capital, retained earning, dan dikurangi treasury stock (internal equity). Modal sendiri juga dapat berupa external equity, yaitu apabila perusahaan menjual sebagian sahamnya kepada investor. Hutang perusahaan (debt) berasal dari hutang kepada kreditur maupun penerbitan obligasi perusahaan. Berbagai ragam sumber pendanaan perusahaan menuntut manajer keuangan agar dapat memenuhi komposisi sumber pendanaan yang tepat bagi perusahaan. Masing-masing keputusan sumber pendanaan tersebut mempunyai konsekuensi dan karakteristik keuangan yang berbeda terhadap perusahaan.

Modal dapat dibagi menjadi dua jenis antara lain (Riyanto, 1999) :

1. Modal Sendiri

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Oleh karena itu modal sendiri ditinjau dari sudut likuiditas merupakan dana jangka panjang yang tidak tertentu waktunya. Berdasarkan sumbernya terdiri dari dua macam yaitu dari sumber intern dan ekstern. Modal sendiri yang berasal dari sumber intern adalah dalam bentuk keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Sedangkan modal yang berasal dari sumber ekstern adalah modal dari pemilik perusahaan.

Modal sendiri yang bersifat permanen akan tetap tertanam dalam perusahaan dan dapat diperhitungkan pada setiap saat untuk memelihara kelangsungan hidup serta melindungi perusahaan dari resiko kebangkrutan. Modal sendiri merupakan sumber dana perusahaan yang paling tepat untuk diinvestasikan pada aktiva tetap yang bersifat permanen dan pada investasi-investasi yang menghadapi resiko kerugian atau kegagalan yang relatif besar karena suatu kerugian atau kegagalan dari investasi tersebut dengan alasan apapun merupakan tindakan membahayakan bagi kontinuitas atau kelangsungan hidup perusahaan.

Modal yang berasal dari pemilik perusahaan adalah berbagai macam bentuknya, menurut bentuk hukum dari masing-masing perusahaan yang bersangkutan. Modal sendiri dalam Perseroan Terbatas (PT) adalah modal saham yang disebut stockholders' equity, yang terdiri dari (Riyanto, 1999) :

(a). Modal Saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta suatu Perseroan Terbatas (PT). Adapun jenis-jenis dari saham adalah sebagai berikut (Riyanto, 1999) :

- Saham Biasa (Common Stock)

Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor dimana pemilik saham ini dengan memiliki saham berarti ia membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan. Pemegang saham biasa akan mendapat dividen pada akhir tahun pembukuan, hanya kalau perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan. Apabila

perusahaan tersebut tidak mendapatkan atau kalau mendapatkan kerugian, maka pemegang saham tidak akan mendapatkan dividen, dan mengenai ini ada ketentuan hukumnya, yaitu bahwa suatu perusahaan yang menderita kerugian itu belum dapat ditutup, maka selama ini perusahaan tidak diperbolehkan membayar dividen. Adapun fungsi dari saham biasa di dalam perusahaan adalah :

- Sebagai alat untuk membelanjai perusahaan dan terutama sebagai alat untuk memenuhi kebutuhan akan modal permanen.
 - Sebagai alat untuk menentukan pembagian laba.
 - Sebagai alat untuk mengadakan fusi atau kombinasi dari perusahaan perusahaan.
 - Sebagai alat menguasai perusahaan.
- Saham Preferen (Preferred Stock)

Pemegang saham preferen mempunyai beberapa “preferensi” tertentu di atas pemegang saham biasa, yaitu dalam hal pembayaran dividend dan klaim atas aktiva. Dividen dari saham preferen diambilkan terlebih dahulu, kemudian sisanya barulah disediakan untuk saham biasa. Dan apabila perusahaan dilikuidir, maka dalam pembagian kekayaan, saham preferen didahulukan daripada saham biasa.

- Saham Preferen Kumulatif (Cummulative Preferred Stock)

Jenis saham ini pada dasarnya adalah sama dengan saham preferen. Perbedaannya hanya terletak pada adanya hak kumulatif pada saham preferen kumulatif. Dengan demikian pemegang saham preferen kumulatif apabila tidak

menerima dividen selama beberapa waktu karena besarnya laba tidak mengizinkan atau karena adanya kerugian, pemegang jenis saham ini di kemudian hari apabila perusahaan mendapatkan keuntungan berhak untuk menuntut dividen-dividen yang tidak dibayarkan di waktu-waktu lampau.

(b). Cadangan

Cadangan disini dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan. Tidak semua cadangan termasuk dalam pengertian modal sendiri. Cadangan yang termasuk dalam modal sendiri antara lain (Riyanto, 1999) :

- Cadangan ekspansi
- Cadangan modal kerja
- Cadangan selisih kurs
- Cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak diduga sebelumnya (cadangan umum)

Menurut Riyanto (1999), adapun cadangan yang tidak termasuk dalam modal sendiri antara lain ialah cadangan depresiasi, cadangan piutang ragu-ragu, dan cadangan yang bersifat hutang (cadangan untuk pensiun pegawai, cadangan untuk membayar pajak). Untuk cadangan depresiasi, sekarang banyak digunakan istilah akumulasi depresiasi.

Terdapat juga yang disebut cadangan rahasia dan cadangan diam (Riyanto, 1999). Cadangan rahasia adalah cadangan yang bisa jumlahnya tidak nampak dalam neraca dan jumlahnya tidak diketahui. Cadangan diam pada prinsipnya tidak berbeda dengan cadangan rahasia, yaitu yang besar jumlahnya tidak nampak atau tidak tercantum dalam neraca, tetapi dapat diduga adanya nilai cadangan didalam perusahaan.

Adanya cadangan rahasia tersebut adalah terutama dalam hubungannya dengan soal pembayaran dividen (Riyanto, 1999). Pemegang saham pada umumnya menghendaki seluruh atau sebagian besar dari keuntungan yang diperoleh perusahaan hendaknya dibagikan sebagai dividen. Tetapi di pihak lain pimpinan perusahaan menghendaki agar perusahaan yang dipimpinnya dapat terus dikembangkan. Untuk keperluan perkembangan atau perluasan perusahaan diperlukan adanya cadangan, dan cadangan hanya dapat dibentuk dari laba yang diperolehnya. Apabila semua keuntungan dibayarkan sebagai dividen maka perusahaan tidak dapat membentuk cadangan. Oleh karena itu agar perusahaan dapat membentuk cadangan yang tidak diketahui oleh pemegang saham atau pihak luar ialah dengan cara membentuk cadangan rahasia (Riyanto, 1999).

(c). Laba ditahan (retained earning)

Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang dibayarkan sebagai dividen. Komponen modal sendiri ini merupakan modal dalam perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala risiko, baik risiko usaha maupun risiko kerugian-kerugian lainnya. Modal sendiri ini tidak memerlukan adanya jaminan atau

keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal yang disetor. Oleh karena itu, tiap-tiap perusahaan harus mempunyai sejumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan.

2. Modal Asing

Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara didalam perusahaan dan bagi perusahaan bersangkutan, modal tersebut merupakan hutang. Hutang ini saatnya harus dibayar kembali (Riyanto, 1999).

Modal asing atau hutang jangka panjang di lain pihak merupakan sumber dana bagi perusahaan yang harus dibayar kembali dalam jangka waktu tertentu. Semakin lama jangka waktu dan semakin ringannya syarat-syarat pembayaran kembali hutang tersebut akan mempermudah dan memperluas bagi perusahaan untuk memberdayakan sumber dana yang berasal dari modal asing per hutang jangka panjang tersebut.

Meskipun hutang tetap harus dibayar kembali pada waktu yang sudah ditetapkan tanpa memperhatikan kondisi finansial perusahaan pada saat itu dan harus sudah disertai dengan bunga yang sudah diperhitungkan sebelumnya. Dengan demikian seandainya perusahaan tidak mampu membayar kembali hutang dan bunganya, maka kreditur dapat memaksa perusahaan dengan menjual asset atau aktiva yang dijadikan jaminan. Kegagalan untuk membayar kembali hutang atau bunganya akan mengakibatkan para pemilik perusahaan kehilangan kontrol

terhadap perusahaannya seperti halnya terhadap sebagian atau keseluruhan modalnya yang ditanamkan dalam perusahaan.

Begitu pula sebaliknya, para krediturpun dapat kehilangan kontrol terhadap sebagian atau seluruhnya dana/pinjaman dan bunganya karena segala macam bentuk yang ditanamkan didalam perusahaan selalu dihadapkan pada risiko kerugian. Hutang ini dapat dikelompokkan menjadi tiga golongan (Riyanto, 1999) :

(a). Hutang Jangka Pendek (short-term debt)

Hutang jangka pendek merupakan hutang yang diharapkan akan dilunasi dalam waktu kurang dari 1 tahun atau satu siklus operasi normal perusahaan dengan menggunakan sumber-sumber aktiva lancar atau dengan menimbulkan hutang jangka pendek yang baru. Siklus operasi adalah periode waktu yang diperlukan antara akuisisi barang dan jasa yang terlibat dalam proses manufaktur serta realisasi kas akhir yang dihasilkan dari penjualan dan penagihan selanjutnya.

Hutang jangka pendek meliputi (Riyanto, 1999) :

- Hutang dagang

Adalah hutang yang timbul karena adanya pembelian barang dagangan.

- Hutang wesel

Adalah janji tertulis untuk membayar sejumlah uang tertentu pada suatu tanggal tertentu dimasa depan dan dapat berasal dari pembelian, pembiayaan, atau transaksi lainnya.

- Biaya yang masih harus dibayar

Adalah biaya-biaya yang sudah terjadi tetapi belum dilakukan pembayarannya.

- Hutang jangka panjang yang segera jatuh tempo

Adalah sebagian atau seluruh hutang jangka panjang yang sudah menjadi hutang jangka pendek, karena harus segera dilakukan pembayaran.

- Penghasilan yang diterima dimuka (Deferred Revenue)

Adalah penerimaan uang untuk penjualan barang dan jasa yang belum terealisasi.

(b). Hutang Jangka Menengah (intermediate-term debt)

Hutang jangka menengah merupakan hutang yang diharapkan akan dilunasi dalam jangka waktu 1 tahun sampai dengan kurang dari 10 tahun. Kebutuhan membelanjai usaha dengan jenis kredit ini dirasakan karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi dengan kredit jangka pendek di satu pihak dan juga sukar dipenuhi dengan kredit jangka panjang di lain pihak. Menurut Riyanto (1999), sumber pendanaan jangka menengah yang utama adalah term loans dan leasing (sewa guna).

- Term loans (hutang jangka menengah)

Pada umumnya term loan dibayar kembali dengan angsuran tetap selama suatu periode tertentu (amortization payments). Term loan ini biasanya diberikan oleh Bank dagang, perusahaan asuransi, suppliers atau manufactures. Jenis hutang ini juga dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan dana yang

lebih bersifat permanen atau sebagai pendanaan sementara sambil menunggu pendanaan jangka panjang (bridging finance).

- Leasing

Merupakan suatu cara untuk menggunakan suatu aktiva tanpa harus membeli aktiva tersebut. Karena leasing merupakan suatu bentuk persewaan dengan jangka waktu tertentu. Kepemilikan atas aktiva tersebut berada pada pihak yang menyewakan (lessor), tetapi pemanfaatan ekonominya dilakukan oleh pihak yang menyewa (lessee). Ada tiga bentuk utama dari leasing (Riyanto, 1999) :

- Sale and Leaseback

Dalam bentuk leasing ini, pemilik aktiva menjual aktivanya kepada leasing corporation atau Bank dan bersamaan dengan itu dibuat kontrak leasing untuk menggunakan aktiva tersebut selama suatu periode tertentu dengan syarat-syarat tertentu.

- Service Leases atau Operating Leases

Bentuk leasing ini, memberikan service mengenai pemeliharaannya (maintenance).

- Financial Leases

Bentuk leasing ini, tidak memberikan maintenance services, tidak dapat dibatalkan dan harus penuh diangsur.

(c). Hutang Jangka Panjang (long-term debt)

Hutang jangka panjang merupakan hutang yang jangka waktu pembayarannya umumnya lebih dari 10 tahun. Hutang jangka panjang ini umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut sangat besar. Hutang jangka panjang terdiri dari (Riyanto, 1999) :

- Hutang obligasi (Bonds-payables)

Merupakan surat pengakuan hutang jangka panjang secara tertulis dalam kontrak surat obligasi yang dilakukan oleh pihak berhutang yang wajib membayar hutangnya disertai bunga (penerbit obligasi) kepada pihak yang berhak menerima pembayaran atas piutang yang dimilikinya. Berbagai jenis obligasi, antara lain (Riyanto, 1999) :

- Obligasi biasa (Bonds)

Adalah obligasi yang bunganya tetap dibayar oleh debitur dalam waktu-waktu tertentu, dengan tidak memandang apakah debitur memperoleh keuntungan atau tidak. Biasanya coupon (bunga obligasi dibayar dua kali setiap tahunnya).

- Obligasi pendapatan (Income Bonds)

Adalah jenis obligasi dimana pembayaran bunga hanya dilakukan pada waktu-waktu debitur atau perusahaan yang mengeluarkan surat obligasi

tersebut mendapatkan keuntungan. Tetapi di sini kreditur memiliki hak kumulatif.

- Obligasi yang dapat ditukarkan (Convertible-Bonds)

Adalah obligasi yang memberikan kesempatan kepada pemegang surat obligasi tersebut untuk pada suatu saat tertentu menukarkannya dengan saham dari perusahaan yang bersangkutan. Sehingga memungkinkan pemegangnya untuk mengubah statusnya, yaitu dari kreditur menjadi pemilik.

- Hutang Hipotik (mortgage)

Merupakan pinjaman jangka panjang di mana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak. Bila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dan hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya.

Hutang mempunyai keunggulan berupa : 1) bunga mengurangi pajak sehingga biaya hutang rendah, 2) kreditur memperoleh return terbatas sehingga pemegang saham tidak perlu berbagi keuntungan ketika kondisi bisnis sedang maju, 3) kreditur tidak memiliki hak suara sehingga pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan penyertaan dana yang kecil.

Hutang juga mempunyai kelemahan, yaitu: 1) hutang biasanya berjangka waktu tertentu untuk dilunasi tepat waktu, 2) rasio hutang yang tinggi akan meningkatkan risiko yang selanjutnya akan meningkatkan biaya modal, dan 3)

bila perusahaan dalam kondisi sulit dan labanya tidak dapat memenuhi beban bunga maka tidak tertutup kemungkinan dilakukan tindakan likuidasi.

Struktur modal pada dasarnya merupakan suatu pembiayaan permanen yang terdiri dari modal sendiri dan modal asing. Dimana modal sendiri terdiri dari berbagai jenis saham dan laba ditahan. Penggunaan modal asing akan menimbulkan beban yang tetap dan besarnya penggunaan modal asing ini menentukan besarnya leverage keuangan yang digunakan perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semakin besar proporsi modal asing atau hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan akan semakin besar pula risiko kemungkinan terjadinya ketidakmampuan untuk membayar kembali hutang jangka panjang beserta bunganya pada tanggal jatuh temponya. Bagi kreditur hal ini berarti bahwa kemungkinan turut serta dana yang mereka tanamkan di dalam perusahaan untuk dipertaruhkan pada kerugian juga semakin besar.

Struktur modal dalam penelitian ini diukur dari Debt to Equity ratio (DER) dikarenakan DER mencerminkan besarnya proporsi antara total debt (total hutang) dan total shareholder's equity (total modal sendiri). Total debt merupakan total liabilities (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang), sedangkan total shareholders' equity merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) (Munawir, 2007). Menurut Riyanto (1999), Debt To Equity Ratio

(DER) merupakan perbandingan antara total hutang dengan jumlah modal sendiri. DER menunjukkan bagian dari setiap modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang. Makin tinggi DER maka akan menunjukkan semakin besarnya modal pinjaman yang digunakan untuk pembiayaan aktiva perusahaan. DER sekaligus menunjukkan struktur modal yang digunakan oleh perusahaan. Pilihan struktur permodalan sangat penting karena pada suatu perbandingan tertentu antara hutang dan modal sendiri pada tingkat arus kas operasi tertentu dapat meminimisasi biaya modal rata-rata tertimbang. Hal ini berarti dapat memaksimalkan nilai pasar dari perusahaan. Konsep biaya modal dimaksudkan untuk menghitung besarnya biaya yang nyata-nyata ditanggung oleh perusahaan sehubungan dengan penggunaan dana dari suatu sumber. Hasil penghitungan tersebut antara lain akan digunakan sebagai dasar untuk pengambilan keputusan menerima atau menolak suatu usulan investasi.

Penciptaan suatu struktur modal dapat mempengaruhi struktur kebijakan dimana selanjutnya dapat mempengaruhi kemampuan suatu perusahaan untuk membuat berbagai pilihan strategi (Jensen dalam Husnan, 2006). Struktur modal seharusnya memberikan tingkat pengembalian yang besar pada pemegang saham daripada yang mereka terima dari penerbitan ekuitas perusahaan. Menurut Alwi (dalam Hasan, 2006), struktur modal perusahaan seharusnya dikembangkan dengan melihat faktor risiko yang berkaitan dengan :

1. Risiko modal harus konsisten dengan risiko bisnis (business risk). Risiko bisnis ini merupakan tingkat operating leverage yang berkenaan dengan hubungan antara sales dan earning before interest and tax (EBIT). Artinya

semakin tinggi biaya tetap operasi, semakin tinggi risiko. Dengan demikian pada tingkat risiko tinggi, sebaiknya struktur modal dipertahankan tetap atau mengurangi penggunaan hutang yang lebih besar (debt-equity rendah).

2. Struktur modal menghasilkan tingkat risiko finansial tertentu. Struktur modal perusahaan akan mempengaruhi secara langsung risiko finansial sebagai akibat dari financial leverage, dimana financial leverage berkenaan dengan hubungan antara earning before after tax dan earning per share (EPS). Artinya bahwa semakin tinggi biaya tetap dari penggunaan hutang, semakin besar risiko yang dihadapi.

Manajer keuangan hendaknya dapat memilih cara terbaik apakah investasi tersebut didanai dengan penerbitan obligasi atau penerbitan saham. Hal ini tentunya harus memperhatikan estimasi earning per share. Salah satu metode yang dapat digunakan dalam pengambilan keputusan tersebut adalah pendekatan EPS-EBIT. Teknik ini menekankan maksimasi EPS bukan optimasi kekayaan perusahaan, mengabaikan perusahaan pada derajat risiko (degree of risk) perusahaan oleh investor (Ferdinant,dkk, dalam Hasan, 2006).

Sementara itu kaitannya dengan penggunaan hutang dalam bisnis agar struktur modal benar-benar diharapkan dapat optimal, menurut Stanley dan Geoffrey (dalam Hasan, 2006), paling tidak ada dua keputusan penting yang harus dipertimbangkan :

1. We must determine the amount of fixed cost plant and equipment us with to use in the production process.

2. We must determine how we will finance and the business. If we rely on debt financing and the business successful, we will generate substantial profits as an owner, paying only the fixed cost of debt. Of course, if the business starts off poorly, the contractual obligations related to debt could mean bankruptcy.

Dari pendapat Stanley dan Geoffrey di atas, disimpulkan bahwa sebelum mendanai usaha, perusahaan harus menetapkan biaya yang harus dikeluarkan untuk aktiva tetap perusahaan yang digunakan dalam proses produksi. Setelah itu baru ditentukan sumber pendanaan yang digunakan apakah dengan modal sendiri (penerbitan saham) atau dengan pinjaman (penerbitan obligasi).

Robert Ang (dalam Nugroho, 2006), setelah struktur modal ditentukan, maka perusahaan selanjutnya akan menggunakan dana yang diperoleh tersebut untuk operasional perusahaan. Aktivitas operasional perusahaan dikatakan menguntungkan jika return yang diperoleh dari hasil operasional tersebut lebih besar daripada biaya modal (cost of capital), dimana biaya modal ini merupakan rata-rata tertimbang dari biaya pendanaan (cost of funds) yang terdiri dari biaya (bunga) pinjaman dan biaya modal sendiri. Biaya modal sendiri terdiri dari dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa dan dividen kepada pemegang saham preferen. Sedangkan biaya pinjaman merupakan biaya bunga bersih (setelah dikurangi tarif pajak). Besarnya komposisi dari hutang dan modal sendiri serta biaya yang ditimbulkan itulah yang perlu dipertimbangkan oleh manajemen, apakah akan memperbesar rasio hutang ataukah memperkecil rasio

hutang. Peningkatan rasio hutang, apabila biaya hutang relatif lebih kecil daripada biaya modal sendiri dan demikian sebaliknya.

Struktur modal optimal adalah gabungan dari hutang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan (Weston dan Bringham, 1997). Husnan (2006) menyatakan bahwa semua struktur modal adalah baik, tetapi kalau mengubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Menurut Riyanto (1999), dengan mendasarkan pada konsep biaya modal, maka struktur modal yang optimum adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (average cost of capital). Awat dan Muljadi (dalam Kesuma, 2009) mengatakan struktur modal yang optimal dapat didefinisikan sebagai suatu struktur modal yang memaksimalkan kemakmuran para pemilik atau pemegang saham atau memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan (Husnan, 2006).

Tujuan perusahaan dalam menentukan struktur modal yang optimal meminimumkan biaya modal rata-rata yang pada akhirnya untuk memperoleh dan meningkatkan penghasilan para pemegang saham. Meskipun demikian, setiap teori struktur modal memiliki kelebihan dan kekurangan yang menarik untuk dilakukan penelitian lebih lanjut.

2.2 The Modigliani-Miller Model

Franco Modigliani dan Merton Miller memperkenalkan model teori struktur modal secara matematis, scientific, dan atas dasar penelitian yang terus menerus (Sartono, 2010). Beberapa asumsi MM mencakup hal-hal sebagai berikut :

- 1) Risiko bisnis perusahaan dapat diukur dengan standar deviasi laba sebelum bunga dan pajak () dan perusahaan yang memiliki risiko bisnis sama dikatakan berada dalam kelas yang sama
- 2) Semua investor dan investor potensial memiliki estimasi yang sama terhadap EBIT perusahaan di masa mendatang, dengan demikian semua investor memiliki harapan yang sama atau homogeneous expectations tentang laba perusahaan dan tingkat risiko perusahaan.
- 3) Saham dan obligasi diperdagangkan dalam pasar modal yang sempurna (perfect capital market). Adapun kriteria pasar modal yang efisien adalah :
 - i. Informasi selalu tersedia bagi semua investor (symmetric information) dan dapat diperoleh tanpa biaya.
 - ii. Tidak ada biaya transaksi dan investor bersifat rasional.
 - iii. Investor dapat melakukan diversifikasi investasi secara sempurna
 - iv. Investor baik individu maupun institusi dapat meminjam dengan tingkat bunga yang sama seperti halnya perusahaan sebesar tingkat bunga bebas risiko.

Pertama kali MM memperkenalkan teori struktur modal dengan asumsi tidak ada pajak pendapatan perusahaan. MM berpendapat bahwa nilai setiap

perusahaan tidak lain merupakan kapitalisasi laba bersih yang diharapkan atau expected operating income ($NOI = EBIT$) dengan tingkat kapitalisasi (k_o) konstan yang sesuai tingkat risiko perusahaan. MM berpendapat bahwa nilai perusahaan adalah tidak tergantung atau tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Dimana hal ini sesuai dengan pendekatan laba operasi bersih (NOI). Pendekatan ini mengasumsikan bahwa investor memiliki reaksi yang berbeda terhadap penggunaan hutang. Pendekatan ini melihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang konstan berapapun tingkat hutang yang digunakan perusahaan. Penggunaan hutang yang semakin besar oleh pemilik modal dianggap sebagai peningkatan risiko perusahaan. Konsekuensinya biaya modal rata-rata tertimbang tidak mengalami perubahan dan keputusan struktur modal menjadi tidak penting.

MM menolak pendekatan laba bersih (NI) yang menyatakan nilai perusahaan akan meningkat apabila proporsi hutang perusahaan semakin besar. Dimana pendekatan laba bersih (NI) mengasumsikan bahwa investor mengkapitalisasi atau menilai perusahaan dengan tingkat kapitalisasi (k_e) yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah hutangnya dengan tingkat biaya hutang (k_d) yang konstan pula. Karena k_e dan k_d konstan maka semakin besar jumlah hutang yang digunakan perusahaan, biaya modal rata-rata tertimbang (k_o) semakin kecil. Yang pada akhirnya nilai perusahaan akan semakin meningkat. MM berpendapat bahwa dalam kondisi semacam ini dimana nilai dua perusahaan berbeda hanya karena kedua perusahaan tersebut memiliki struktur modal yang berbeda maka proses arbitrase akan terjadi. Investor akan menjual saham perusahaan yang memiliki hutang dengan harga yang tinggi, kemudian membeli

saham perusahaan yang tidak memiliki hutang dan menginvestasikan kelebihan dananya pada investasi lain. Dengan asumsi tidak ada biaya transaksi maka investor dapat meningkatkan tingkat keuntungan yang diterima dengan tingkat risiko yang sama. Proses ini akan berlangsung terus hingga kedua perusahaan memiliki nilai pasar yang sama. Harga saham perusahaan yang tidak memiliki hutang akan meningkat sementara harga saham perusahaan yang memiliki hutang akan turun. Proses ini terjadi sangat cepat dan berhenti setelah kedua saham tersebut memiliki harga sama.

Pada tahun 1963 dikembangkan model MM dengan pajak. MM menyimpulkan bahwa penggunaan hutang (leverage) akan meningkatkan nilai perusahaan karena penghematan pajak. Penghematan ini didapatkan karena penghasilan kena pajak akan berkurang akibat penggunaan hutang (bersifat tax deductible), sehingga jumlah pajak yang dibayarkan lebih kecil dibandingkan perusahaan yang tidak memiliki hutang. Model MM dengan pajak menyimpulkan bahwa perusahaan seharusnya menggunakan hampir 100% hutang. Kemudian pada tahun 1976, Miller menyajikan suatu teori struktur modal yang juga meliputi pajak untuk penghasilan pribadi. Pajak pribadi ini adalah pajak pribadi dari saham dan obligasi.

Terdapat beberapa kritik mengenai pendekatan Modigliani-Miller yang mengatakan dalam kondisi ada pajak perusahaan akan semakin baik apabila menggunakan hutang semakin besar. Namun dalam praktiknya tentu hal semacam ini tidak akan terjadi. Beberapa titik lemah pendekatan Modigliani-Miller:

- a. Pendekatan MM mengasumsikan bahwa tidak ada biaya transaksi, maka proses arbitrase boleh dikatakan tanpa biaya, sementara dalam kenyataannya komisi broker ini cukup besar.
- b. MM pada awalnya mengasumsikan bahwa investor dan perusahaan memiliki akses yang sama terhadap lembaga keuangan. Artinya kedua pihak dapat meminjam dengan tingkat bunga sebesar tingkat keuntungan bebas risiko. Dalam kenyataannya kita secara mudah dapat menganalisis bahwa investor besar mungkin memperoleh hutang dengan bunga yang lebih rendah sedangkan investor individu mungkin harus meminjam dengan tingkat bunga yang lebih tinggi.
- c. MM juga mengasumsikan tidak ada konflik antar pihak dalam perusahaan atau agency problem yang dapat menimbulkan biaya yang sangat besar agency cost.
- d. Dan tidak mempertimbangkan financial distress yang mungkin dihadapi perusahaan. Semakin besar proporsi hutang dalam struktur modal maka semakin besar pula beban tetap pembayaran bunga hutang-perusahaan. Perusahaan yang mengalami financial distress besar kemungkinan tidak dapat membayar kembali hutang perusahaan.

2.3 The Trade off Model

Teori ini menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Model ini merupakan penjabaran dari dalil Modigliani-Miller mengenai irrelevance capital structure hypothesis. MM berpendapat bahwa dalam

keadaan pasar sempurna maka nilai perusahaan dengan menggunakan hutang sama dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Tetapi mereka merevisi kembali hasil temuan mereka dengan mengatakan bahwa adanya pajak maka hutang akan menjadi relevan. Hal ini disebabkan bunga hutang yang dibayarkan akan mengurangi tingkat penghasilan yang terkena pajak, sehingga perusahaan akan mampu meningkatkan nilainya dengan menggunakan hutang.

Suatu fakta yang berlawanan dengan temuan tersebut, dalam kenyataannya tidak ada satu perusahaan pun yang akan menggunakan dana yang seluruhnya berasal dari hutang ataupun dalam jumlah yang relatif besar. Model tersebut mengabaikan faktor biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang timbul. Sehingga suatu struktur modal yang optimal akan dapat ditemukan dengan menyeimbangkan antara keuntungan dari penggunaan hutang dengan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan.

Konsep ini menjelaskan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat seiring dengan peningkatan penggunaan leverage (akibat interest tax shields). Sampai pada suatu titik ketika ekspektasi agency cost (biaya keagenan), ongkos tekanan finansial (cost of financial distress) atau ongkos kebangkrutan (bankruptcy cost) lebih besar daripada interest tax shields sehingga mengurangi nilai perusahaan.

Menurut Sartono (2010), teori ini menyebutkan bahwa struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dengan beban biaya sebagai akibat penggunaan hutang yang semakin besar. Dengan kata lain struktur modal yang optimal diperoleh pada saat terjadinya

keseimbangan antara interest tax shields dengan financial distress dan agency cost of leverage. Sehingga terdapat trade off biaya dan manfaat atas penggunaan hutang. Semakin besar proporsi hutang akan semakin besar perlindungan pajak yang diperoleh tetapi semakin besar pula biaya kebangkrutan yang mungkin timbul.

Meyulinda dan Yusfarita (2010), mengatakan dari model ini dapat dinyatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan investasinya dengan pinjaman seluruhnya adalah buruk. Hal ini berarti pengambilan keputusan dalam struktur modal hendaknya bersifat moderat dalam mempertimbangkan penggunaan dana maupun modal sendiri dan mempertimbangkan kedua instrument pembiayaan. The Trade off Model memang tidak dapat digunakan untuk menentukan modal yang optimal secara akurat dari suatu perusahaan. Tetapi melalui model ini memberikan tiga masukan penting yaitu (Atmaja, dalam Hasan, 2006) :

- 1) Perusahaan dengan risiko usaha yang lebih rendah dapat meminjam lebih besar tanpa harus terbebani oleh expected cost of financial distress sehingga diperoleh keuntungan pajak karena penggunaan hutang lebih besar.
- 2) Perusahaan dengan tangible assets dan marketable assets seperti real estate seharusnya dapat menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki nilai terutama dari intangible assets seperti patent dan goodwill. Hal ini disebabkan karena intangible assets lebih mudah kehilangan nilai apabila terjadi financial distress dibanding standard assets dan tangible assets.

- 3) Perusahaan di negara dengan pajak tinggi seharusnya memuat hutang yang lebih tinggi dalam struktur modal daripada perusahaan yang membayar pajak pada tingkat yang lebih rendah karena bunga yang dibayar diakui pemerintah sehingga mengurangi pajak penghasilan.

2.4 Pecking Order Theory

Teori ini menunjukkan kecenderungan perusahaan memilih pembiayaan berdasarkan hirarki sumber dana yang paling disukai. Hal ini dikarenakan adanya informasi asimetrik (*asymmetric information*) yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak (tentang prospek, risiko dan nilai perusahaan) daripada pemodal publik. Manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dari pemodal karena merekalah yang mengambil keputusan-keputusan keuangan, menyusun berbagai rencana perusahaan, dan sebagainya. Kondisi ini dapat dilihat dari reaksi harga saham pada waktu manajemen mengumumkan sesuatu (seperti peningkatan pembayaran dividen). Asimetrik informasi, biaya transaksi, dan biaya emisi merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi pendanaan sehingga cenderung mendorong perilaku pecking order theory (Husnan, 2006).

Para manajer akan menerbitkan sekuritas sesuai dengan urutan risiko yang paling kecil sesuai pecking order theory, dengan maksud untuk mengurangi berbagai biaya yang timbul dari pemilihan dana antara hutang atau ekuitas. Sesuai dengan teori ini maka investasi yang akan dibiayai dengan dana internal terlebih dulu (yaitu laba yang ditahan) kemudian baru diikuti oleh penerbitan hutang baru

dan akhirnya dengan penerbitan ekuitas baru. Penggunaan dana internal tidak mengharuskan perusahaan mengungkapkan informasi baru kepada pemodal sehingga dapat menurunkan harga saham.

Secara ringkas pecking order theory tersebut menyatakan sebagai berikut (Brealy dan Myers, dalam Husnan, 2006) :

1. Perusahaan menyukai Internal Financing (pendanaan dari hasil operasi).
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis.
3. Kebijakan dividen yang relatif segan untuk diubah, disertai untuk fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi meskipun dalam kesempatan lain mungkin kurang.
4. Apabila pendanaan dari luar (External Financing) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan menerbitkan obligasi terlebih dahulu, kemudian diikuti dengan sekuritas yang berkarakteritik opsi (seperti obligasi konversi), baru kemudian bila masih belum mencukupi saham baru diterbitkan.
5. Dalam teori pecking order, tidak ada satu target debt to equity ratio karena ada dua jenis modal sendiri yang preferensinya berbeda, yaitu internal (laba ditahan) dan eksternal (penerbitan saham). Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan (internal) lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan (eksternal).

Ada dua alasan mengapa pendanaan eksternal dalam bentuk hutang lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan (eksternal). Yang pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru. Yang kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan membuat harga saham akan turun. Ataupun sinyal berupa penerbitan saham baru ditafsirkan harga saham sudah terlalu tinggi sehingga akan terjadi underpricing pada saham baru yang diterbitkan perusahaan. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya asimetrik informasi antara pihak manajer dengan pihak modal.

Setiap kali perusahaan memerlukan pendanaan eksternal tidaklah berarti bahwa perusahaan akan menerbitkan obligasi dan bukan saham baru. Alasannya adalah (1) asimetrik informasi mungkin tidaklah terlalu penting, dan (2) terdapat faktor-faktor lain yang mempengaruhi pilihan struktur modal misalnya apabila salah satu perusahaan tersebut sudah menggunakan hutang yang terlalu besar (mempunyai rasio hutang yang terlalu tinggi), maka pendanaan eksternal mungkin dilakukan dalam bentuk penerbitan saham baru. Pengumuman penerbitan saham baru tersebut memang akan menyebabkan harga saham lama turun (sedikit) tetapi penurunan tersebut mungkin masih dinilai wajar atau lebih baik dibandingkan dengan penurunan harga saham apabila perusahaan tetap menerbitkan obligasi. Selain itu, menurut Ismiyanti dan Hanafi (2004), penggunaan hutang tinggi dapat

juga ditafsirkan sebagai signal dari manajer mengenai keyakinan akan prospek perusahaan.

2.5 Signaling Theory

Isyarat atau signal menurut Bringham dan Houston (2006) adalah “suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.” Teori ini mengungkapkan bahwa investor dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki nilai tinggi dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah dengan mengobservasi struktur permodalannya. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham, sedangkan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya.

Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan merupakan suatu isyarat (signal) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

Pengumuman penggunaan hutang yang lebih banyak dalam capital structure perusahaan menunjukkan adanya optimisme pihak insiders mengenai prospek di masa depan perusahaan, dimana perusahaan akan lebih profitable dan dapat memenuhi kewajiban finansial yang harus dipenuhinya. Ross (dalam Sunarsih, 2004) berpendapat bahwa penggunaan hutang dalam capital structure

menunjukkan bahwa insiders dari perusahaan yang profitable memberikan signal tentang perusahaannya yang relatif tidak mudah mengalami kebangkrutan dan bentuk lain dari financial distress, dibanding perusahaan yang kurang profitable. Optimisme perusahaan akan prospek yang lebih baik di masa depan ini akan ditunjukkan dengan peningkatan harga saham.

Hal ini dikarenakan adanya asymmetric information atau ketidaksamaan informasi antara antara well-informed manager dan poor-informed stockholder. Menurut Bringham dan Houston (2006) asymmetric information adalah “situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki investor.” Kondisi ini dapat dilihat dari reaksi harga saham ketika manajemen mengumumkan sesuatu (seperti peningkatan pembayaran dividen). Dengan demikian, pihak manajemen berpikir bahwa harga saham saat ini sedang overvalue (terlalu mahal). Apabila hal tersebut yang dipikirkan terjadi, maka manajemen tentu akan berpikir lebih baik menawarkan saham baru, sehingga dapat dijual dengan harga yang lebih mahal dari yang seharusnya. Di sisi lain, apabila perusahaan menawarkan saham baru, pemodal akan menafsirkan bahwa salah satu kemungkinannya adalah harga saham saat ini sedang terlalu mahal (sesuai dengan persepsi pihak manajemen). Sebagai akibatnya para pemodal akan menawar harga saham baru tersebut dengan harga yang lebih rendah. Karena itu emisi saham baru akan menurunkan harga saham.

2. 6 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Brigham dan Houston (2006) menunjukkan faktor-faktor yang umumnya dipertimbangkan oleh perusahaan ketika mengambil keputusan mengenai struktur modal yaitu antara lain :

1. Stabilitas penjualan

Perusahaan dengan stabilitas 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.

2. Struktur aktiva

Perusahaan yang aktiva sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan hutang.

3. Leverage operasi

Perusahaan dengan leverage operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar leverage keuangan karena akan mempunyai risiko bisnis yang lebih kecil.

4. Tingkat pertumbuhan

Tingkat pertumbuhan ditunjukkan dengan peningkatan penjualan dari periode ke periode. Dengan semakin meningkatnya ukuran perusahaan dari penjualan, maka kreditor akan semakin percaya dengan kinerja perusahaan, sehingga dapat meningkatkan dana untuk operasional perusahaan.

5. Profitabilitas

Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan 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.

7. Pengendalian

Pengaruh hutang melawan saham terhadap posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal. Pertimbangan pengendalian tidak selalu menghendaki penggunaan hutang atau ekuitas karena jenis modal yang memberi perlindungan terbaik bagi manajemen bervariasi dari suatu situasi ke situasi lain. Jika posisi manajemen sangat rawan, situasi pengendalian perusahaan akan dipertimbangkan.

8. Sikap manajemen

Sejumlah manajemen cenderung konservatif daripada manajemen lainnya, sehingga menggunakan jumlah hutang yang lebih kecil daripada rata-rata perusahaan dalam industri yang bersangkutan, sementara manajemen lain lebih cenderung menggunakan banyak hutang dalam usaha mengejar laba yang tinggi.

9. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat

Sikap para pemberi pinjaman dan perusahaan penilai peringkat (rating agency) sering kali mempengaruhi keputusan struktur keuangan.

10. Kondisi pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan jangka pendek yang sangat berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yang optimal.

11. Kondisi internal perusahaan

Perusahaan pada suatu saat perlu menanti waktu yang tepat untuk mengeluarkan saham atau obligasi tergantung dari kondisi internnya.

12. Fleksibilitas keuangan

Mempertahankan fleksibilitas keuangan dilihat dari sudut pandang operasional berarti mempertahankan kapasitas cadangan yang memadai untuk melakukan pinjaman.

Menurut Riyanto (1999), struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, dimana faktor-faktor yang utama adalah :

1. Tingkat bunga

Tingkat bunga akan mempengaruhi pemilihan jenis modal apa yang akan ditarik, apakah perusahaan akan mengeluarkan saham ataukah obligasi.

2. Stabilitas earning

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

3. Struktur aktiva

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

4. Kadar risiko dari aktiva

Makin panjang jangka waktu penggunaan suatu aktiva dalam perusahaan, makin besar 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 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 adanya gelombang konjungtor, sehingga perusahaan harus menyesuaikan dengan keadaan pasar modal tersebut. Pada umumnya apabila gelombang meninggi

(up-saving) para investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya dalam saham.

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 yang sahamnya tersebar luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dibanding perusahaan yang lebih kecil.

2.7 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Menurut Sartono (2010), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas merefleksikan earning untuk pendanaan investasi. Proksi yang digunakan dalam profitabilitas adalah ROA, yaitu ratio of earning before interest and taxes to total asset.

Perusahaan dengan rate of return yang tinggi cenderung menggunakan proporsi hutang yang relatif kecil, karena dengan rate of return yang tinggi, kebutuhan dana dihasilkan secara internal dari laba yang ditahan (Brigham dan Houston, 2006). Menurut Sartono (2010), profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba

ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang.

Hal ini sesuai dengan theory pecking order yang menyatakan bahwa perusahaan akan mengikuti hierarchy of financial source, dengan internal generate funds sebagai tempat teratas dalam hirarki tersebut (Nanok, 2008). Yang berarti perusahaan lebih menyukai pendanaan 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). Alasannya, biaya dana internal lebih murah dibandingkan biaya dana eksternal (biaya emisi saham baru, biaya asimetri informasi, dan biaya kebangkrutan). Dengan kata lain, perusahaan yang profitable menggunakan hutang dalam jumlah kecil, hal ini bukan karena perusahaan tersebut punya target debt ratio rendah dalam hal ini tidak ada target DER, tapi karena mereka perlu external financing yang relatif sedikit.

Penelitian di atas didukung pula oleh penelitian dari Meyulinda Aviana dan Yusfarita (2010), yang menunjukkan bahwa profitabilitas mempengaruhi struktur modal perusahaan secara negatif. Dimana semakin tinggi keuntungan yang diperoleh berarti semakin rendah kebutuhan dana eksternalnya (hutang) sehingga semakin rendah pula struktur modalnya sebagai implikasi pecking order theory. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan hasil penelitian M. Fakhri Husein (2008), Mudrika Alamsyah Hasan (2006), dan Yeniatie dan Nicken Destriana (2010), Mutamimah (2003).

H 1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.8 Pengaruh Firm Size Terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya asset perusahaan. Ukuran Perusahaan menurut Riyanto (1999) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan dari total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan rata-rata total aktiva. Ukuran besar kecilnya perusahaan ini diukur melalui logaritma natural dari total aset (\ln total aset). Total aset dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan (Titman dan Wessels, 1988).

Jika perusahaan semakin besar maka semakin besar pula dana yang akan dikeluarkan, baik itu dari kebijakan hutang atau modal sendiri (equity) dalam mempertahankan atau mengembangkan perusahaan. Namun begitu argumen yang bisa dikemukakan disini adalah large firm akan memiliki free cash flow yang tinggi, sehingga bila memerlukan tambahan dana untuk membiayai investasi baru, maka perusahaan tersebut akan menggunakan sumber pendanaan yang murah yaitu sumber pendanaan dari dalam yang berupa retained earning. Seandainya sumber pendanaan dari dalam perusahaan, tidak mencukupi, perusahaan akan beralih pada sumber pendanaan dari luar yang berasal dari hutang daripada penerbitan saham baru. Sebaliknya pada perusahaan kecil (small firm) akan memiliki free cash flow yang rendah, sehingga sumber pendanaan dari dalam

tidak bisa mencukupi tambahan dana investasi yang diperlukan, untuk itu perusahaan akan menerbitkan hutang daripada saham baru. Hal ini dikarenakan biaya emisi saham lebih besar daripada biaya emisi hutang. Dan flotation cost untuk penerbitan new equity pada perusahaan yang kecil akan lebih mahal daripada perusahaan besar. Berdasarkan hal tersebut perusahaan yang kecil akan cenderung memilih hutang untuk membiayai investasinya, terutama berupa hutang bank (Sunarsih, 2004).

Ramlall (2009) mengemukakan bahwa perusahaan-perusahaan besar memiliki leverage yang lebih rendah karena tingkat informasi asimetri yang lebih tinggi strukturnya yang kompleks. Perusahaan besar juga identik dengan sumber daya keuangan yang kuat, sehingga mampu membiayai kebutuhan perusahaannya dari retained earning yang dimiliki. Namun, Barclay et al. (dalam Ramlall, 2009) menemukan bahwa dekomposisi leverage keuangan menjadi hutang jangka pendek dan jangka panjang, hutang mengarah ke hubungan yang positif antara hutang jangka panjang dan ukuran, tetapi hubungan negatif antara hutang jangka pendek dan ukuran. Alasannya adalah bahwa perusahaan kecil cenderung untuk meminjam hutang jangka lebih pendek karena untuk menurunkan biaya tetap yang terkait dengan pinjaman jangka pendek.

Penelitian yang dilakukan Sunarsih (2004) dan Ramlall (2009) juga mendukung hipotesis ini, bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin kecil jumlah proporsi hutang yang digunakan.

H2 : Firm size berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.9 Pengaruh Non-debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal

Dalam struktur modal, non debt tax shield merupakan substitusi interest expense yang akan berkurang saat menghitung pajak perusahaan (Mutamimah, 2003). Menurut De Angelo et. al (dalam Sunarsih, 2004) menyatakan bahwa potongan pajak (tax deduction) yang berupa depresiasi dan investment tax credit dapat digunakan untuk mengurangi pajak selain bunga hutang. Jadi, dalam melakukan efisiensi penghitungan pajak selain dengan membebaskan biaya bunga hutang, perusahaan dapat memanfaatkan keuntungan/perlindungan pajak melalui fasilitas perpajakan yang diberikan oleh pemerintah atau disebut dengan non debt tax shield.

Mackie-Mason (1990) menyebutkan bahwa non-debt tax shield dapat dikelompokkan menjadi dua yaitu : tax loss carryforward adalah fasilitas berupa kerugian yang dapat dikompensasikan/dikurangkan terhadap laba paling lama lima tahun ke depan dan investment tax credit berupa fasilitas yang diberikan oleh pemerintah. Fasilitas pajak tersebut meliputi: pengurangan beban pajak, penundaan pajak dan pembebasan pajak. Dimana investment tax credit sebagai proksi untuk non debt tax shield pada umumnya diberikan kepada perusahaan-perusahaan yang memiliki tangible asset yang besar sehingga bisa digunakan untuk collateral bagi pengambilan hutang (Sunarsih, 2004)

Tax shield effect dengan indikator non debt tax shield menunjukkan besarnya biaya non kas yang menyebabkan penghematan pajak yang bukan berasal dari penggunaan hutang dan dapat digunakan sebagai modal untuk mengurangi hutang (De Angelo dan Masulis, dalam Mas'ud 2008). Penghematan

pajak selain dari pembayaran bunga akibat penggunaan hutang juga berasal dari adanya depresiasi dan amortisasi. Semakin besar depresiasi dan amortisasi akan menyebabkan semakin besar penghematan pajak penghasilan dan semakin besar cash flow perusahaan. Dengan demikian, suatu perusahaan yang memiliki non debt tax shield yang tinggi cenderung akan menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah dan berarti variabel non debt tax shield berhubungan negatif terhadap tingkat penggunaan hutang dalam struktur modal.

Penelitian yang dilakukan Ramlall (2009) mendukung hipotesis ini, bahwa semakin besar non debt tax shield, semakin kecil jumlah proporsi hutang yang digunakan perusahaan. Namun begitu, menurut Mas'ud (2008) secara empirik perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan variabel non debt tax shield tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, menandakan bahwa nilai depresiasi dan amortisasi perusahaan yang terdaftar di Indonesia tidak cukup bermakna menambah cash flow perusahaan, sehingga tidak diperhitungkan dalam pengurangan proporsi hutang perusahaan. Dan juga mencerminkan sebagian besar perusahaan di Indonesia adalah perusahaan padat karya, sehingga depresiasi perusahaan kecil tidak cukup bermakna menambah cash flow perusahaan.

H3 : Non-debt tax shield berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.10 Pengaruh Dividen Payout Ratio Terhadap Struktur Modal

Dividen Payout Ratio (DPR) merupakan proksi dari dividen payment yang dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham, yang membandingkan

antara dividen per share (DPS) terhadap earning per share (EPS). Bagi investor atau pemegang saham, dividen merupakan salah satu keuntungan yang akan diperolehnya selain keuntungan lain berupa capital gain. Secara umum dividen dapat diartikan sebagai bagian yang dibagikan oleh emiten kepada masing-masing pemegang saham. Kebijakan dividen ini memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. 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 memiliki dividen payout ratio yang tinggi lebih menyukai pendanaan dengan modal sendiri karena pembayaran dividen akan meningkatkan kewajiban perusahaan dan pembayaran terhadap bunga dan cicilan perusahaan. Oleh karena itu manajer akan lebih berhati-hati dan efisien dalam menggunakan hutang (Yenantie dan Destriana, 2010).

Hal senada dikatakan Jensen et al (dalam Hasan, 2006), bahwa pembayaran dividen muncul sebagai pengganti hutang di dalam struktur modal untuk mengawasi perilaku manajer. Dalam konteks ini, perusahaan yang mempunyai dividen payout ratio lebih tinggi menyukai pendanaan dengan modal sendiri untuk mengatasi kelebihan aliran kas (free cash flow) pada perusahaan yang menguntungkan dan pertumbuhan rendah, sehingga dapat mengurangi agency cost. Disamping itu, pembayaran dividen dapat dilakukan setelah

kewajiban terhadap pembayaran bunga dan cicilan hutang dipenuhi, adanya kewajiban tersebut akan membuat manajer semakin hati-hati dan efisien dalam menggunakan hutang. Dengan demikian perusahaan masih mampu membayar dividen yang tinggi dan membiayai kesempatan investasi yang ada tanpa harus mencari tambahan dana eksternal dari hutang (debt financing). Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif dengan debt ratio. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian oleh Fitri Ismiyanti dan Mamduh Hanafi (2004) yang mengatakan dividen payout ratio berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

H4 : Dividen Payout Ratio berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.11 Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Rasio likuiditas (liquidity ratio) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan sumber daya jangka pendek atau lancar. Salah satu rasio likuiditas yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah current ratio (rasio lancar) yang merupakan rasio antara aktiva lancar terhadap kewajiban lancar tersebut (Van Horne dan Wachowicz, 2007). Biasanya aktiva lancar terdiri dari kas, surat berharga, piutang, dan persediaan; sedangkan kewajiban lancar terdiri dari hutang bank jangka pendek atau hutang lainnya yang mempunyai jangka waktu kurang dari satu tahun.

Perusahaan dengan rasio likuiditas yang lebih tinggi akan mendukung rasio hutang yang relatif tinggi karena kemampuannya yang lebih besar untuk

memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo (Husein, 2008). Perusahaan yang dapat segera mengembalikan hutang-hutangnya akan mendapat kepercayaan dari kreditur untuk menerbitkan hutang dalam jumlah besar (Mutamimah, 2003). Jadi semakin tinggi rasio likuiditas, semakin tinggi kemampuannya dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo sehingga akan memperoleh kepercayaan dari kreditur, yang pada akhirnya memungkinkan perusahaan untuk berhutang dalam jumlah yang lebih besar. Hasil ini konsisten dengan penelitian Farah Margaretha dan Aditya Rizki yang mengatakan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Namun Sienly Veronica dan Bram Hadianto (2008), M. Fakhri Husein (2008), dan Ramlall (2009), justru mengatakan hal yang berbeda, dimana likuiditas akan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal akibat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan aliran kas untuk membiayai aktivitas operasi dan investasinya dari besarnya aktiva lancar yang dimiliki.

H5 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.12 Penelitian Terdahulu

Masdar Mas'ud (2008) melakukan penelitian yang berjudul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya terhadap Nilai Perusahaan. Penelitiannya menggunakan variabel : Profitability (ROE, ROA, ROI), Size, Growth opportunity (sales growth dan asset growth), asset structure, cost financial distress (financial risk dan business risk), tax shields effects,

struktur modal (overall leverage (LEV), long term leverage (LLEV)), nilai perusahaan (market to book value of asset ratio, price earning ratio, dan market to book value of equity ratio). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitability berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini konsisten dengan model signaling yang memprediksi perusahaan yang tinggi profitabilitasnya akan memberi sinyal “good news” dengan menggunakan porsi hutang yang besar. Size berpengaruh signifikan positif terhadap penentuan hutang dalam struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil untuk perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa perusahaan besar lebih terdiversifikasi, lebih mudah mengakses pasar, dan menerima penilaian kredit yang lebih tinggi untuk hutang-hutang yang diterbitkannya. Growth opportunity berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, pertumbuhan perusahaan telah mencerminkan produktivitas perusahaan dan harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor). Asset structure berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar asset structure maka akan asset yang dapat dijadikan jaminan (collateral) semakin besar, sehingga memungkinkan penggunaan hutang yang tinggi dalam struktur modal perusahaan. Cost of financial distress juga berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia menanggung risiko keuangan yang besar, tingginya variabilitas laba pemegang saham karena

besarnya beban bunga yang dibayar perusahaan. Dengan analisis ini dapat dikatakan pula bahwa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki sikap gemar terhadap risiko karena dalam melakukan peminjaman kurang memperhitungkan cut-off antara hasil terhadap risiko. Non debt tax shield berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal atau dengan kata lain variabel non debt tax shield tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Ini menandakan bahwa nilai depresiasi dan amortisasi tidak cukup bermakna menambah cash flow perusahaan, sehingga tidak diperhitungkan dalam pemilihan penggunaan proporsi hutang perusahaan. Dan variabel struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

M. Sienly Veronica Wijaya dan Bram Hadiano (2008) melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Ritel di Bursa Efek Indonesia : Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order. Penelitiannya menggunakan variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan, likuiditas, dan profitabilitas sebagai variabel bebas. Dan variabel struktur modal sebagai variabel terikatnya, yang diproksikan dengan rasio nilai buku total hutang terhadap total aktiva (LEV). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti struktur aktiva dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap keputusan penentuan struktur modal. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh positif dan

signifikan terhadap struktur modal. Selain itu diketahui pula bahwa variabel likuiditas merupakan variabel yang mempunyai pengaruh terbesar terhadap struktur modal.

M. Fakhri Husein (2008) melakukan penelitian yang berjudul Penerapan Pendekatan Kointegrasi dan Model Koreksi Kesalahan dalam Uji Pengaruh Likuiditas dan Laba terhadap Struktur Modal Perusahaan. Penelitiannya menggunakan variabel likuiditas dan profitabilitas sebagai variabel bebasnya. Dan struktur modal sebagai variabel terikatnya, yang diproksikan dengan rasio total hutang terhadap total asset. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa adanya kointegrasi jangka pendek maupun jangka panjang terhadap model penelitian. Struktur modal perusahaan jangka pendek maupun jangka panjang dipengaruhi oleh tingkat likuiditas dan profitabilitas perusahaan. Arah prediksi model juga sesuai dengan yang diharapkan yakni tingkat likuiditas dan profitabilitas berhubungan negatif dengan struktur modal perusahaan.

Meyulinda Aviana Elim dan Yusfarita (2010) melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan, dan Return On Assets terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Penelitiannya menggunakan struktur aktiva, tingkat pertumbuhan penjualan, dan return on assets sebagai variabel bebas. Dan struktur modal, yang diukur dengan rasio debt to total assets (DTA) sebagai variabel terikatnya. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif

dan signifikan terhadap struktur modal, dan return on assets berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Kartini dan Tulus Arianto (2008) melakukan penelitian yang berjudul Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur. Penelitiannya menggunakan struktur kepemilikan, profitabilitas (net profit margin), pertumbuhan aktiva, dan ukuran perusahaan sebagai variabel bebas. Dan struktur modal, yang diproksikan dengan rasio hutang jangka panjang (long term debt) terhadap total aktiva (total assets) sebagai variabel terikat. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal atau dengan kata lain tidak berpengaruh terhadap struktur modal, pertumbuhan aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Mutamimah (2003) melakukan penelitian yang berjudul Analisis Struktur Modal pada Perusahaan-Perusahaan Non Finansial yang Go Public di Pasar Modal Indonesia. Penelitian ini menguji apakah teori trade-off, pecking order, dan agency mampu menjelaskan struktur modal di Pasar Modal Indonesia. Variabel yang bebas yang digunakan untuk mewakili trade-off theory adalah non debt tax shields, size, likuiditas, dan risiko bisnis. Sedangkan variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini untuk mewakili pecking order theory adalah profitability dan defisit kas. Dan variabel bebas yang digunakan untuk mewakili

agency theory adalah perusahaan keluarga (family owned firms), perusahaan pemerintah (state owned firms), perusahaan yang kepemilikannya terkonsentrasi (degree of ownership concentration). Dan variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa proksi trade-off theory tidak dapat menjelaskan struktur modal perusahaan-perusahaan yang go public di pasar modal, karena baik secara parsial maupun secara simultan tidak ada variabel yang secara signifikan mempengaruhi struktur modal. Sedangkan pada pecking order theory, secara parsial hanya variabel profitability yang secara signifikan negatif mempengaruhi struktur modal. Dan defisit kas secara signifikan tidak mempengaruhi struktur modal. Namun secara simultan kedua variabel tersebut mempengaruhi struktur modal. Dan untuk memperkuat hasil empiris pecking order theory dilakukan analisis total sumber pendanaan perusahaan, dari data tahun 1999-2000 ditunjukkan hutang merupakan porsi terbesar dari sumber pendanaan perusahaan ketika net income yang diperoleh perusahaan sangat kecil, yang menyebabkan retained earning juga kecil. Turunnya net income dalam waktu yang sama diimbangi dengan naiknya hutang, sementara saham justru turun. Selain itu dilakukan regresi dengan saham sebagai variabel dependen yang menunjukkan hasil bahwa secara parsial maupun simultan variabel profitability dan defisit kas tidak mempengaruhi pendanaan saham secara signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa saat perusahaan mempunyai profit tinggi maupun saat mengalami defisit kas cenderung tidak menggunakan saham sebagai sumber dana eksternal, tetapi lebih menyukai hutang sesuai pecking order theory. Dan untuk agency theory, secara parsial ada 2 variabel yang secara signifikan

mempengaruhi struktur modal, yaitu state firm dan concentration ownership. State firm dan CO berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Andiyas Miawan dan Ignatia Sri Seventi (2008) melakukan penelitian yang berjudul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta tahun 2003-2006. Penelitian ini menggunakan active structure, return on asset, market to book ratio, firm size, growth sales, dan uniqueness sebagai variabel bebas. Dan struktur modal yang diukur dari perbandingan total hutang dengan total aktiva perusahaan sebagai variabel terikatnya. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel active structure tidak berpengaruh signifikan secara parsial. Tanda yang dihasilkan pada koefisien regresi menunjukkan hubungan negatif. ROA pada perusahaan manufaktur mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Market to book ratio tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, dengan koefisien regresinya menunjukkan tanda positif. Firm size berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Growth sales berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Dan uniqueness (SES) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Sutapa, Hendri Setiawan, dan Heri Laksito (2008) melakukan penelitian yang berjudul Pengujian Pecking Order Theory pada Emiten Syariah di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas, kesempatan investasi, dan ukuran perusahaan sebagai variabel bebasnya. Dan variabel terikatnya adalah leverage, dengan proksi total debt to total assets (TDTA). Hasil

penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas ditemukan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan arah hubungan negatif. Variabel kesempatan investasi ditemukan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dan variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, dengan arah hubungannya positif.

H. Mudrika Alamsyah Hasan (2006) melakukan penelitian yang berjudul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta). Penelitian ini menggunakan operating leverage (DOL), dividend payments (DPR), struktur aktiva, tingkat pertumbuhan, profitabilitas (ROA), dan ukuran perusahaan sebagai variabel bebas. Dan struktur modal, dengan proksi DER sebagai variabel terikatnya. Hasil penelitiannya menunjukkan secara simultan variabel-variabel operating leverage, dividend payments, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER). Pengujian hipotesis operating leverage, menunjukkan bahwa secara parsial variabel operating leverage tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Hal ini diduga berkaitan erat dengan kebijakan pendanaan perusahaan di Indonesia yang tidak teratur dan cenderung bertentangan dengan teori yang ada sehingga menyebabkan kekacauan perusahaan. Dari hasil pengujian hipotesis dividend payments, menunjukkan secara parsial berpengaruh negatif secara tidak signifikan terhadap struktur modal (DER). Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang mempunyai dividen payout ratio yang lebih tinggi akan memilih alternative pendanaan dengan modal sendiri, sehingga mengurangi agency cost.

Disamping itu pembayaran dividen dapat dilakukan setelah kewajiban terhadap pembayaran bunga dan cicilan hutang dipenuhi. Adanya kewajiban ini membuat manajer akan semakin hati-hati dan efisien dalam menggunakan hutang. Dari hasil pengujian hipotesis struktur aktiva, menunjukkan bahwa secara parsial variabel ini berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (DER). Hasil pengujian ini bertentangan dengan teori yang menyatakan perusahaan dengan struktur aktiva yang fleksibel cenderung menggunakan tingkat hutang yang relatif besar. Hal ini diduga karena adanya pasar modal yang tidak sempurna di Indonesia, yang menyebabkan pemilik perusahaan atau pemegang saham mungkin keberatan menggunakan leverage yang ekstrim karena akan menurunkan nilai perusahaan. Dari hasil pengujian hipotesis tingkat pertumbuhan, menunjukkan bahwa secara parsial tingkat pertumbuhan berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap struktur modal (DER). Dari hasil pengujian hipotesis tingkat profitabilitas, menunjukkan secara parsial variabel ini berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal (DER). Dan dari hasil pengujian hipotesis ukuran perusahaan, menunjukkan secara parsial variabel ini berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Diketahui pula melalui penelitian ini bahwa ukuran perusahaan merupakan variabel yang paling dominan berpengaruh terhadap DER.

Yeniatie dan Nicken Destriana (2010) melakukan penelitian yang berjudul Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan variabel kepemilikan manajerial (INSD), kepemilikan institusional (INST),

kebijakan dividen (DPR), struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan (growth), dan risiko bisnis (risk) sebagai variabel bebas. Dan kebijakan hutang (debt) yang menggambarkan total hutang jangka panjang yang dimiliki perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan sebagai variabel terikatnya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial (INSD) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena masih rendahnya kepemilikan saham oleh insider dibandingkan dengan kelompok lainnya dalam perusahaan, sehingga manajer tidak dapat mengambil keputusan berdasarkan keinginannya sendiri. Variabel kepemilikan institusional (INST) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka keberadaan investor institusional untuk memonitor perilaku manajemen akan semakin efektif. Adanya monitoring yang efektif oleh investor institusional menyebabkan penggunaan hutang menurun, karena peranan hutang sebagai salah satu alat monitoring agency cost sudah diambil alih oleh investor institusional. Variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Peningkatan dividen akan menurunkan penggunaan jumlah hutang yang ada dalam suatu perusahaan. Dalam konteks masalah agensi, mekanisme pembayaran dividen dapat digunakan untuk menggantikan peranan hutang dalam pengawasan masalah agensi, namun hubungan tersebut tidak berjalan secara efektif, sehingga kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Variabel struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi jumlah fixed asset dalam total asset perusahaan maka akan semakin mempermudah perusahaan

untuk mendapatkan hutang karena fixed asset tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan bagi kreditur. Variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan semakin rendah yang digunakan untuk kegiatan pendanaan. Hal ini berkaitan dengan pecking order theory, menyatakan bahwa dalam kegiatan pendanaan perusahaan akan menggunakan dana internal yang berasal dari retained earnings terlebih dahulu baru kemudian dana eksternal. Variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Perusahaan yang sedang tumbuh memerlukan banyak dana. Salah satu cara memenuhi dana tersebut adalah melalui hutang. Variabel risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena risiko bisnis merupakan suatu keadaan yang sulit untuk diukur atau ditentukan secara pasti.

Farah Margaretha dan Aditya Rizki Ramadhan (2010) melakukan penelitian yang berjudul Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah size, tangibility, profitability, liquidity, growth, non-debt tax shield, age, dan investment. Sedangkan variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah capital structure. Dimana peneliti menggunakan tiga model perhitungan capital structure, yaitu total leverage, short-term leverage, dan long-term leverage. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertama, size berpengaruh signifikan terhadap capital structure pada model long term-leverage, dan perusahaan besar akan cenderung menggunakan sumber dana eksternal sebagai sumber pendanaannya. Tetapi size tidak berpengaruh terhadap kedua

model capital structure, yaitu total leverage dan short-term leverage. Kedua, tangibility berpengaruh signifikan terhadap kedua model capital structure, yaitu short-term leverage dan long-term leverage. Karena aset berwujud merupakan salah satu jaminan perusahaan untuk mendapatkan jaminan dari kreditur. Tapi tangibility tidak berpengaruh terhadap capital structure pada model total leverage. Ketiga, profitability berpengaruh signifikan terhadap kedua model capital structure, yaitu total leverage dan short-term leverage. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan cenderung menggunakan retained earning sebagai sumber pendapatan, sehingga berpengaruh negatif terhadap leverage. Tetapi profitability tidak berpengaruh terhadap model capital structure pada model long-term leverage. Keempat, liquidity berpengaruh signifikan dengan koefisien positif terhadap kedua model capital structure, yaitu total leverage dan short-term leverage. Tetapi liquidity tidak berpengaruh terhadap model capital structure pada model long-term leverage. Kelima, growth berpengaruh signifikan dengan koefisien positif terhadap kedua model capital structure, yaitu total leverage dan short-term leverage. Tetapi growth tidak berpengaruh terhadap model capital structure pada model long-term leverage. Keenam non-debt tax shield tidak berpengaruh terhadap ketiga model capital structure, yaitu total leverage, short-term leverage, dan long-term leverage. Ketujuh, age berpengaruh signifikan dengan koefisien positif terhadap model capital structure, yaitu short-term leverage. Tetapi age tidak berpengaruh terhadap dua model capital structure, yaitu pada model long-term leverage dan total leverage. Kedelapan, investment

tidak berpengaruh terhadap ketiga model capital structure, yaitu total leverage, short-term leverage, dan long-term leverage.

Erni Masdupi (2005) melakukan penelitian yang berjudul Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan. Penelitian ini menggunakan tiga variabel bebas struktur kepemilikan; yaitu insider ownership, share holder dispersion, dan institusional investor dan lima variabel control; yaitu dividen payout ratio (DPR), firm size, asset structure, firm profitability, dan tax rate. Dengan debt ratio (DR) sebagai variabel terikatnya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa insider ownership berpengaruh negatif signifikan terhadap debt ratio. Kepemilikan ekuitas oleh insiders dapat mensejajarkan kepentingan insiders dengan pemegang saham eksternal. Semakin tinggi prosentase kepemilikan insiders akan mampu mengurangi peranan hutang sebagai suatu mekanisme untuk mengurangi agency conflict. Shareholders dispersion tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hal ini berarti penyebaran pemegang saham tidak begitu berpengaruh terhadap posisi manajemen yang konservatif dalam menggunakan hutang. Variabel shareholders dispersion tidak signifikan disebabkan karena jumlah pemegang saham di Bursa Efek Jakarta terkonsentrasi pada beberapa kelompok pemegang saham (tidak menyebar). Institusional investor berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Kehadiran institusional investor dapat digunakan sebagai alat monitoring dalam rangka meminumkan agency cost of debt. Dan berdasarkan lima variabel control hanya tiga yang berpengaruh terhadap debt ratio. Dividen payment mempunyai pengaruh positif dan signifikan.

Jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya, maka dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) semakin kecil. Untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, manajer lebih cenderung menggunakan hutang lebih banyak. Firm size berpengaruh positif dan signifikan. Dalam hal ini berarti perusahaan cenderung meningkatkan hutangnya seiring perkembangan perusahaan. Asset structure berpengaruh positif dan signifikan. Hal ini berarti kreditur lebih mudah memberikan pinjaman jika perusahaan memiliki pinjaman. Firm profitability tidak signifikan mempengaruhi debt ratio. Hal ini profitabilitas perusahaan berarti belum dipakai sebagai dasar pertimbangan dalam kebijakan hutang perusahaan (selain perusahaan keuangan dan asuransi) di Indonesia. Dan tax rate juga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap debt ratio. Hal ini berarti tax rate berarti belum dipakai untuk menentukan kebijakan hutang perusahaan (selain perusahaan keuangan dan asuransi) di Indonesia.

Fitri Ismiyanti dan Mamduh M. Hanafi (2004) melakukan penelitian yang berjudul Struktur Kepemilikan, Risiko, dan Kebijakan Keuangan : Analisis Persamaan Simultan. Penelitian ini mengembangkan lima hipotesis, yaitu hipotesis kepemilikan manajerial (dengan variabel bebasnya adalah pengaruh kebijakan hutang, pengaruh kebijakan dividen, pengaruh risiko, dan pengaruh kepemilikan institusional sedangkan variabel terikatnya adalah kepemilikan manajerial), hipotesis kepemilikan institusional (dengan variabel bebasnya adalah pengaruh kebijakan hutang, pengaruh kebijakan dividen, pengaruh risiko, pengaruh kepemilikan manajerial sedangkan variabel terikatnya adalah kepemilikan institusional), hipotesis risiko manajerial (dengan variabel bebasnya

adalah pengaruh kebijakan hutang, pengaruh kebijakan dividen, pengaruh kepemilikan manajerial, pengaruh kepemilikan institusional sedangkan variabel terikatnya adalah risiko), hipotesis kebijakan hutang (dengan variabel bebasnya adalah pengaruh kebijakan dividen, pengaruh kepemilikan manajerial, pengaruh risiko, pengaruh kepemilikan institusional sedangkan variabel terikatnya adalah kebijakan hutang), dan hipotesis kebijakan dividen (dengan variabel bebasnya adalah pengaruh kebijakan hutang, pengaruh risiko, pengaruh kepemilikan manajerial, pengaruh kepemilikan institusional sedangkan variabel terikatnya adalah kebijakan dividen). Dengan variabel control yang digunakan dalam penelitian ini adalah ROA, struktur aset (FASSETS), kesempatan investasi (IOSBM), dan beta. Pada pembahasan persamaan kebijakan hutang diketahui bahwa kebijakan dividen memiliki hubungan negatif dan signifikan. Penggunaan dividen dalam mengurangi agency cost bisa dilakukan untuk mengatasi masalah kelebihan aliran kas internal (free cash flow) pada perusahaan yang menguntungkan dan pertumbuhan rendah. Dengan demikian perusahaan masih mampu membayar dividen yang tinggi dan membiayai investasi yang ada tanpa harus mencari tambahan dana eksternal dari hutang (debt financing). Kepemilikan manajerial mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini terjadi karena control yang besar dari pihak manajerial menyebabkan mereka mampu melakukan investasi dengan lebih baik sehingga memerlukan tambahan dana melalui hutang untuk pendanaannya. Risiko mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap penggunaan hutang. Pada kondisi risiko tinggi, manajer memilih proyek yang berisiko tinggi dengan harapan memperoleh return

yang tinggi. Pengurangan risiko dilakukan dengan menggunakan pendanaan melalui hutang dari pihak kreditur. Penggunaan hutang bertujuan meningkatkan nilai perusahaan tetapi sebagai konsekuensi perusahaan mengalami risiko kebangkrutan dan kesulitan keuangan. Penggunaan hutang pada risiko tinggi dapat mengurangi biaya keagenan ekuitas tetapi memicu biaya keagenan hutang. Kepemilikan institusional mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Dimana hutang yang meningkat menunjukkan pengawasan yang baik dari pemegang hutang (debtholders) sehingga meningkatkan minat kepemilikan institusional memiliki saham perusahaan. Profitabilitas mempunyai hubungan yang negatif dan signifikan terhadap penggunaan hutang. Hal ini disebabkan perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungan pada laba ditahan sehingga mengandalkan sumber internal dan menggunakan hutang tinggi sebagai mekanisme transfer kekayaan antara kreditur kepada principal. Sedangkan struktur aset mempunyai hubungan positif tetapi tidak signifikan. Selain itu secara keseluruhan penelitian ini menemukan adanya hubungan interdependensi antara kebijakan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan risiko. Penelitian ini juga mendukung hubungan substitusi antara kebijakan dividen dengan hutang serta kebijakan dividen dengan kepemilikan manajerial. Konfirmasi yang kuat ditemukan untuk hubungan substitusi hutang dengan dividen dan sebaliknya. Hal ini menunjukkan perusahaan selalu berusaha mengurangi mekanisme kendali konflik keagenan yang berlebih (redundant) dan hanya menggunakan salah satu cara saja.

Sunarsih (2004) melakukan penelitian yang berjudul Analisis Simultanitas Kebijakan Hutang dan Kebijakan Maturitas Hutang serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. Variabel ini menggunakan variabel terikat leverage (diprosikan dengan market leverage ratio) dan debt maturity (diprosikan dengan rasio long term debt to total debt) sedangkan variabel bebasnya adalah investment opportunity, firm size, efek signaling, non-debt tax shields, dan asset maturity. Hasil pengujian kedua kebijakan tersebut secara simultan, menunjukkan hasil bahwa kebijakan hutang dan kebijakan maturitas hutang memiliki hubungan yang komplementer, yang berarti bahwa arah hubungan simultanitas yang positif antara kebijakan hutang dan maturitas hutang. Dimana dari hasil pengujian, variabel eksogen yang terbukti berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang adalah firm size dan non-debt tax shield. Sementara variabel eksogen yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan maturitas hutang adalah firm size, efek signaling dan asset maturity. Investment opportunity berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan baik pada kebijakan leverage maupun debt maturity. Tidak signifikannya nilai market to book value of equity yang merupakan proksi investment opportunity disebabkan karena ada kemungkinan market to book value of equity tidak mencerminkan tingkat pertumbuhan perusahaan di Indonesia. Firm size berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan leverage. Karena large firm akan memiliki free cash flow yang tinggi sehingga bila memerlukan tambahan dana untuk membiayai investasi baru, perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan yang murah, yaitu pendanaan dari dalam yang berupa retained earning. Sedangkan pada kebijakan debt maturity diketahui firm size berpengaruh

positif dan signifikan. Efek signaling menunjukkan pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan leverage. Sedangkan pada debt maturity, efek signaling menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan. Non debt tax shield berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan leverage. Dimana argument yang dikemukakan disini adalah investment credit sebagai proksi non debt tax shield umumnya diberikan pada perusahaan yang memiliki tangible asset yang besar. Sedangkan asset maturity berpengaruh positif dan signifikan terhadap debt maturity.

Nita Ristianti dan Hartono (2008) melakukan penelitian yang berjudul Analisa Pengaruh Dividen Payout Ratio, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan Pendanaan. Dimana penelitian ini menggunakan variabel dividen payout ratio, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan ukuran perusahaan sebagai variabel bebas. Dan struktur modal, yang diproksikan dengan DER sebagai variabel terikatnya. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah dividen payout ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Variabel kepemilikan manajerial juga tidak berpengaruh secara signifikan pada keputusan pendanaan. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan pada keputusan pendanaan. Dan variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan.

Indranarain Ramlall (2009) melakukan penelitian yang berjudul Determinants of Capital Structure Among Non-Quoted Mauritian Firms Under Specificity of Leverage : Looking for a Modified Pecking Order Theory.

Penelitian ini menggunakan variabel non-debt tax shield, size, growth, profitability, tangibility of assets, liquidity, investment, dan age sebagai variabel bebas. Sedangkan untuk variabel terikatnya adalah leverage, yang dibedakan menjadi dua, yaitu jangka pendek dan jangka panjang. Dan kemudian untuk mengetahui dampak dari masing-masing komponen tersebut digunakan variabel terikat yang berbeda yaitu, total kewajiban, kewajiban jangka panjang, kewajiban jangka pendek, sewa jangka panjang, sewa jangka pendek, pinjaman jangka panjang, pinjaman jangka pendek, hutang jangka panjang, dan hutang jangka pendek. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitability, non-debt tax shield dan growth tidak menjelaskan kebutuhan leverage. Variabel tangibility berdampak positif signifikan terhadap leverage. Variabel size berpengaruh secara signifikan untuk setiap proxy leverage yang digunakan. Perusahaan besar cenderung menggunakan leverage yang lebih rendah, karena koefisien menunjukkan tanda negatif. Hal ini berarti bahwa perusahaan-perusahaan besar memilih sumber internal untuk pembiayaannya. Liquidity ditemukan berdampak negatif dan signifikan pada semua versi leverage. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi enggan meminjam dana eksternal, dengan anggapan dana internal tidak semahal dana dari eksternal. Age berdampak negatif dan signifikan dalam pinjaman jangka panjang dan hutang jangka panjang. Ini jelas menunjukkan bahwa perusahaan yang mapan memiliki pengalaman di dunia bisnis dan mampu menghasilkan dana yang cukup, sehingga permintaan akan pinjaman akan lebih berkurang. Investment ditemukan berdampak negatif tetapi hanya dalam jangka panjang dan jangka pendek pinjaman dan sewa.

Dimana efeknya positif untuk kategori sewa dan negatif untuk pinjaman. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan membeli peralatan terutama melalui fasilitas penyewaan.

Penelitian terdahulu yang pernah dilakukan dapat diringkas seperti yang terdapat dalam tabel 2.1 berikut :

Tabel 2.1

RINGKASAN PENELITIAN TERDAHULU

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Alat Analisis	Hasil
1.	Masdar Mas'ud (2008)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya terhadap Nilai Perusahaan	Profitability (ROE, ROA, ROI), Size, Growth opportunity (sales growth dan asset growth), asset structure, cost financial distress (financial risk dan business risk), tax shields effects, struktur modal (overall Leverage (LEV), long term leverage (LLEV)), nilai perusahaan (market to book value of asset ratio, price earning ratio, dan market to book value of equity ratio)	SEM (Structural Equation Modelling, Confirmatory Factor Analysis, Goodness of fit indices, Analisis Pengaruh Langsung (direct effect)	Profitability berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, Size berpengaruh signifikan positif terhadap penentuan hutang dalam struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Growth opportunity berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal, asset structure berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, cost of financial distress juga berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal, non debt tax shield tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Dan variabel struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

2.	M. Sienly Veronica Wijaya dan Bram Hadiano (2008)	Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Ritel di Bursa Efek Indonesia : Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order	Variabel independen : Struktur aktiva, ukuran perusahaan, likuiditas, dan profitabilitas. Variabel dependen : Struktur modal, yang diproksikan dengan rasio nilai buku total hutang terhadap total aktiva (LEV)	Uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, uji t, analisis determinasi parsial.	Struktur aktiva dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap keputusan penentuan struktur modal. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Dan variabel likuiditas merupakan variabel yang mempunyai pengaruh terbesar terhadap struktur modal.
3.	M. Fakhri Husein (2008)	Penerapan Pendekatan Kointegrasi dan Model Koreksi Kesalahan dalam Uji Pengaruh Likuiditas dan Laba terhadap Struktur Modal Perusahaan	Variabel independen : Likuiditas dan profitabilitas Variabel dependen: Struktur modal, yang diproksikan dengan rasio total hutang terhadap total asset.	Uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, uji linearitas, uji stasioneritas (uji akar-akar unit dan derajat integrasi), uji kointegrasi	Adanya kointegrasi jangka pendek maupun jangka panjang terhadap model penelitian. Struktur modal perusahaan jangka pendek maupun jangka panjang dipengaruhi oleh tingkat likuiditas dan profitabilitas perusahaan. Dimana tingkat likuiditas dan profitabilitas berhubungan negatif dengan struktur modal perusahaan.
4.	Meyulinda Aviana Elim dan Yusfarita (2010)	Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan, dan Return On Assets terhadap Struktur Modal pada	Variabel independen : Struktur aktiva, tingkat pertumbuhan penjualan, dan return on assets. Variabel dependen : Struktur modal,	Uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, analisis regresi, uji f (pengaruh secara simultan), uji	Struktur aktiva berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, dan return on assets berpengaruh negatif dan signifikan terhadap

		Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta	yang diproksikan dengan rasio debt to total assets (DTA).	t, koefisien determinasi.	struktur modal.
5.	Kartini dan Tulus Arianto (2008)	Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur.	Variabel independen: Struktur kepemilikan, profitabilitas (Net Profit Margin), pertumbuhan aktiva, ukuran perusahaan. Variabel dependen: Struktur modal, yang diproksikan dengan rasio hutang jangka panjang (long term debt) terhadap total aktiva (total assets).	Analisis regresi linier berganda, uji hipotesis (uji t).	Struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, pertumbuhan aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
6.	Mutami mah (2003)	Analisis Struktur Modal pada Perusahaan-Perusahaan Non Finansial yang Go Public di Pasar Modal Indonesia	Variabel independen trade-off theory : non debt tax shields, size, likuiditas, dan risiko bisnis. Variabel independen-pecking order theory : profitability dan defisit kas. Variabel independen-agency theory : family owned firms, state owned firms, (degree of ownership concentration.	Analisis regresi berganda	Hasil trade-off theory: baik secara parsial maupun secara simultan tidak ada variabel yang secara signifikan mempengaruhi struktur modal. Hasil pecking order theory : secara parsial hanya variabel profitability yang secara signifikan negatif mempengaruhi struktur modal. Dan defisit kas secara signifikan tidak mempengaruhi struktur modal. Namun secara simultan kedua variabel tersebut mempengaruhi struktur modal.

			Variabel dependen: struktur modal.		Hasil agency theory: secara parsial ada 2 variabel yang secara signifikan mempengaruhi struktur modal, yaitu state dan CO. State dan CO berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.
7.	Andiyas Miawan dan Ignatia Sri Seventi (2008)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta tahun 2003-2006	Variabel independen : Active structure, return on asset, market to book ratio, firm size, growth sales (SES), dan uniqueness Variabel dependen : struktur modal yang diukur, dengan proksi rasio total hutang terhadap total aktiva perusahaan.	Uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinear itas,uji heterokedasti sitas, uji koefisien regresi bersama- sama (uji f), uji koefisien regresi partial (uji t), Goodness of fit test (uji koefisien determinasi).	Variabel activa structure tidak berpengaruh signifikan secara parsial. ROA mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Market to book ratio tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Firm size berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Growth sales berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Dan uniqueness (SES) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.
8.	Sutapa, Hendri Setiawan dan Heri Laksito (2008)	Pengujian Pecking Order Theory pada Emiten Syariah di Bursa Efek Jakarta	Variabel independen : profitabilitas, kesempatan investasi, dan ukuran perusahaan. Variabel dependen : leverage, dengan proksi total debt to	uji normalitas, uji multikolinear itas, uji heteroskedast isitas, analisis regresi berganda, f- test, t-test.	Variabel profitabilitas ditemukan berpengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal. Variabel kesempatan investasi ditemukan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dan variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan

			total assets (TDTA).		terhadap struktur modal.
9.	H. Mudrika Alamsyah Hasan (2006)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta).	<p>Variabel independen : operating leverage (DOL), dividend payments (DPR), struktur aktiva, tingkat pertumbuhan, profitabilitas (ROA), dan ukuran perusahaan.</p> <p>Variabel dependen : struktur modal, dengan proksi DER.</p>	Analisa regresi berganda, uji koefisien determinasi, uji f, uji t.	<p>Secara simultan variabel-variabel operating leverage, dividend payments, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER). Operating leverage, menunjukkan bahwa secara parsial variabel operating leverage tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal, dividend payments berpengaruh negatif secara tidak signifikan terhadap struktur modal (DER), struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (DER), tingkat pertumbuhan berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap struktur modal (DER), profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal (DER), ukuran perusahaan, menunjukkan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>Dan ukuran perusahaan merupakan variabel yang paling dominan berpengaruh terhadap DER.</p>

10.	Yeniatie dan Nicken Destriana (2010)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<p>Variabel independen : variabel kepemilikan manajerial (INSD), kepemilikan institusional (INST), kebijakan dividen (DPR), struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan (growth), dan risiko bisnis (risk).</p> <p>Variabel dependen : kebijakan hutang (debt)</p>	Uji regresi berganda (multiple regression)	<p>Variabel kepemilikan manajerial (INSD) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Variabel kepemilikan institusional (INST) berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Variabel struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Variabel risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.</p>
11.	Farah Margaretha dan Aditya Rizki Ramadhana (2010)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	<p>Variabel independen : size, tangibility, profitability, liquidity, growth, non-debt tax shield, age, dan investment.</p> <p>Variabel dependen : capital structure. (total leverage,</p>	Analisa regresi	<p>Size berpengaruh positif dan signifikan terhadap capital structure pada model long term-leverage. Tetapi size tidak berpengaruh terhadap kedua model capital structure, yaitu total leverage dan short-term leverage. Tangibility berpengaruh positif dan signifikan terhadap kedua model</p>

			short-term leverage, dan long-term leverage)		<p>capital structure, yaitu short-term leverage dan long-term leverage. Tapi tangibility tidak berpengaruh terhadap capital structure pada model total leverage. Profitability berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kedua model capital structure, yaitu total leverage dan short-term leverage. Tetapi profitability tidak berpengaruh terhadap model capital structure pada model long-term leverage. Liquidity berpengaruh positif dan signifikan terhadap kedua model capital structure, yaitu total leverage dan short-term leverage. Tetapi liquidity tidak berpengaruh terhadap model capital structure pada model long-term leverage. Growth berpengaruh positif dan signifikan terhadap kedua model capital structure, yaitu total leverage dan short-term leverage. Tetapi growth tidak berpengaruh terhadap model capital structure pada model long-term leverage. Non-debt tax shield tidak berpengaruh terhadap ketiga model capital structure, yaitu total leverage, short-term leverage, dan long-term leverage. Age berpengaruh positif dan</p>
--	--	--	--	--	--

					signifikan terhadap model capital structure, yaitu short-term leverage. Tetapi age tidak berpengaruh terhadap dua model capital structure, yaitu pada model long-term leverage dan total leverage. Kedelapan, investment tidak berpengaruh terhadap ketiga model capital structure, yaitu total leverage, short-term leverage, dan long-term leverage.
12.	Erni Masdupi (2005)	Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan.	Tiga variabel bebas struktur kepemilikan, yaitu insider ownership, share holder dispersion, dan institusional investor Lima variabel control, yaitu dividen payout ratio (DPR), firm size, asset structure, firm profitability, dan tax rate. Variabel dependen : debt ratio (DR)	Uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan multiple regression.	Insider ownership berpengaruh negatif signifikan terhadap debt ratio. Shareholders dispersion tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Institusional investor berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Dan berdasarkan lima variabel control hanya tiga yang berpengaruh terhadap debt ratio. Dividen payment mempunyai pengaruh positif dan signifikan. Firm size berpengaruh positif dan signifikan. Asset structure berpengaruh positif dan signifikan. Firm profitability tidak signifikan mempengaruhi

					debt ratio. Dan tax rate juga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap debt ratio.
13.	Fitri Ismiyanti dan Mamduh M. Hanafi (2004)	Struktur Kepemilikan, Risiko, dan Kebijakan Keuangan : Analisis Persamaan Simultan	Variabel endogenous : Kepemilikan manajerial, risiko, kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan kepemilikan institusional Variabel eksogenous: Return on Assets (ROA), struktur aset (FASSETS), investment opportunity set (IOSBM), dan beta	Regresi simultan two-stages least squares (2SLS) atau regresi simultan three-stages least squares (3SLS)	Pada persamaan kebijakan hutang diketahui bahwa kebijakan dividen memiliki hubungan negatif dan signifikan. Kepemilikan manajerial mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Risiko mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap penggunaan hutang. Kepemilikan institusional mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas mempunyai hubungan yang negatif dan signifikan terhadap penggunaan hutang. Sedangkan struktur aset mempunyai hubungan positif tetapi tidak signifikan. Selain itu secara keseluruhan penelitian ini menemukan adanya hubungan interdependensi antara kebijakan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan risiko.
14	Sunarsih (2004)	Analisis Simultanitas Kebijakan	Variabel endogenous : Leverage (market	Regresi simultan two-stages least	Secara simultan, menunjukkan hasil bahwa kebijakan hutang

		Hutang dan Kebijakan Maturitas Hutang serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya	leverage ratio) dan debt maturity (rasio long term debt to total debt) Variabel eksogenous: Investment opportunity, firm size, efek signaling, non-debt tax shields, dan asset maturity.	squares (2SLS) atau regresi simultan three-stages least squares (3SLS)	dan kebijakan maturitas hutang memiliki hubungan yang komplementer, yang berarti bahwa arah hubungan simultanitas yang positif antara kebijakan hutang dan maturitas hutang. Dimana dari hasil pengujian, variabel eksogen yang terbukti berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang adalah firm size dan non-debt tax shield. Sementara variabel eksogen yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan maturitas hutang adalah firm size, efek signaling dan asset maturity.
15.	Nita Ristianti dan Hartono (2008)	Analisa Pengaruh Dividen Payout Ratio, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan Pendanaan.	Variabel independen : dividen payout ratio, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Variabel dependen : struktur modal (DER)	Uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, uji regresi berganda, uji f, uji t, goodness of fit.	Dividen payout ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan pada keputusan pendanaan. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan pada keputusan pendanaan. Dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan.
16.	Indranarain Ramlall (2009)	Determinants of Capital Structure Among Non-	Variabel independen : non-debt tax shield, size, growth,	Uji multikolinearitas dan uji regresi	Profitability, non-debt tax shield dan growth tidak menjelaskan kebutuhan leverage.

		Quoted Mauritian Firms Under Specificity of Leverage : Looking for a Modified Pecking Order Theory.	profitability, tangibility of assets, liquidity, investment, dan age. Variabel dependen : Total liabilities, long-term liabilities, short-term liabilities, long-term leases, short-term leases, long-term loan, short-term loan, long-term debt, dan short-term debt.	berganda.	Variabel tangibility berdampak positif signifikan terhadap leverage. Variabel size cenderung secara negatif dan signifikan untuk hampir setiap proxy leverage yang digunakan. Liquidity ditemukan berdampak negatif dan signifikan pada semua versi leverage. Age berdampaknya negatif dan signifikan dalam pinjaman jangka panjang dan utang jangka panjang. Invesment ditemukan berdampak negatif tetapi hanya dalam jangka panjang dan jangka pendek pinjaman dan sewa.
--	--	---	---	-----------	--

Sumber : Jurnal yang dipublikasikan

Persamaan antara penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah sama-sama melakukan analisis variabel apa saja yang mempengaruhi struktur modal dengan menggunakan proksi DER. Sedangkan, perbedaan antara penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu terletak pada :

1. Masdar Mas'ud (2008), perbedaannya adalah pada variabel independen yang digunakan, dimana Masdar Mas'ud (2008) tidak menguji pengaruh non debt tax shield dan dividen payout ratio terhadap struktur modal. Dan pada penelitian ini proksi yang digunakan untuk struktur modal bukanlah DER, melainkan overall Leverage (LEV) dan long term leverage (LLEV).

2. M. Sienly Veronica Wijaya dan Bram Hadianto (2008), perbedaannya adalah pada variabel independen yang digunakan, dimana M. Sienly Veronica Wijaya dan Bram Hadianto(2008) tidak menguji pengaruh non debt tax shield dan dividen payout ratio terhadap struktur modal. Dan pada penelitian ini proksi yang digunakan untuk struktur modal bukanlah DER, melainkan overall Leverage (LEV). Selain itu obyek penelitiannya adalah sektor Ritel di Bursa Efek Indonesia.
3. M. Fakhri Husein (2008), perbedaannya adalah pada variabel independen yang digunakan, dimana M. Fakhri Husein (2008) tidak menguji pengaruh size, non debt tax shield dan dividen payout ratio terhadap struktur modal. Dan pada penelitian ini proksi yang digunakan untuk struktur modal bukanlah DER, melainkan rasio total hutang terhadap total asset (DTA).
4. Meyulinda Aviana Elim dan Yusfarita (2010), perbedaannya adalah pada variabel independen yang digunakan, dimana Meyulinda Aviana Elim dan Yusfarita (2010) tidak menguji pengaruh size, non debt tax shield, dividen payout ratio, dan likuiditas terhadap struktur modal. Dan pada penelitian ini proksi yang digunakan untuk struktur modal bukanlah DER, melainkan rasio total hutang terhadap total asset (DTA).
5. Kartini dan Tulus Arianto (2008), perbedaannya adalah pada variabel independen yang digunakan, dimana Kartini dan Tulus Arianto (2008) tidak menguji pengaruh non debt tax shield, dividen payout ratio, dan likuiditas terhadap struktur modal . Dan pada penelitian ini proksi yang digunakan untuk struktur modal bukanlah DER, melainkan rasio long term debt terhadap total assets.

6. Mutamimah (2003), perbedaannya adalah pada variabel independen yang digunakan, dimana Mutamimah (2003) tidak menguji pengaruh dividen payout ratio terhadap struktur modal.
7. Andiyas Miawan dan Ignatia Sri Seventi (2008), perbedaannya adalah pada variabel independen yang digunakan, dimana Andiyas Miawan dan Ignatia Sri Seventi (2008) tidak menguji pengaruh non debt tax shield, dividen payout ratio, dan likuiditas terhadap struktur modal. Dan pada penelitian ini proksi yang digunakan untuk struktur modal bukanlah DER, melainkan rasio total hutang terhadap total asset (DTA).
8. Sutapa, Hendri Setiawan dan Heri Laksito (2008), perbedaannya adalah pada variabel independen yang digunakan, dimana Sutapa, Hendri Setiawan dan Heri Laksito (2008) tidak menguji pengaruh non debt tax shield, dividen payout ratio, dan likuiditas terhadap struktur modal. Dan variabel dependen yang digunakan adalah leverage, yang diproksi dengan rasio total hutang terhadap total asset (TDTA).
9. H. Mudrika Alamsyah Hasan (2006), perbedaannya adalah pada variabel independen yang digunakan, dimana H. Mudrik Alamsyah Hasan (2006) tidak menguji pengaruh non debt tax shield dan likuiditas terhadap struktur modal.
10. Yenieatie dan Nicken Destriana (2010), perbedaannya adalah pada variabel independen yang digunakan, dimana Yenieatie dan Nicken Destriana (2010) tidak menguji pengaruh size, non debt tax shield dan likuiditas terhadap struktur modal.
11. Farah Margaretha dan Aditya Rizki Ramadhan (2010), perbedaannya adalah pada variabel independen yang digunakan, dimana Farah Margaretha dan

Aditya Rizki Ramadhan (2010) tidak menguji pengaruh dividen payout ratio terhadap struktur modal.

12. Erni Masdupi (2005) perbedaannya adalah pada variabel independen yang digunakan, dimana Erni Masdupi (2005) tidak menguji pengaruh non debt tax shield dan likuiditas terhadap struktur modal.
13. Fitri Ismiyanti dan Mamduh M. Hanafi (2004) perbedaannya adalah penelitian ini menggunakan lima variabel endogenous. Dan juga tidak menguji pengaruh size, non debt tax shield dan likuiditas terhadap struktur modal.
14. Sunarsih (2004) perbedaannya adalah penelitian ini menggunakan dua variabel endogenous. Dan juga tidak menguji pengaruh profitability, dividen payout ratio dan likuiditas terhadap struktur modal.
15. Nita Ristianti dan Hartono (2008) perbedaannya adalah pada variabel independen yang digunakan, dimana Nita Ristianti dan Hartono (2008) tidak menguji pengaruh non debt tax shield dan likuiditas terhadap struktur modal.
16. Indranarain Ramlall (2009) perbedaannya adalah pada variabel independen yang digunakan, dimana Indranarain Ramlall (2009) tidak menguji pengaruh dividen payout ratio terhadap struktur modal.

2.13 Kerangka Pemikiran Teoritis

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Proksi yang digunakan dalam profitabilitas adalah return on asset. Perusahaan dengan rate of return yang tinggi cenderung menggunakan proporsi hutang yang relatif kecil, karena dengan rate of return yang tinggi, kebutuhan dana dihasilkan secara internal dari laba yang ditahan Hal ini sesuai dengan pecking order theory.

Dimana implikasinya 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). Hasil penelitian ini juga konsisten dengan hasil penelitian Meyulinda Aviana dan Yusfarita (2010), M. Fakhri Husein (2008), Mudrika Alamsyah Hasan (2006), Yeniatie dan Nicken Destriana (2010), dan Mutamimah (2003).

Firm size merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran besar kecilnya perusahaan ini diukur melalui logaritma natural dari total aset (\ln total aset). Jika perusahaan semakin besar maka semakin besar pula dana yang akan dikeluarkan, baik itu dari kebijakan hutang atau modal sendiri (equity) dalam mempertahankan atau mengembangkan perusahaan. Namun begitu, argumen yang bisa dikemukakan disini adalah large firm akan memiliki free cash flow yang tinggi, sehingga bila memerlukan tambahan dana untuk membiayai investasi baru, maka perusahaan tersebut akan menggunakan sumber pendanaan yang murah yaitu sumber pendanaan dari dalam yang berupa retained earning. Penelitian yang dilakukan Sunarsih (2004) dan Ramlall (2009) juga mendukung hipotesis ini, bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin kecil jumlah proporsi hutang yang digunakan.

Tax shield effect dengan indikator non debt tax shield menunjukkan besarnya biaya non kas yang menyebabkan penghematan pajak yang bukan berasal dari penggunaan hutang dan dapat digunakan sebagai modal untuk mengurangi hutang (De Angelo dan Masulis, dalam Mas'ud 2008). Penghematan pajak selain dari pembayaran bunga akibat penggunaan hutang juga berasal dari

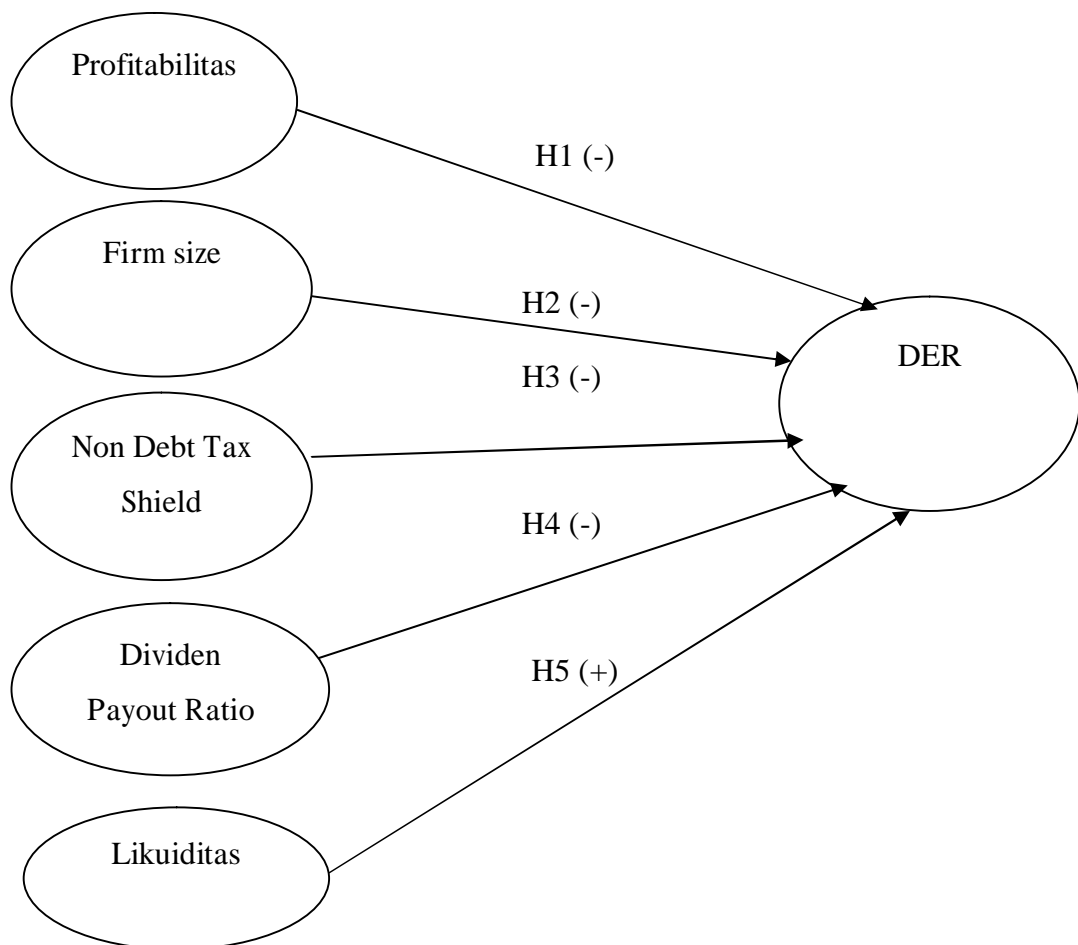
adanya depresiasi dan amortisasi. Semakin besar depresiasi dan amortisasi akan menyebabkan semakin besar penghematan pajak penghasilan dan semakin besar cash flow perusahaan. Dengan demikian, suatu perusahaan yang memiliki non debt tax shield yang tinggi cenderung akan menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah dan berarti variabel non debt tax shield berhubungan negatif terhadap tingkat penggunaan hutang dalam struktur modal. Penelitian yang dilakukan Ramlall (2009) mendukung hipotesis ini, bahwa semakin besar non debt tax shield, semakin kecil jumlah proporsi hutang yang digunakan perusahaan.

Pembayaran dividen muncul sebagai pengganti hutang di dalam struktur modal untuk mengawasi perilaku manajer. Dalam konteks ini, perusahaan yang mempunyai dividen payout ratio lebih tinggi menyukai pendanaan dengan modal sendiri untuk mengatasi kelebihan aliran kas (free cash flow) pada perusahaan yang menguntungkan dan pertumbuhan rendah, sehingga dapat mengurangi agency cost. Disamping itu, pembayaran dividen dapat dilakukan setelah kewajiban terhadap pembayaran bunga dan cicilan hutang dipenuhi, adanya kewajiban tersebut akan membuat manajer semakin hati-hati dan efisien dalam menggunakan hutang. Dengan demikian perusahaan masih mampu membayar dividen yang tinggi dan membiayai kesempatan investasi yang ada tanpa harus mencari tambahan dana eksternal dari hutang (debt financing). Hal ini sesuai dengan hasil penelitian oleh Fitri Ismiyanti dan Mamduh Hanafi (2004) yang mengatakan dividen payout ratio berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Rasio Likuiditas (Liquidity Ratio) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan sumber daya jangka pendek (atau lancar). Perusahaan dengan rasio likuiditas yang lebih tinggi akan mendukung rasio hutang yang relatif tinggi karena kemampuannya yang lebih besar untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dan perusahaan yang dapat segera mengembalikan hutang-hutangnya akan mendapat kepercayaan dari kreditur untuk menerbitkan hutang dalam jumlah besar. Hasil ini konsisten dengan penelitian Farah Margaretha dan Aditya Rizki (2010) yang mengatakan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian diatas, maka kerangka pemikiran teoritis dapat digambarkan pada gambar 2.1 sebagai berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



2.14 Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan, tinjauan teoritis dan kerangka pemikiran, maka dapat diajukan hipotesis kerja sebagai berikut :

H 1 : Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap struktur modal (DER).

H2 : Firm Size berpengaruh negatif terhadap struktur modal (DER).

H3 : Non Debt Tax Shield berpengaruh negatif terhadap struktur modal (DER).

H4 : Dividen Payout Ratio berpengaruh negatif terhadap struktur modal (DER).

H5: Likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal (DER).

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Penelitian ini melibatkan enam variabel yang terdiri atas satu variabel terikat (dependen) dan lima variabel bebas (independen). Variabel dependen adalah Struktur Modal (Debt to Equity Ratio). Sedangkan, variabel independen tersebut adalah: Profitabilitas, Firm size, Non-debt tax shields, Dividen Payout Ratio, dan Likuiditas. Adapun definisi dari masing-masing variabel tersebut adalah sebagai berikut :

3.1.1. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen disebut juga sebagai variabel terikat. Variabel dependen atau variabel terikat adalah variabel yang menjadi pusat perhatian peneliti (Ferdinand, 2007). Nilai variabel dependen dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen biasa dilambangkan dengan Y. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diproxy dengan (Hartono, 2008) :

$$\text{Struktur Modal (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100 \% \quad \dots\dots\dots(3.1)$$

Struktur Modal dalam hubungannya dengan nilai perusahaan adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 2010). Debt to Equity Ratio (DER) merupakan kemampuan modal sendiri perusahaan dalam memenuhi

kewajibannya. Nilai DER yang makin kecil menandakan bahwa perusahaan memiliki jaminan terhadap penggunaan hutang yang lebih besar dan sebaliknya.

3.1.2 Variabel Independen (X)

Variabel independen disebut juga variabel bebas, yaitu variabel yang diduga secara bebas berpengaruh terhadap variabel terikat atau variabel dependen. Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen, baik yang pengaruhnya positif maupun yang pengaruhnya negatif (Ferdinand, 2007). Variabel independen ini menjadi sebab terjadinya variabel dependen. Variabel independen biasa dilambangkan dengan X. Dalam penelitian ini akan digunakan 5 variabel independen yaitu:

1. Profitabilitas (profitability)

Profitabilitas (profitability) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 2010). Ukuran dari profitabilitas yang digunakan dalam penelitian yaitu menggunakan return on assets sebagai ukuran profitabilitas. Return on Assets menunjukkan kemampuan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva untuk menghasilkan laba. Return on Assets merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva. Return on Assets dapat diformulasikan sebagai berikut (Mudrika Alamsyah, 2006):

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100 \% \dots\dots\dots(3.2)$$

2. Ukuran Perusahaan (size)

Ukuran perusahaan adalah ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan (Mas'ud, 2008). Semakin besar total aset perusahaan, maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Memiliki nilai total aset yang besar akan memudahkan perusahaan dalam masalah pendanaan (Sofilda dan Maryani, 2007). Ukuran perusahaan diproksi dengan nilai logaritma dari total aktiva. Secara sistematis ukuran perusahaan dapat diformulasikan sebagai berikut (Kartini dan Arianto, 2008):

$$\text{Ukuran perusahaan} = \log (\text{total aktiva}) \dots\dots\dots (3.3)$$

3. Non Debt Tax Shield

Non Debt Tax Shield adalah besarnya biaya non kas yang menyebabkan penghematan pajak dan digunakan sebagai modal untuk mengurangi hutang (Mas'ud, 2008). Dimana merupakan instrumen pengganti (substitusi) biaya bunga (interest expense) yang akan berkurang saat memperhitungkan pajak atas laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar nilai non debt tax shield, maka semakin besar pula pengurangan pajak yang bisa dihindari perusahaan (Sofilda dan Maryani, 2007). Mas'ud (2008) mengukur non debt tax shield dengan menggunakan rasio depresiasi terhadap total aktiva, yang dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{NDTS} = \frac{\text{Depresiasi}}{\text{Total Aktiva}} \times 100 \% \dots\dots\dots (3.4)$$

4. Dividen Payout Ratio (DPR)

Dividen Payout Ratio menurut (Bringham dan Houston, 2006) adalah presentase dari laba bersih yang akan dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham. Jika dividen tunai meningkat maka dana perusahaan untuk reinvestment akan semakin berkurang. Dividen Payout Ratio dapat diformulasikan sebagai berikut (Ristianti dan Hartono, 2008) :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Tunai}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\% \quad \dots\dots\dots(3.5)$$

5. Likuiditas (liquidity)

Likuiditas perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Hanafi dan Halim, 2009). Likuiditas dalam penelitian ini diwakili dengan current ratio. Current ratio atau rasio lancar adalah rasio yang membandingkan antara total aktiva lancar dengan hutang lancar. Rasio ini menunjukkan besarnya kas yang dimiliki perusahaan ditambah aset-aset yang bisa berubah menjadi kas dalam waktu 1 tahun relatif terhadap besarnya hutang-hutang yang jatuh tempo dalam jangka waktu dekat (tidak lebih dari 1 tahun). Likuiditas dapat dihitung dengan formula sebagai berikut (Hanafi dan Halim, 2009) :

$$\text{Liquidity} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\% \quad \dots\dots\dots(3.6)$$

Variabel penelitian dan definisi operasional dari masing-masing variabel dalam penelitian ini dapat diringkas pada tabel 3.1 di bawah ini, sebagai berikut :

Tabel 3.1
Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel Penelitian	Definisi	Skala	Pengukuran
Struktur Modal	Perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.	Rasio	$DER = \frac{\text{Hutang}}{\text{Saham}} \times 100 \%$
Profitabilitas (profitability)	Kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri.	Rasio	$ROA = \frac{\text{Laba}}{\text{Total Aktiva}} \times 100 \%$
Ukuran Perusahaan (size)	Ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan.	Rasio	Ukuran perusahaan = $\log(\text{total aktiva})$
Non-debt Tax Shields	Besarnya biaya non kas yang menyebabkan penghematan pajak dan digunakan sebagai modal untuk mengurangi hutang.	Rasio	$NDTS = \frac{\text{Biaya Non-Kas}}{\text{Total Aktiva}} \times 100 \%$
Dividen Payout Ratio (DPR)	Presentase dari laba bersih yang akan dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham.	Rasio	$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}} \times 100 \%$
Likuiditas (liquity)	Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.	Rasio	$Liquidity = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Jangka Pendek}} \times 100 \%$

3.2.1 Populasi dan Sampel

Populasi merupakan keseluruhan dari obyek yang diteliti. Menurut Ferdinant (2007) populasi adalah gabungan dari seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal, atau orang yang memiliki karakteristik yang serupa yang menjadi pusat perhatian seorang peneliti karena itu dipandang sebagai semesta penelitian. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2010. Dalam penelitian ini anggota populasi cukup banyak sehingga peneliti menggunakan teknik sampling untuk mempermudah penelitian.

Sampel adalah subset dari populasi, terdiri atas beberapa anggota populasi (Ferdinant, 2007). Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode purposive sampling, yaitu pemilihan sampel perusahaan selama periode penelitian berdasarkan kriteria tertentu. Adapun tujuan dari metode ini untuk mendapatkan sampel atas pertimbangan tertentu dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan dengan tujuan mendapatkan sampel yang representatif.

Beberapa kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2007 sampai dengan 2010.
2. Perusahaan manufaktur yang telah menerbitkan laporan keuangan selama 4 tahun berturut-turut, yaitu tahun 2007 sampai dengan 2010.

3. Perusahaan yang memiliki data yang lengkap selama periode penelitian untuk faktor-faktor yang diteliti, yaitu Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Non-debt tax shields, Dividen Payout Ratio ,dan Likuiditas.
4. Perusahaan yang memiliki laba bersih yang positif selama periode penelitian.
5. Perusahaan yang membagikan dividen selama periode penelitian, yaitu dari tahun 2007-2010.

Setelah dilakukan penelitian sampel dengan metode purposive sampling dengan kriteria-kriteria di atas, didapatkan 33 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria-kriteria tersebut.

TABEL 3.2
SAMPSEL PERUSAHAAN MANUFAKTUR

No.	Perusahaan
1.	AKR Corporindo Tbk
2.	Astra Graphia Tbk
3.	Astra Internasional Tbk
4.	Astra Otoparts Tbk
5.	Sepatu Bata Tbk
6.	Indo Kordsa Tbk
7.	Budi Acid Jaya Tbk
8.	Colorpak Indonesia Tbk
9.	Delta Djakarta Tbk
10.	Fast Food Indonesia Tbk
11.	Goodyear Indonesia Tbk
12.	Gudang Garam Tbk
13.	Hexindo Adiperkasa Tbk
14.	HM. Sampoerna Tbk
15.	Sumi Indo Kabel Tbk
16.	Indofood Sukses Makmur Tbk
17.	Indocement Tunggul Perkasa Tbk
18.	Kalbe Farma Tbk
19.	Lion Metal Works Tbk
20.	Lionmesh Prima Tbk

21.	Lautan Luas Tbk
22.	Merck Tbk
23.	Multi Bintang Indonesia Tbk
24.	Mustika Ratu Tbk
25.	Metrodata Electronics Tbk
26.	SMART Tbk
27.	Semen Gresik Tbk
28.	Selamat Sempurna Tbk
29.	Trias Sentosa Tbk
30.	Tempo Scan Tbk
31.	Tunas Ridean Tbk
32.	United Tractors Tbk
33.	Unilever Indonesia Tbk

Sumber : IDX Statistic

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang sudah diolah pihak pengumpul data primer serta melalui studi pustaka yang ada hubungannya dengan masalah yang dihadapi dan dianalisis, disajikan dalam bentuk informasi. Data sekunder yang digunakan meliputi:

1. Data laporan keuangan perusahaan manufaktur periode 2007-2010.
2. Indonesian Capital Market Directory (ICMD) periode 2007-2010.
3. IDX Statistic periode 2007-2010.
4. Pojok BEI Universitas Diponegoro.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Teknis pengambilan data dilakukan dengan metode dokumenter yaitu dengan cara pengumpulan data-data yang dibutuhkan seperti laporan keuangan tahunan perusahaan yang dimuat di Indonesian Capital Market Directory dan IDX

Statistic tahun 2007 sampai dengan tahun 2010 beserta laporan keuangan yang dipublikasikan yang terpisah dengan ICMD dan IDX.

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel-variabel dalam penelitian ini. Alat analisis yang digunakan adalah rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum dan minimum. (Ghozali, 2005). Statistik deskriptif menyajikan ukuran-ukuran numerik yang sangat penting bagi data sampel. Uji statistik deskriptif tersebut dilakukan dengan program SPSS 16.0.

3.5.2 Pengujian Penyimpangan Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian regresi terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik. Ghozali (2005) menyatakan bahwa analisis regresi linier berganda perlu menghindari penyimpangan asumsi klasik supaya tidak timbul masalah dalam penggunaan analisis tersebut. Agar dalam analisis regresi diperoleh model model regresi yang bisa dipertanggung jawabkan maka digunakan asumsi-asumsi sebagai berikut :

- a. Terdapat hubungan linier antara variabel independen dengan variabel dependen.
- b. Besarnya varians error atau faktor pengganggu bernilai konstan untuk seluruh nilai variabel bebas (homoscedasticity)
- c. Independensi dari error (non autocorrelation)

d. Normalitas dari distribusi error multikolinier yang sangat rendah.

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel residual memiliki distribusi normal. Uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik atau uji statistik (Ghozali, 2005).

Apabila menggunakan grafik, normalitas umumnya dideteksi dengan melihat tabel histogram. Namun demikian, dengan hanya melihat tabel histogram bisa menyesatkan khususnya untuk jumlah sampel yang kecil. Model regresi yang baik memiliki distribusi data yang normal atau mendekati normal. Pembuktian apakah suatu data memiliki distribusi normal dapat dilihat pada bentuk distribusi datanya pada histogram maupun normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari data yang sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari data normal. Dasar pengambilan dengan menggunakan normal probability plot adalah sebagai berikut (Ghozali, 2005):

- 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 atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya tidak menunjukkan distribusi normal maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan kalau tidak hati-hati secara visual kelihatan normal, padahal secara statistik bisa sebaliknya. Oleh sebab itu dianjurkan disamping uji grafik dilengkapi dengan uji statistik. Uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov Smirnov (K-S). Uji normalitas juga dapat dilakukan dengan menggunakan uji kolmogrov-smirnov (Ghozali, 2005):

- a. Nilai signifikansi atau nilai probabilitas $< 0,05$ maka data tidak terdistribusi normal.
- b. Nilai signifikansi atau nilai probabilitas $> 0,05$ maka data terdistribusi normal.

3.5.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independent). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi maka variabel-variabel ini tidak ortogonal (variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol).

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi dapat dilihat dari nilai tolerance dan lawannya VIF (Variance Inflation Factor) di dalam model regresi adalah sebagai berikut:

- a. Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.

- b. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0.90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolonieritas. Multikolonieritas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independen.
- c. Multikolonieritas dapat juga dilihat dari (1) nilai toleransi dan (2) variance inflation factor (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel independen menjadi variabel dependen (terikat) dan diregres terhadap variabel independen lainnya. Tolerance mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai tolerance yang rendah sama dengan VIF yang tinggi (karena $VIF = 1/\text{tolerance}$). Nilai cutt off yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai tolerance $< 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF > 10$. Setiap peneliti harus menentukan tingkat kolonieritas yang masih dapat ditolerir. Sebagai misal nilai tolerance = 0,10 sama dengan tingkat kolonieritas 0,95. Walaupun multikolonieritas dapat dideteksi dengan nilai tolerance dan VIF, tetapi kita masih tetap tidak mengetahui variabel-variabel independen mana sajakah yang paling berkolerasi.
- d. Ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Tolerance mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi.

Nilai cutoff yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai tolerance $> 0,10$ atau sama dengan nilai VIF < 10 (Ghozali, 2005).

3.5.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu (time series) karena “gangguan” pada seseorang individu/kelompok cenderung mempengaruhi “gangguan” pada individu/kelompok yang sama pada periode berikutnya. Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi.

Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin Watson (DW). Uji ini dihitung berdasarkan jumlah selisih kuadrat nilai-nilai taksiran faktor-faktor gangguan yang berurutan. Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi menurut Ghozali (2005) adalah:

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

- d. Bila nilai DW terletak antara batas atas (du_0 dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara ($4-du$) dan ($4-dl$), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tdk ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tdk ada autokorelasi positif	No decision	$dl \leq d \leq du$
Tdk ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tdk ada autokorelasi negatif	No decision	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tdk ada autokorelasi, positif atau negatif	Tdk ditolak	$du < d < 4 - du$

Ada beberapa cara untuk mendeteksi autokorelasi. Dalam penelitian ini, uji yang digunakan ada atau tidaknya autokorelasi Runttest. Runttest sebagai bagian dari statistik non parametrik dapat digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Run test digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak. Jika hasil tes menunjukkan tingkat signifikansi di atas 0,05 maka antar residual tidak terdapat hubungan korelasi sehingga dapat dikatakan bahwa residual adalah acak atau random (tidak terdapat autokorelasi) (Ghozali, 2005).

3.5.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap disebut homoskedastisitas, dan jika berbeda disebut heterokedastisitas.

Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2005).

Pengujian scatter plot, model regresi yang tidak terjadi heterokedastisitas harus memenuhi syarat sebagai berikut:

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

3.5.3 Model Regresi

Metode analisis untuk mengetahui variabel independen yang mempengaruhi secara signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yaitu Profitabilitas, Firm Size, Non Debt Tax Shield, Dividen Payout Ratio, dan Likuiditas adalah dengan menggunakan persamaan Multiple Regression (regresi linier berganda) untuk menganalisis 5 variabel independen terhadap variabel dependen. Model ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk menentukan variabel independen yang mempunyai pengaruh terhadap variable dependen. Pada penelitian ini, data diolah menggunakan software komputer yaitu SPSS (Statistical Package for Social Science) versi 16,0. Analisis regresi merupakan studi mengenai ketergantungan variabel dependen dengan salah satu atau lebih variabel independen dengan tujuan untuk mengestimasi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang

diketahui (Ghozali, 2005). Hasil dari analisis regresi adalah berupa koefisien untuk masing-masing variabel independen. Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah Profitabilitas (X1), Firm Size (X2), Non Debt Tax Shield (X3), Dividen Payout Ratio (X4), dan Likuiditas (X5). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Struktur Modal (Y).

Persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

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

Keterangan :

- Y = Struktur Modal
- a = Konstanta
- b₁ = Koefisien regresi dari Profitabilitas
- b₂ = Koefisien regresi dari Firm Size
- b₃ = Koefisien regresi dari Non Debt Tax Shield
- b₄ = Koefisien regresi dari Dividen Payout Ratio
- b₅ = Koefisien regresi dari Likuiditas
- X₁ = Profitabilitas
- X₂ = Firm Size
- X₃ = Non Debt Tax Shield
- X₄ = Dividen Payout Ratio
- X₅ = Likuiditas

3.5.4 Pengujian Hipotesis

3.5.4.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Pengujian hipotesis dengan statistik F dapat dilakukan dengan membandingkan nilai F hasil perhitungan dengan nilai F menurut tabel. Bila nilai F hitung lebih besar daripada nilai F tabel, maka H_0 ditolak dan menerima H_a .

a. Membuat hipotesis untuk kasus pengujian F-test, yaitu:

$$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = 0$$

Artinya : tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel-variabel independen (X) secara simultan terhadap variabel dependen (Y).

$$H_a : b_1 - b_4 > 0$$

Artinya: ada pengaruh yang signifikan dari variabel-variabel independen (X) secara simultan terhadap variabel dependen (Y).

b. Menentukan F tabel dan F hitung dengan tingkat kepercayaan sebesar 95 % atau taraf signifikansi sebesar 5 %, maka :

Jika F hitung $>$ F tabel, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, berarti masing-masing variabel bebas secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

Jika F hitung $<$ F tabel, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, berarti masing-masing variabel bebas secara bersama-sama tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

3.5.4.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Pengujian parsial regresi dimaksudkan untuk melihat apakah variabel independen secara individu mempengaruhi variabel dependen dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan.

$H_0 : b_i = 0$, artinya suatu variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

$H_a : b_i > 0$, artinya suatu variabel independen berpengaruh positif terhadap variabel dependen.

Kriteria pengujian dengan tingkat signifikansi (α) = 0,05 ditentukan sebagai berikut :

Apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Apabila $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak

3.5.4.3 Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai R^2 antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (cross section) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtut waktu (time series) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi.

Satu hal yang perlu dicatat adalah masalah regresi lancung (*spurious regression*). Ghozali (2005) menekankan bahwa koefisien determinasi hanyalah salah satu dan bukan satu-satunya kriteria memilih model yang baik. Alasannya bila suatu estimasi regresi linear menghasilkan koefisien determinasi yang tinggi, tetapi tidak konsisten dengan teori ekonomika yang dipilih oleh peneliti, atau tidak lolos dari uji asumsi klasik, maka model tersebut bukanlah model penaksir yang baik dan seharusnya tidak dipilih menjadi model empirik.

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai *adjusted R²* pada saat mengevaluasi mana model regresi yang terbaik. Tidak seperti R^2 , nilai *adjusted R²* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model.

Dalam kenyataan nilai *adjusted R²* dapat bernilai negatif, walaupun yang dikehendaki harus bernilai positif. Jika dalam uji empiris didapat nilai *adjusted R²* negatif, maka nilai *adjusted R²* dianggap bernilai nol. Secara matematis jika nilai $R^2 = 1$, maka $\text{Adjusted } R^2 = R^2 + 1$ sedangkan jika nilai $R^2 = 0$, maka $\text{adjusted } R^2 = (1 - k)/(n - k)$. jika $k > 1$, maka *adjusted R²* akan bernilai negatif.