

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP STRUKTUR MODAL

**(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode
2008-2010)**



SKRIPSI

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

Disusun oleh :

Aldera Nurlukmanita Putri Nasution

C2A008167

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DPONEGORO
SEMARANG
2012**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Aldera Nurlukmanita Putri Nasution
Nomor Induk Mahasiswa : C2A008167
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR
YANG BERPENGARUH
TERHADAP STRUKTUR MODAL
(Studi Kasus Pada Perusahaan
Manufaktur di BEI Periode 2008-
2010)**

Dosen Pembimbing : Dr. A. Mulyo Haryanto, M.Si

Semarang, September 2012

Dosen Pembimbing,

(Dr. A. Mulyo Haryanto, M.Si)
NIP. 195711011985031004

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Aldera Nurlukmanita Putri Nasution
Nomor Induk Mahasiswa : C2A008167
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR
YANG BERPENGARUH
TERHADAP STRUKTUR MODAL
(Studi Kasus Pada Perusahaan
Manufaktur di BEI Periode 2008-
2010)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 28 September 2012

Tim Penguji

1. Drs. A. Mulyo Haryanto.,M.Si (.....)
2. Drs. Prasentiono.,M.Si (.....)
3. Dra. Endang Tri W.,MM (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertandatangan di bawah ini saya, Aldera Nurlukmanita Putri Nasution, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP STRUKTUR MODAL (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2008-2010)**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri. 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, Juni 2012

Yang membuat pernyataan,

(Aldera NP Nasution)

NIM. C2A008167

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

لَا هَوْلَ وَلَا قُوَّةَ إِلَّا بِاللَّهِ

“Tiada daya upaya dan kekuatan melainkan dengan pertolongan Allah.”

اللَّهُمَّ أَنْتَ رَبِّي
إِلَّا أَنْتَ خَلَقْتَنِي وَأَنَا عَبْدُكَ وَأَنَا عَلَى عَهْدِكَ وَوَعْدِكَ مَا سَتَّطَعْتُ أَعُوذُ بِكَ مِنْ شَرِّ مَا صَنَعْتُ أَبُوءُ
لَا إِلَهَ

أَنْتَ إِلَّا الذُّنُوبَ يَغْفِرُ لِقَائِهِ فَآغْفِرْ لِي فَإِنَّهُ لَا يَغْفِرُ الذُّنُوبَ إِلَّا أَنْتَ

“Ya Allah, Engkau adalah Rabb-ku, tiada ilah selain Engkau, Engkau telah menciptakanku dan aku adalah hamba-Mu, dan aku selalu berusaha menepati ikrar dan janjiku kepada-Mu dengan segenap kemampuanku. Aku berlindung kepada-Mu dari keburukan perbuatanku. Aku mengakui betapa besar nikmat-nikmat-Mu yang tercurah kepadaku, dan aku sadar betapa banyak dosa yang telah aku lakukan, maka ampunilah aku, tidak ada yang bisa mengampuni dosa selain Engkau.”

(Sayyidul Istighfar, Kitab Shahih Al-Bukhari)

“Dibalik kesusahan pasti ada kebahagiaan”

Dosen Pembimbing- Dr. A. Mulyo Haryanto, M.Si

“Ridhonya Orangtua itu Ridhonya Allah SWT, kalau orangtua ridho Insya Allah nanti Allah SWT akan memberikan Kemudahan”

Bunda Hj. Luluk Rosida, SE

“Jangan pernah takut buat mencoba, kamu pasti bisa!!”

Priyambodo

“Jangan jadi manusia INSTAN yang mau mudahnya saja, jadilah manusia INTAN yang sukses karena BERPROSES”

Rangga Umara

ABSTRACT

Capital is needed to ensure the continuity of the company building a dam, as well as resources, machinery, materials, as a contributing factor. An attempt is certainly much less capital intensive company intends to expand. Therefore, the company must determine how much capital is needed to meet or mebiayai business. This study aimed to determine the effect of profitability, asset growth, firm size, risk bsnis and asset structure of the capital structure of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange.

The research was conducted by using data of 2008-2010. The sampling method used was purposive sampling. The amount of data obtained as many as 142 companies and research use only 123 companies, some companies are not used because the data are incomplete. Data were analyzed using multiple linear regression analyzes.

The results of this study show that: profitability factors significantly influence the capital structure with a significance level of 0.000. Asset growth factors negatively affect capital structure with significance level 0.779. Factors significantly influence the size of the company's capital structure with a significance level of 0.000. Business risk factors significantly influence the capital structure with significance level of 0.041. Factor structure of the assets significantly influence capital structure with significance level 0.010. Based on the value of R squared value of 0.359 can be detected in other words, only the five variables could explain 35.9% of the dependent variable, while the other 64.1% is explained by other variables.

Keywords : Profitability, Asset Growth, Company Size, Business Risk, Asset Structure, Capital Structure.

ABSTRAK

Modal sangat dibutuhkan dalam membangun dan menjamin kelangsungan perusahaan, disamping sumber daya, mesin, material, sebagai faktor pendukung. Suatu usaha pasti membutuhkan modal apalagi perusahaan tersebut berniat untuk melakukan ekspansi. Oleh karena itu, perusahaan harus menentukan berapa besarnya modal yang dibutuhkan untuk memenuhi atau membiayai usahanya. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari profitabilitas, pertumbuhan aktiva, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data tahun 2008-2010. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Jumlah data yang diperoleh sebanyak 142 perusahaan dan setelah dilakukan penelitian hanya 123 perusahaan yang digunakan, beberapa perusahaan tidak digunakan karena data-data yang tidak lengkap. Data yang diperoleh dianalisis menggunakan analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa : Faktor profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan tingkat signifikansi 0,000. Faktor pertumbuhan aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal dengan tingkat signifikansi 0,779. Faktor ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan tingkat signifikansi 0,000. Faktor risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan tingkat signifikansi 0,041. Faktor struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan tingkat signifikansi 0,010. Berdasarkan nilai R kuadrat maka dapat diketahui nilainya sebesar 0,359 atau dengan kata lain kelima variabel hanya mampu menjelaskan sebesar 35,9% variabel dependen sedangkan 64,1% lainnya dijelaskan oleh variabel lainnya.

Kata kunci : Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Struktur Aktiva, Struktur Modal.

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb.

Allah dulu, Allah lagi, Allah terus..

Alhamdulillahirobbil'alamin, puji syukur kepada Allah SWT atas segala nikmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan judul “Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2008-2010)”.

Selama proses penyusunan skripsi ini penulis mendapatkan bimbingan, arahan, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Drs. H. M. Nasir, M.Si., Akt., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
2. Dr. A. Mulyo Haryanto, M.Si sebagai dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu dan memberikan bimbingan dan arahan yang sangat bermanfaat sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.
3. Ibu Ismi Darmastuti S.E., M.M selaku dosen wali penulis yang telah membimbing penulis.
4. Bapak Drs. Prasetiono.,M.Si dan Ibu Dra. Endang Tri W.,M.Si selaku doseng penguji, terima kasih atas waktu dan kesediaannya dalam menghadiri ujian skripsi.
5. Bapak dan Ibu dosen pengajar Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan.
6. Daddy Ir. H. M. Nur Rachman Nasution, MBA dan Bunda Hj. Luluk Rosida, SE serta Abah H. Ali Muzni, Umi Hj. Sumarliek, dan adik-adik Bianca Nurlukmanita Putri Nasution dan Cantika Nurlukmanita Putri Nasution beserta keluarga besar, yang telah memberikan semangat, nasihat, pengertian, doa serta kasih sayang yang tiada henti.
7. Priyambodo yang telah memberikan semangat, doa, bantuan, kasih sayang serta pengertiannya selama pengerjaan skripsi ini.

8. Sahabat terbaik penulis, Sri Indra Tenriawaru dan Wifda Ul Husna, Adin, Maya, Nadia, Tari, Manda, Imma, Fiona, serta Citra Aulia, yang tiada henti menghibur dan memberi semangat.
9. Teman-teman seperjuangan Manajemen 2008 di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Priska, Bunga, Onik, Rizka, Valentina, Frederica, Milla, Fista, Tommy, Randi, Dimas, Agung, Tryo, Ichal, Reza, Fikri, Udin, Anang, Aji, Awal, Iqbal Nazili, Abdel, Muklas, , dan lain-lain yang tidak bisa saya sebut satu per satu.
10. Teman-teman dekat penulis Ulup, Ayu, Lintang, dan Rahma, serta M Yusuf Sya'bani yang selalu memberikan semangat serta menghibur penulis.
11. Teman-teman dekat penulis, Andra, Desi Aryanti B, serta Uwi, Olga, Astrid, Novia, Kartika.
12. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu-persatu.

Dalam penulisan skripsi ini penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan karena keterbatasan pengetahuan dan pengalaman. Penulis sangat mengharapkan atas masukan saran dari para pembaca demi kesempurnaan skripsi ini. Penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi siapapun yang membacanya.

Wassalammu'alaikum Wr. Wb

Semarang, September 2012

Aldera NP Nasution

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
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR.....	xi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	6
1.3 Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian.....	7
1.4 Sistematika Penulisan.....	8
BAB II TELAAH PUSTAKA.....	10
2.1 Pengertian Struktur Modal.....	10
2.2 Landasan Teori.....	15
2.2.1 Agency Theory.....	16
2.2.2 Pecking Order Theory.....	17
2.2.3 Trade Of Theory.....	22
2.3 Penelitian Terdahulu.....	24
2.4 Variabel Penelitian.....	28
2.4.1 Profitabilitas.....	28
2.4.2 Pertumbuhan Aktiva.....	30
2.4.3 Ukuran Perusahaan.....	30
2.4.4 Risiko Bisnis.....	32
2.4.5 Struktur Aktiva.....	33
2.5 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	33
2.6 Hipotesis.....	39
BAB III METODE PENELITIAN.....	40
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	40
3.1.1 Variabel Penelitian.....	40
3.1.2 Definisi Operasional.....	40
3.1.2.1 Struktur Modal.....	40
3.1.2.2 Profitabilitas.....	41
3.1.2.3 Pertumbuhan Aktiva.....	42

3.1.2.4 Ukuran Perusahaan.....	42
3.1.2.5 Risiko Perusahaan.....	42
3.1.2.6 Struktur Aktiva.....	43
3.2 Populasi dan Sampel.....	44
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	45
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	46
3.5 Metode Analisis Data.....	46
3.5.1 Uji Asumsi Klasik.....	47
3.5.1.1 Uji Normalitas.....	48
3.5.1.2 Uji Autokorelasi.....	49
3.5.1.3 Uji Heteroskedastisitas.....	49
3.5.1.4 Uji Multikolinearitas.....	50
3.5.2 Uji Hipotesis.....	50
3.5.2.1 Uji Pengaruh Simultan.....	50
3.5.2.2 Uji Pengaruh Parsial.....	51
3.5.2.3 Koefisien Determinasi (R^2).....	51
3.5.2.4 <i>Godness of Fit</i>	52
 BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	 53
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	53
4.2 Statistik Deskriptif.....	53
4.3 Hasil Analisis Data.....	56
4.3.1 Pengujian Asumsi Klasik.....	56
4.3.2 Pengujian Hipotesis.....	67
4.3.2.1 Hasil Uji F.....	67
4.3.2.2 Koefisien Determinasi.....	68
4.3.2.3 Hasil Uji Secara Parsial.....	69
4.4 Pembahasan.....	70
 BAB V PENUTUP.....	 78
5.1 Kesimpulan.....	78
5.2 Saran.....	79
5.3 Keterbatasan Penelitian.....	81
5.4 Agenda Penelitian Selanjutnya.....	82
DAFTAR PUSTAKA.....	83
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	85

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Periode 2008-2010.....	2
Tabel 1.2 Kinerja Keuangan Perusahaan Periode 2008-2010.....	4
Tabel 2.1 Matriks Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	27
Tabel 4.1 Deskripsi Variabel.....	54
Tabel 4.2 Identifikasi Outlier.....	58
Tabel 4.3 Uji Normalitas Data Awal.....	60
Tabel 4.4 Identifikasi Outlier 2.....	61
Tabel 4.5 Uji Normalitas setelah mengeluarkan Outlier.....	62
Tabel 4.6 Pengujian Multikolinieritas dengan VIF.....	63
Tabel 4.7 Uji Heteroskedastisitas.....	65
Tabel 4.8 Uji Autokorelasi.....	66
Tabel 4.9 Hasil Uji F.....	67
Tabel 4.10 Hasil Koefisien Determinasi.....	68
Tabel 4.11 Hasil Regresi.....	69

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	38
Gambar 4.1 Uji Normalitas dengan Menggunakan Grafik Normal P-Plot.....	59
Gambar 4.2 Uji Normalitas dengan Menggunakan Grafik Normal P-Plot.....	61
Gambar 4.3 Uji Heteroskedastisitas.....	64

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Daftar Data Keuangan Perusahaan Sampel.....	85
Lampiran B Data Hasil SPSS.....	109

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Persaingan dalam dunia bisnis yang semakin ketat telah membuat suatu perusahaan khususnya perusahaan manufaktur berusaha meningkatkan nilai dari perusahaan. Meningkatkan nilai perusahaan dapat dilakukan melalui peningkatan kemakmuran kepemilikan atau para pemegang saham. Hal ini berarti setiap perusahaan manufaktur diharuskan untuk bisa mengatasi situasi yang terjadi sehingga dapat melakukan pengelolaan fungsi-fungsi manajemen dengan baik agar dapat lebih unggul dalam persaingan. Keputusan struktur modal secara langsung berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan (Brigham dan Houston, 2001; 17). Keputusan struktur modal yang diambil oleh manajer tersebut tidak saja berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, tetapi juga berpengaruh terhadap risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Risiko keuangan tersebut meliputi kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya dan kemungkinan tidak tercapainya laba yang ditargetkan perusahaan.

Berikut disajikan tabel 1.1 yang telah mengelompokkan struktur modal perusahaan-perusahaan manufaktur yang diteliti :

Tabel 1.1

**Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang telah dikelompokkan
Periode 2008-2010**

No.	Keterangan	Jumlah	Persentase
1.	Perusahaan yang memiliki struktur modal naik 3 tahun berturut-turut	15	10,6%
2.	Perusahaan yang memiliki struktur modal fluktuatif (naik turun)	70	49,3%
3.	Perusahaan yang memiliki struktur modal turun 3 tahun berturut-turut	44	31%
4.	Perusahaan yang memiliki struktur modal (n.a)	7	4,9%
5.	Perusahaan yang memiliki struktur modal rugi	4	2,8%
6.	Perusahaan yang struktur modal kosong	2	1,4%
	Jumlah	142	100%

Secara tabel perusahaan yang memiliki DER menurun atau jumlah hutang menurun sebanyak 44 perusahaan atau 31%. Data yang ada menunjukkan adanya perbedaan kondisi struktur modal pada perusahaan manufaktur di ICMD dengan kondisi naik, turun, fluktuatif, dll, sejak tahun 2008, 2009, 2010. Hal ini menunjukkan, perubahan struktur modal tidaklah konstan, sebagian perusahaan memiliki perubahan yang positif yaitu struktur modal yang meningkat secara

konstan (terus menerus selama periode pengamatan) yaitu sebanyak 15 perusahaan. Sebagian lagi perusahaan memiliki perubahan struktur modal yang fluktuatif (naik turun selama periode pengamatan) yaitu sebanyak 44 perusahaan. Kemudian sebagian lagi memiliki perubahan secara negatif yaitu struktur modal yang menurun selama periode pengamatan yaitu sebanyak 70 perusahaan. Serta ada perusahaan yang memiliki perubahan struktur modal yang semakin rugi sebanyak 4 perusahaan. Selain itu terdapat juga perusahaan yang tidak memiliki struktur modal sebanyak 2 perusahaan, dan perusahaan yang memiliki struktur modal yang memiliki bentuk (n.a) sebanyak 7 perusahaan.

Selanjutnya kinerja keuangan dari beberapa perusahaan adalah sebagai berikut :

Tabel 1.2

Kinerja Keuangan Perusahaan Periode 2008-2010

No.	ROA			Pertumbuhan Aktiva			Ukuran Perusahaan			Risiko Bisnis			Struktur Aktiva		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
PT. Ades Waters	-8,2	9,1	9,8	0,03	-0,03	0,8	25,9	25,9	26,5	0,35	0,49	0,10	0,67	0,59	0,59
PT. Sunson Textil	-7,6	3,5	1,1	0,002	-0,02	-0,005	27,5	27,5	27,49	0,05	0,08	0,09	0,49	0,47	0,45
PT. Ekadharna	3,2	9,7	12	0,6	0,2	0,2	25,7	25,8	26,04	0,005	0,06	0,06	0,1	0,4	0,3
PT. LionMesh	15	3,3	9,4	-0,01	0,17	0,07	24,8	25,01	25,08	0,08	0,07	0,06	0,15	0,33	0,3
PT. Goodyear	0,1	9,7	5,8	0,76	0,1	0,01	27,6	27,7	27,8	0,03	0,07	0,07	0,9	0,6	0,5
PT. Tempo Scan	10,8	11	14	0,07	0,09	0,1	28,7	28,8	28,9	0,01	0,01	0,03	0,2	0,2	0,2
PT. Unilever	37	41	39	0,22	0,15	0,16	29,5	29,6	29,8	0,08	0,1	0,06	0,4	0,4	0,5

Berdasarkan fakta-fakta diatas, dapat dikatakan bahwa terjadi perbedaan dan perubahan-perubahan yang tidak sama yang dialami oleh perusahaan. Diduga ada berbagai faktor yang mempengaruhi struktur modal. Oleh karena itu perlu dilakukan penelitian yang lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal telah dilakukan sebelumnya namun hasil temuan penelitian terdahulu masih belum konsisten. Secara fakta empiris yang ada, beberapa penelitian terdahulu menunjukkan adanya perubahan pada setiap penelitian (unkonsistensi temuan).

1. Variabel profitabilitas menurut teori atau hal yang lazim menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan menurut temuan Prabansari dan Hadri (2005), mengatakan bahwa profitabilitas perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.
2. Variabel pertumbuhan aktiva menurut temuan Prabansari dan Hadri (2005) terhadap 295 perusahaan manufaktur yang *go public* sebanyak 97 perusahaan menunjukkan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.
3. Variabel ukuran perusahaan menurut temuan Setiawan (2006) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal dalam suatu perusahaan, sedangkan Indrawati

dan Suhendro (2006), Prabansari dan Kusuma (2006) serta Margaretha dan Sari (2005) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

4. Variabel risiko bisnis menurut Delcoure (2006) menyatakan bahwa risiko bisnis tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan, sedangkan menurut Prabansari dan Kusuma (2005) menyatakan bahwa adanya pengaruh negatif signifikan antara risiko bisnis dengan struktur modal dalam suatu perusahaan.
5. Variabel struktur aktiva menurut Hadianto (2008) menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan menurut teori/hal yang lazim memberikan hasil bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

1.2 Perumusan Masalah

Dari latar belakang diketahui bahwa struktur modal tidak selalu sama, struktur modal juga mengalami perubahan, dan juga beberapa penelitian temuannya tidak konsisten, sehingga perlu diteliti kembali, maka dari itu diajukan beberapa pertanyaan untuk menjawab rumusan permasalahan.

Berdasarkan latar belakang masalah, maka pertanyaan dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimanakah profitabilitas memiliki pengaruh terhadap struktur modal?

2. Bagaimanakah pertumbuhan aktiva memiliki pengaruh terhadap struktur modal?
3. Bagaimanakah ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal?
4. Bagaimanakah risiko bisnis memiliki pengaruh terhadap struktur modal?
5. Bagaimanakah struktur aktiva memiliki pengaruh terhadap struktur modal?

1.3 Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Bersadarkan latar belakang dan rumusan masalah diatas, maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal
2. Menganalisis pengaruh pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal
3. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal
4. Menganalisis pengaruh risiko perusahaan terhadap struktur modal
5. Menganalisis pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal

1.3.2 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah :

1. Bagi peneliti

Penelitian ini diharapkan untuk menambah pengetahuan tentang seberapa berpengaruhnya profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, risiko bisnis, struktur aktiva terhadap struktur modal serta agra dapat mampu menjadi dasar atau acuan untuk penelitian selanjutnya.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat membantu memberikan acuan kepada investor untuk menagmbil keputusan dalam menanamkan modalnya dlaam bentuk investasi.

3. Bagi perusahaan

Penelitian ini berguna untuk membantu perusahaan dalam mengambil keputusana untuk menentukan struktur modal itu sendiri.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan ini berisi penjelasan tentang isis yang terkandung dalam masing-masing bab secara singkat dari keseluruhan skripsi ini. Penelitian skripsi ini dibagi menjadi 5 (lima) bab dan setiap bab dibagi lagi menjadi sub-sub bab, hal ini dimaksudkan agar lebih jelas dan mudah dipahami. Secara garis besar materi pembahasan dari masing-masing bab tersebut dijelaskan sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Dalam bab ini menguraikan latar belakang maslaah, rumusan masalah, tujuan penelitian dan manfaat penelitian serta sistematika penelitian.

BAB II TELAAH PUSTAKA

Dalam bab ini menguraikan landasan teori yang digunakan sebagai perbandingan untuk membahas masalah yang diangkat, hasil penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Dalam bab ini menguraikan tentang jenis penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, populasi dan sampel, variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian dan definisi operasional, serta metode analisis data.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini menguraikan pokok-pokok permasalahan yang terdiri dari alat analisis data serta pembahasan secara teriortik.

BAB V PENUTUPAN

Dalam bab ini menguraikan tentang kesimpulan serta saran dalam penelitian ini.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Pengertian Struktur Modal

Setiap perusahaan dalam menjalankan usahanya tentu saja memerlukan modal yang kuat untuk membiayai usahanya tentu saja memerlukan modal yang kuat untuk membiayai kegiatan-kegiatan perusahaan. Dalam keputusan pemenuhan dana mencakup berbagai pertimbangan apakah perusahaan akan menggunakan sumber internal mau pun sumber eksternal yang berasal dari hutang atau dengan emisi saham baru. Modal terdiri dari atas ekuitas (*modal sendiri*) dan hutang (*debt*), perbandingan hutang dan modal sendiri dalam struktur finansial perusahaan disebut struktur modal. Manajer harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Dalam melakukan keputusan pendanaan, manajer keuangan harus mempertimbangkan serta mengkombinasikan sumber-sumber dana untuk kebutuhan investasi dan kegiatan usaha yang nantinya dapat memaksimalkan nilai perusahaan itu sendiri. Kenijakan pemenuhan dana dapat dibedakan menjadi kebijakan jangka pendek maupun kebijakan jangka panjang.

Perusahaan tetap diharapkan untuk dapat mempertahankan prestasi kerja yang sudah ada. Sejalan dengan aktivitas sehari-harinya saat ini, perusahaan

manapun memerlukan modal tambahan yang tidak sedikit. Saat semua harga naik termasuk harga bahan baku. Untuk itulah perusahaan memerlukan tambahan modal yang tidak sedikit. Adanya kekurangan dana ini bisa menimbulkan terhentinya aktivitas yang dilakukan, baik pemrosesan, pembelian bahan baku, distribusi dan lain-lain. dalam membiayai aktivitas ini, ada beberapa cara yang dapat dilakukan untuk memenuhinya. Menurut sifatnya ada dua macam tipe pendanaan, yaitu : pendanaan dari dalam dan pendanaan dari luar. Pendanaan dari luar bisa berupa pinjaman, baik pinjaman jangka pendek maupun pinjaman jangka panjang dan juga dengan menjual surat berharga (*go public*) kepada masyarakat umum melalui pasar modal. Sedangkan pendanaan dari dalam bisa berupa laba ditahan. Dalam menetapkan dana jangka panjang mana yang akan dipilih, perusahaan harus memeperhitungkannya dengan matang agar diperoleh kombinasi struktur modal yang optimal. Dengan adanya struktur modal yang optimal pula. Perusahaan yang mempunyai struktur modal optimal akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula sehingga bukan hanya perusahaan yang memperoleh keuntungan, tapi para pemegang saham pun ikut memperoleh keuntungan tersebut. Struktur modal yang tidak optimal akan menimbulkan biaya modal yang terlalu besar. Apabila hutang yang digunakan terlalu besar maka akan menimbulkan biaya hutang yang besar pula. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan.

Perusahaan yang memenuhi kebutuhan dananya dengan mengutamakan sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan atau sumber internal, bila perusahaan mengutamakan pendanaan internal maka perusahaan tersebut dapat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Namun bila kebutuhan dana perusahaan semakin meningkat karena faktor seperti pertumbuhan perusahaan dan dana dari sumber internal sudah digunakan semua maka perusahaan tidak mempunyai pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan baik dari hutang (*debt financing*) atau dapat juga dilakukan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*). Teori struktur modal menjelaskan hubungan apakah tersedianya sumber-sumber dana dan biaya modal fleksibilitas. Nilai suatu perusahaan struktur modal terhadap nilai perusahaan dan biaya modal fleksibilitas. Nilai suatu perusahaan pada dasarnya bergantung pada perkiraan seberapa besar arus dana dmasa yang akan datang dan tingkat penelitian sebagai pengambilan (*kapitalisasi*) dari arus dana tersebut. Tingkat biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan mencerminkan tingkat pemulihan bagi para investor.

Keputusan penanaman modal (*Capital Budgeting Decision*) adalah keseluruhan proses perencanaan dan pengambilan keputusan mengenai pengeluaran dana diaman jangka waktu kembalinya dna tersebut dilebihi waktu satu tahun. Termasuk pengeluaran dana dalam hal untuk pembelian aktiva tetap, proyek investasi jangka panjang, serta dana penelitian dan pengembangan. *Capital Budgeting* mempunyai arti penting bagi peusahaan (Bambang Riyanto, 2001:121) karena :

- a. Dana yang dikeluarkan akan terkait untuk jangka waktu yang panjang. Ini berarti bahwa perusahaan harus menunggu lama sampai keseluruhan dana yang tertanam dapat diperoleh kembali oleh perusahaan.
- b. Investasi dalam aktiva tetap menyangkut harapan terhadap hasil penjualan diwaktu yang akan datang.
- c. Pengeluaran dana untuk keperluan tersebut biasanya meliputi jumlah yang besar. Jumlah yang besar itu mungkin dapat diperoleh sekaligus.
- d. Kesalahan pengambilan keputusan mengenai pengeluaran modal tersebut akan mempunyai akibat panjang dan berarti. Kesalahan dalam pengambilan keputusan dibidang ini tidak dapat diperbaiki tanpa adanya kerugian.

Modal menurut Munawir (2001;19) adalah hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditujukan dalam pos modal (modal saham), surplus dan laba yang ditahan atau kelebihan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya. Sumber dari modal adalah apa yang dapat dilihat berupa hutang lancar, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Modal menggambarkan hak pemilik atas perusahaan, yang timbul sebagai akibat penanaman (investasi) yang dilakukan oleh pemilik atau para pemilik. Modal adalah kolektivitas dari barang-barang modal yang terdapat dalam neraca sebelah debit, sedang yang dimaksudkan dengan barang-barang modal adalah semua barang yang ada dalam rumah tangga perusahaan dalam fungsi produktifnya untuk membentuk pendapatan. Kekayaan adalah daya beli yang terdapat dalam

barang-barang modal, dengan demikian kekayaan terdapat dalam neraca sebelah kredit (Bambang Riyanto, 1995).

Modal sangat dibutuhkan dalam membangun dan menjamin kelangsungan perusahaan, disamping sumber daya, mesin, material sebagai faktor pendukung. Suatu perusahaan pasti membutuhkan modal apalagi perusahaan tersebut berniat untuk melakukan ekspansi. Oleh karena itu, perusahaan harus menentukan berapa besarnya modal yang dibutuhkan untuk memenuhi atau membiayai usahanya. Kebutuhan dari dana itu sendiri dapat diambil dari berbagai sumber dan mempunyai jenis yang berbeda-beda. Pada dasarnya modal dibagi atas dua tipe yaitu ekuitas (modal sendiri) dan utang (debt). Bauran dari relatif keduanya (ekuitas dan hutang), dalam struktur pendanaan jangka panjang suatu perusahaan disebut sebagai struktur modal perusahaan (Bringham, 1999).

Menurut Bringham dan Houston (2001;5) struktur modal adalah bauran dari hutang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal dalam perusahaan berkaitan erat dengan investasi sehingga dalam hal ini akan menyangkut sumber dana yang digunakan untuk membiayai proyek investasi tersebut. Sumber dana tersebut pada dasarnya terdiri dari penerbitan saham (*equity financing*), penerbit obligasi (*debt financing*) dan laba ditahan (*retained earning*). Penerbitan saham dan obligasi sering disebut dengan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan, sedang laba ditahan sering disebut dengan sumber dana sebagai pembelajaran yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri.

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimumkan biaya modalnya. Dalam dunia nyata, struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia. Kebijakan struktur modal dipengaruhi oleh bermacam-macam faktor baik dari luar perusahaan, seperti kondisi pasar modal, tingkat bunga, stabilitas politik, maupun faktor internal seperti profitabilitas perusahaan, ukuran perusahaan, dan stabilitas deviden. Pengelolaan struktur modal untuk meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham tidak terlepas dari persepsi investor saham perusahaan. Teori struktur modal *pecking order* mempertimbangkan persepsi investor dalam menentukan sumber dana yang digunakan perusahaan untuk menghindari persepsi negatif dari investor, teori tersebut menguraikan bahwa urutan sumber dana yang sebaiknya digunakan adalah laba ditahan, hutang, dan penerbitan saham.

2.2 Landasan Teori

Struktur modal merupakan masalah penting dalam pengambilan keputusan mengenai pembelajaran perusahaan. Dalam menjalankan kegiatan operasinya, setiap perusahaan menghadapi masalah darimana dana diperoleh dan untuk apa dana tersebut digunakan. Sumber dana suatu perusahaan dapat dilihat di sisi pasiva dari neraca perusahaan, sedangkan penggunaan dana dapat dilihat pada sisi aktiva dari neraca perusahaan. Untuk setiap pengguna dana, haruslah ada sumbernya. Dalam arti yang lebih luas, aktiva-aktiva yang dimiliki perusahaan menunjukkan penggunaan bersih dari dana, sedangkan hutang dan modal sendiri mencerminkan sumber dananya (Husnan, 2001). Struktur modal tersebut

tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, dimana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau jangka panjang. Hutang yang dimaksud disini adalah hutang jangka pendek atau hutang jangka panjang. keseluruhan aktivitas yang bersangkutan dengan usaha untuk mendapatkan dana dan menggunakan atau mengalokasikan dana tersebut disebut pembelanjaan perusahaan.

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang diteliti adalah Profitabilitas, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Aktiva, Risiko Bisnis, dan Ukuran Perusahaan. Berikut konsep teori tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal :

2.2.1 Agency Theory

Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976 (Horne dan Wachowicz, 1998; 482), manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehinggamendelegasikan wewenang kepada agen. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Kegiatan pengawasan tentu saja membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi. Biaya agensi menurut Horne dan Wachowicz (1998; 482) adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan

bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham.

Menurut Horne dan Wachowicz (1998; 482), salah satu pendapat dalam teori agensi adalah siapapun yang menimbulkan biaya pengawasan, biaya yang timbul pasti merupakan tanggungan pemegang saham. Sebagai misal, pemegang obligasi, mengantisipasi biaya pengawasan, membebankan bunga yang lebih tinggi. Semakin besar peluang timbulnya pengawasan, semakin tinggi tingkat bunga, dan semakin rendah nilai perusahaan bagi pemegang saham. Biaya pengawasan berfungsi sebagai diisensif dalam penerbitan obligasi, terutama dalam jumlah besar. Jumlah pengawasan yang diminta oleh pemegang obligasi akan meningkat seiring dengan meningkatnya jumlah obligasi yang beredar.

2.2.2 Pecking Order Theory

Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun (1961) sedangkan penanaman packing order theory dilakukan oleh Myers (1984) (Husnan, 1996; 324). Secara singkat teori ini menyatakan bahwa :

- a. Perusahaan menyukai internal financing (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan). Berdasarkan teori ini perkembangan laba yang diperoleh akan meningkatkan laba ditahan dan akan berpengaruh negative terhadap struktur modal yang diukur menggunakan DER.
- b. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu,

yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target *debt to equity ratio*, karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan external. Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan. Menurut Myers (1996) perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yakni dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Urutan penggunaan sumber pendanaan dengan mengacu pada pecking order theory menurut Kaaro (2003; 53) adalah :

- a. *Internal Fund (dana internal)*
- b. *Debt (hutang)*
- c. *Equity (modal sendiri)*

Dana internal lebih disukai dari dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar. Kalau bisa memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh “sorotan dan publisitas publik” sebagai akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan :

- a. Pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru. Saud Husnan (1996; 325) hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama.
- b. Manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal, dan membuat harga saham akan menurun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya informasi asimetrik antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

Pecking Order Theory mengemukakan bahwa perusahaan cenderung mempergunakan sumber pendanaan internal (*retained earning*) sebanyak mungkin untuk membiayai proyek-proyek didalam perusahaan. Hutang menjadi pilihan kedua setelah sumber pendanaan internal kemudian *convertible bond*, *preffered stock*, dan pada akhirnya apabila masih memerlukan dana, perusahaan akan menerbitkan *common stock (external equity)*. Hal ini terjadi karena adanya *transaction cosy* didalam mendapatkan dana dari pihak eksternal. *Pecking Order Theory* menjelaskan mengapa perusahaan yang sangat menguntungkan pada umumnya mempunyai hutang yang lebih sedikit. Hal ini terjadi bukan karena perusahaan tersebut mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi disebabkan karena perusahaan memang tidak membutuhkan dana dari pihak eksternal (Brealey dan Myers, 1995).

Pecking Order Theory menjelaskan preferensi manajer dalam menentukan urutan sumber pendanaan diawali dari modal internal, seperti arus kas operasi, pembayaran deviden, dan leverage. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari modal

internal dan modal eksternal. Modal internal diperoleh dari laba ditahan, sedangkan modal eksternal dapat bersumber dari modal sendiri maupun hutang. Teori Pecking Order merupakan teori yang mendasari adanya hirarki struktur pendanaan (Mayangsari, 2001).

Dalam menjalankan perusahaannya, biasanya pemilik melimpahkan pada pihak lain, yaitu manajer. Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer keuangan dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal, yaitu suatu keputusan keuangan yang berhubungan dengan komposisi utang, saham preferen, dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Manajer harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang dilakukan manajer. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya akan berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan (Kartini dan Tulus Arianto, 2008)

Keputusan struktur modal secara langsung juga berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan. Keputusan struktur modal yang diambil oleh manajer tersebut tidak saja berpengaruh terhadap

profitabilitas perusahaan, tetapi juga berpengaruh terhadap risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Risiko keuangan tersebut meliputi kemungkinan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya dan kemungkinana tidak tercapainya laba yang ditargetkan perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut tampak bahwa keputusan struktur modal merupakan keputusan yang sangat penting bagi kelangsungan hidup karyawan (Brigham dan Houston, 2011).

Bambang Riyanto (1995) mengemukakan jenis-jenis modal dibagi menjadi modal asing dan modal sendiri. Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan utang yang pada saatnya harus dibayar kembali. Modal asing dibagi menjadi 3 golongan yaitu :

1. Modal asing/utang jangka pendek yaitu hutang yang jangka waktunya kurang dari satu tahun.
2. Modal asing/utang jangka menengah yaitu hutang yang jangka waktunya antara 1 sampai 10 tahun.
3. Modal asing/utang jangka panjang yaitu hutang yang jangka waktunya lebih dari 10 tahun.

Modal sendiri pada dasarnya modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam didalam perusahaan untuk waktu yang tidak tentu lamanya. Modal sendiri selain dari luar perusahaan dapat juga berasal dari dalam perusahaan sendiri didalam perusahaan. Modal sendiri dalam suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas terdiri dari :

1. Modal saham.

2. Cadangan.
3. Keuntungan.

2.2.3 Trade Off Theory

Konsep trade off dalam balancing theory adalah menyeimbangkan manfaat dan biaya dari penggunaan hutang dalam struktur modal sehingga disebut pula sebagai *trade off theory* (Brigham et al, 1999 dalam Karoo, 2003). Berdasarkan teori Modigliani dan Miller (1996) dalam Adler Haymans Manurung (2004), semakin besar hutang yang digunakan, semakin tinggi nilai perusahaan. Model Modigliani dan Miller mengabaikan faktor biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang disebut model *trade off* (Myers, 1984 dalam Perminas Pangeran, 2004).

Perusahaan mendasarkan keputusan pendanaan pada struktur modal yang optimal. Struktur modal optimal dibentuk dengan menyeimbangkan manfaat dari penghematan pajak atas penggunaan hutang terhadap biaya kebangkrutan. Penggunaan hutang mengakibatkan peningkatan EBIT yang mengalir ke investor, jadi semakin besar hutang perusahaan, semakin tinggi nilainya dan harga saham perusahaan. Berdasarkan makalah Modigliani-Miller dengan pajak, harga saham perusahaan akan dimaksimumkan jika menggunakan hutang 100 persen. Dalam kenyataannya, jarang ada perusahaan yang menggunakan hutang 100 persen karena perusahaan membatasi penggunaan hutang untuk menekan biaya-biaya

yang berkaitan dengan kebangkrutan (Bringham dan Houston, 2001). Maka semakin tinggi profitabilitas (ROA) maka semakin tinggi juga hutang yang dikeluarkan, profitabilitas (ROA) meningkat struktur modal (DER) yang dihasilkan juga meningkat.

Model ini secara implisit menyatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan investasinya dengan pinjaman seluruhnya adalah buruk. Keputusan terbaik adalah keputusan yang moderat dengan mempertimbangkan kedua instrumen pembiayaan. Trade Off Theory memang tidak dapat digunakan untuk menentukan modal yang optimal secara akurat dari suatu perusahaan. Tapi melalui model ini memungkinkan dibuat tiga kesimpulan tentang penggunaan leverage (Teuku Mirza, 1996) :

1. Perusahaan dengan resiko usaha yang lebih rendah dapat meminjam lebih besar tanpa harus dibebani oleh *expected cost of financial distress* sehingga diperoleh keuntungan pajak karena penggunaan yang hutang lebih besar.
2. Perusahaan yang memiliki *tingable asset* dan *marketable assets* seperti real estate seharusnya dapat menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki nilai terutama dari *intangible assets* seperti patent dan goodwill. Hal ini disebabkan karena intangible assets lebih mudah untuk kehilangan nilai apabila terjadi *financial distress*, dibandingkan *standart assets* dan *tangible assets*.

3. Perusahaan-perusahaan di negara yang tingkat pajaknya tinggi seharusnya memuat hutang yang lebih besar dalam struktur modalnya daripada perusahaan yang membayar pajak pada tingkat yang lebih rendah, karena bunga yang dibayar diakui pemerintah sebagai biaya sehingga mengurangi pajak penghasilan.

2.3 Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah beberapa penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya:

1. Kartini dan Tulus Arianto (2008) dengan judul penelitian “Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur” menunjukkan hasil bahwa secara simultan struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Secara parsial variabel struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Secara parsial variabel profitabilitas tidak berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal. Secara parsial variabel pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Secara parsial variabel ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap struktur modal.
2. Ratih Handayani (2001) dengan judul penelitian “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur” menunjukkan hasil bahwa variabel profitabilitas tidak

memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan dengan memiliki koefisien positif. Variabel likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan dengan koefisien positif. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan memiliki koefisien dengan tanda positif. Variabel risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Variabel growth opportunity berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan dengan memiliki nilai koefisien negatif. Variabel kepemilikan managerial tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan dengan memiliki nilai koefisien negatif. Variabel struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal dengan memiliki nilai koefisien negatif.

3. Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005) dengan judul penelitian “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta” menunjukkan hasil bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Variabel risiko bisnis yang dihadapi perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Variabel pertumbuhan asset mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Variabel profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Variabel struktur kepemilikan perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

4. Masdar Mas'ud (2008) dengan judul penelitian “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya Terhadap Nilai Perusahaan” menunjukkan hasil bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Variabel *growth opportunity* memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Variabel struktur aktiva memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Variabel *cost of financial distress* berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. Variabel *tax shield effect* berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Variabel nilai perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat dibuat sebuah tabel matriks ringkasan penelitian terdahulu dalam tabel 2.1 :

Tabel 2.1

Matriks Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Penelitian dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Kartini dan Tulus Arianto (2008)	Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur	Dependen : Struktur Modal Independen : Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, Ukuran Perusahaan	Hasilnya adalah variabel struktur kepemilikan, pertumbuhan aktiva, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal.
2.	Ratih Handayani (2011)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur	Dependen : Struktur Modal Independen : Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Growth Opportunity, Kepemilikan Mangerial, Struktur Aktiva	Hasilnya adalah variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan variabel <i>growth opportunity</i> , kepemilikan mangerial, struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
3.	Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go	Dependen : Struktur Modal Independen : Ukuran	Hasilnya adalah variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, struktu

		Public Di Bursa Efek Jakarta	Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aktiva, Profitabilitas, Struktur kepemilikan	kepemilikan berpengaruh positif signifikan. Sedangkan variabel risiko bisnis berpengaruh negatif
No.	Penelitian dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
4.	Masdar Mas'ud (2008)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Dan Hubungannya Terhadap Nilai Perusahaan	Dependen : Struktur Modal Independen : Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, <i>Growth Opportunity</i> , Struktur Aktiva, Cost of Financial, Tax Shield Effect, Nilai Perusahaan	Hasilnya adalah variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, <i>growth opportunity</i> , struktur aktiva, cost of financial, dan nilai perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Sedangkan variabel tax shield effect berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal

2.4 Variabel Penelitian

2.4.1 Profitabilitas

Brigham dan Houston (2001: 40), mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat atas investasi menggunakan hutang yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Beberapa penelitian yang pernah dilakukan khususnya penelitian empiris yang telah dilakukan oleh Krishnan

(1996), Badhuri (2002), moh'd (1998), dan majumdar (1999) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh berarti semakin rendah kebutuhan dana eksternal (hutang) sehingga semakin rendah pula struktur modal.

Profitabilitas juga merupakan variabel yang mempengaruhi struktur modal. Dalam penelitian ini kemampuan diwakili oleh *Return On Assets* (ROA), yaitu dengan membandingkan laba bersih dengan total aktiva perusahaan. Menurut Weston dan Brigham (2006-713), perusahaan dengan tingkat return on assets yang tinggi, umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Hal ini disebabkan dengan return an assets yang tinggi tersebut, memungkinkan bagi perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan saja. Akan tetapi tidak itu saja, asumsi yang lain mengatakan bahwa dengan retur on assets yang tertinggi, berarti bahwa laba bersih yang dimiliki perusahaan tinggi maka apabila perusahaan menggunakan hutang yang besar tidak akan berpengaruh terhadap struktur modal, karena kemampuan perusahaan dalam membayar bunga tetap juga tinggi. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai dana internal, kemudian dana eksternal. Teori mengimplikasikan bahwa perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang lebih tinggi mempunyai kebutuhan akses yang lebih rendah terhadap pasar kredit karena perusahaan cenderung menggunakan dana internalnya (laba ditahan) (Kartini dan Tulus Arianto,

2008). Rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba disebut *operating ratio*. Rasio profitabilitas akan memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas pengelolaan perusahaan (Sawir, 2001).

2.4.2 Pertumbuhan Aktiva

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. *Floating cost* pada emisi saham biasa adalah lebih tinggi dibanding pada saham obligasi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibanding dengan perusahaan yang lebih lambat pertumbuhannya. Berdasarkan Pecking Order Theory pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset diharapkan semakin besar hasil operasi yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin besar dibandingkan modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan (Robert Ang, 1997). Pada sisi yang berbeda peningkatan proporsi hutang yang semakin besar daripada modal sendiri yang dimiliki menunjukkan *debt to equity ratio* menjadi semakin besar.

2.4.3 Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan kecil. Sehingga apabila makin besar hutang maka struktur modal (DER) akan menjadi ukuran perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Oleh karena itu dapat memungkinkan untuk perusahaan besar, tingkat *leveragenya* akan lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan, ada kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman yang lebih besar.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempertimbangkan perusahaan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan. 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. Penelitian yang dilakukan oleh Paramu (2006) terhadap seluruh sektor atau semua perusahaan yang ada di BEJ (Bursa Efek Jakarta) menunjukkan adanya hubungan yang positif dari semua sektor terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar perusahaan semakin besar pula perusahaan tersebut menggunakan *debt financing* pada periode yang akan datang.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Penentuan besar kecilnya skala perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aktiva, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva. Beberapa penelitian menggunakan penjualan atau asset bernilai positif yang mencerminkan semakin besar ukuran perusahaan, sehingga memperbanyak pula alternatif pendanaan yang dapat dipilih dalam meningkatkan profitnya (Mardiana, 2005).

2.4.4 Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis tersebut menurut Hamada (dalam Moh'd, Perry dan Rimbey, 1998) merupakan risiko yang mencakup *intrinsic business risk*, *financial leverage risk*, dan *operating leverage risk*. Perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan hutang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah. Hal ini disebabkan karena semakin besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka.

Menurut Brigham dan Houston (2007) risiko bisnis atau seberapa berisiko saham perusahaan jika perusahaan mempergunakan hutang. Secara konsep, perusahaan memiliki sejumlah risiko yang inheren didalam operasinya : risiko ini merupakan risiko bisnis. Jika perusahaan menggunakan hutang, maka secara tidak langsung, perusahaan akan membagi para investornya menjadi dua

kelompok dan mengonsentrasikan sebagian besar risiko bisnis pada satu kelompok investor pemegang saham. Risiko perusahaan akan menjadi besar, maka risiko perusahaan itu sendiri akan dibagikan kepada pemegang saham, maka kesimpulannya adalah jika risiko bisnis meningkat maka struktur modal (DER) menurun atau risiko bisnis berpengaruh negative terhadap struktur modal (DER).

2.4.5 Struktur Aktiva

Menurut Bambang (1995; 289), kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar daripada modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*), akna mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan hutang sifatnya pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif horisontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap plus aktiva lain yang sifatnya permanen. Dan perusahaan yang sebagian besar aktivasnya terdiri atas aktiva lancar akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan hutang. Semakin tinggi struktur aktiva (yang berarti semakin besar jumlah aktiva tetap) maka penggunaan modal sendiri akan semakin tinggi (yang berarti penggunaan modal asing semakin sedikit) atau struktur modalnya semakin rendah.

2.5 Kerangka Pemikiran Teoritis

Seorang manajer keuangan dihadapkan pada kenyataan bahwa perusahaan membutuhkan modal baru untuk membiayai investasinya. Disini terdapat dua aturan penting yang harus dilakukan manager perusahaan dalam menentukan sumber pembiayaan perusahaan, yaitu menggunakan sumber pembiayaan internal terlebih dahulu, dan menerbitkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu (Ross *et al.* 2002 dalam Setiawan 2006). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan bermacam-macam. Dalam penelitian ini faktor yang digunakan adalah Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, dan Struktur Aktiva.

2.5.1 Pengaruh Variabel Profitabilitas terhadap Variabel Struktur Modal

Menurut Bringham dan Houston (2006), perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi, menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi, memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Dengan alasan bahwa biaya dana internal lebih murah dibanding biaya dana eksternal.

Profitabilitas merupakan salah satu hal penting bagi perusahaan. Profitabilitas dan jumlah laba ditahan digunakan sebagai salah satu faktor yang menentukan struktur pendanaan. Laba ditahan perusahaan digunakan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

Beberapa penelitian yang pernah dilakukan khususnya penelitian empiris yang telah dilakukan oleh Krishnan (1996), Badhuri (2002), Moh'd (1998), dan Majumdar (1999) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh berarti semakin rendah kebutuhan dan eksternal (hutang) sehingga semakin rendah pula struktur modalnya.

Maka hipotesis yang pertama dalam penelitian ini adalah :

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

2.5.2 Pengaruh Variabel Pertumbuhan Aktiva terhadap Variabel Struktur Modal

Perusahaan yang struktur aktiva bersifat fleksibel, cenderung menggunakan leverage yang bersifat fleksibel juga, dimana memiliki kecenderungan dalam menggunakan leverage yang lebih besar daripada perusahaan yang struktur aktiva tidak bersifat fleksibel. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. *Floating cost* pada emisi saham biasa adalah lebih tinggi dibanding pada emisi obligasi. Dengan demikian pertumbuhan aktiva yang tinggi memiliki kecenderungan lebih banyak dalam menggunakan hutang (obligasi) dibanding yang lambat pertumbuhannya.

Maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah :

H2 : Pertumbuhan Aktiva berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

2.5.3 Pengaruh Variabel Ukuran Perusahaan terhadap Variabel 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 aset perusahaan. Jika perusahaan semakin besar maka semakin besar pula dana yang akan dikeluarkan, melalui kebijakan hutang atau modal (*equity*) dalam mempertahankan atau mengembnagkan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Paramu (2006) terhadap sektor atau semua perusahaan yang ada di BEJ (Bursa Efek Jakarta) menunjukkan adanya hubungan yang positif dari semua sektor terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasi bahwa semakin besar perusahaan semakin besar pula perusahaan tersebut menggunakan *debt financing* pada periode yang akan datang.

Maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah :

H3 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

2.5.4 Pengaruh Variabel Risiko Bisnis terhadap Variabel Struktur Modal

Menurut Gitman (2009) risiko bisnis merupakan risiko dari perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan dengan risiko bisnis yang lebih rendah. Dunia investasi mengenal risiko sebagai bagian dari *risk premium*, yang diartikan sebagai ketidakpastian aliran pendapatan yang disebabkan oleh sifat alami dari bisnis itu sendiri seperti produk, pelanggan dan cara penghasilan produknya (Brown dan Reilly, 2009). Prabansari dan Kusuma (2005) mengatakan bahwa adanya pengaruh negatif signifikan antara risiko bisnis dengan struktur modal perusahaan.

Maka hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah :

H4 : Risiko Bisnis berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

2.5.5 Pengaruh Variabel Struktur Aktiva terhadap Variabel Struktur Modal

Menurut Bambang Riyanto (1995), kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap, akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal permanen,

yaitu modal sendiri sedangkan hutang sifatnya hanya sebagai pelengkap. Dengan demikian, semakin tinggi struktur aktiva(yang berarti semakin besar jumlah aktiva tetap), maka penggunaan modal sendiri akan semakin tinggi (penggunaan modal asing semakin sedikit) atau dengan kata lain struktur modalnya akan semakin rendah.

Moh'd, Larry dan James (1998) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa perubahan struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap perubahan struktur modal yang dilakukan oleh manajer.

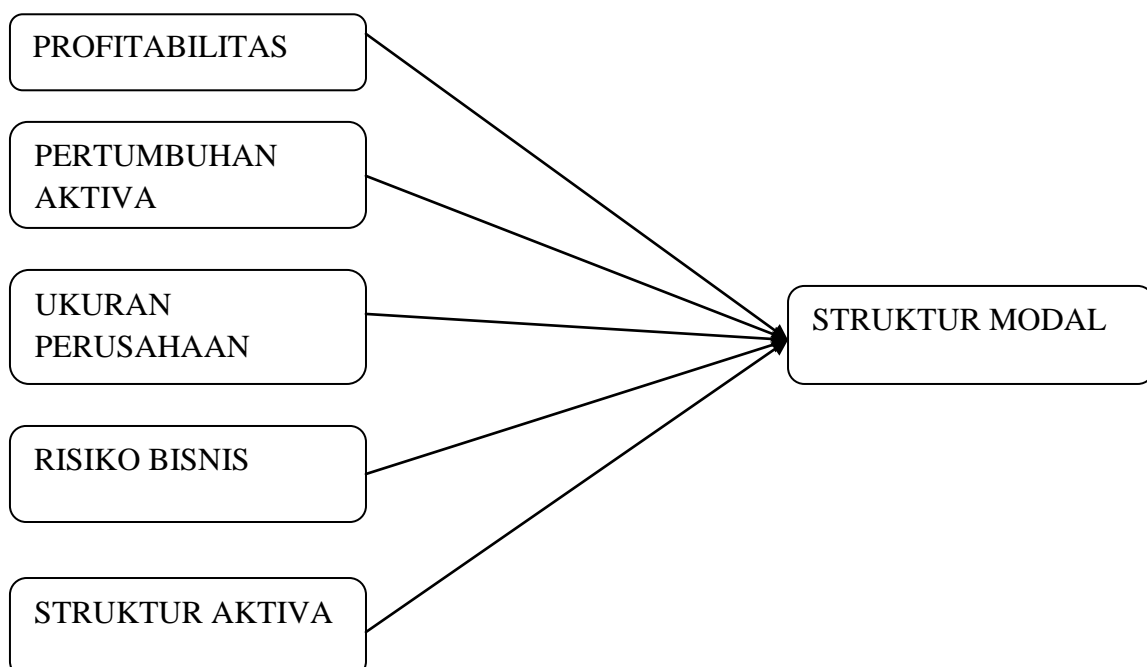
Maka hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah :

H5 : Struktur Aktiva berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

2.6 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan pemikiran diatas, maka dapat digambarkan sebuah kerangka pemikiran seperti pada gambar 2.1 :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



2.7 Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini merupakan pernyataan singkat yang disimpulkan dari telaah pustaka dan rumusan masalah sementara dari permasalahan yang akan diujikan kembali. Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, oleh karena itu rumusan penelitian biasanya disusun dalam bentuk pertanyaan. Hipotesis dari penelitian ini adalah :

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

H2 : Pertumbuhan Aktiva berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

H3 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

H4 : Risiko Bisnis berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

H5 : Struktur Aktiva berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat dua variabel yaitu variabel dependen sebagai variabel yang terikat atau terpengaruh dan variabel independen sebagai variabel yang bebas dan pengaruh, yaitu :

1. Variabel dependen atau variabel terikat (terpengaruh) sebagai variabel (Y). Dalam penelitian ini adalah Struktur Modal.
2. Variabel independen atau variabel bebas sebagai variabel (X) dalam penelitian ini adalah profitabilitas, pertumbuhan aktiva, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan struktur aktiva.

3.1.2 Definisi Operasional

3.1.2.1 Struktur Modal (Y)

Modal adalah hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditunjuk dalam pos modal (modal saham), surplus dan laba ditahan atau kelebihan nilai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya (Munawir, 2001).

Struktur modal merupakan masalah penting dalam pengambilan keputusan mengenai pembelanjaan perusahaan. Struktur modal tersebut tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, dimana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau jangka panjang. Struktur modal merupakan ratio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya yang diukur melalui hutang dan total modal (*equity*).

$$\text{Struktur Modal}_t = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

3.1.2.2 Profitabilitas

Brigham dan Houston (2001: 40), mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Profitabilitas (ROA) adalah suatu ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu. Profitabilitas didefinisikan sebagai *earning before and tax* (EBIT) dengan total aktiva.

$$\text{ROA}_{t-1} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

3.1.2.3 Pertumbuhan Aktiva

Pertumbuhan aktiva adalah perubahan peningkatan atau penurunan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan asset dihitung sebagai persentase perubahan aktiva pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya (Prabansari dan Hadri, 2005).

$$\text{Pertumbuhan Aktiva}_{t-1} = \frac{\text{Total Asset tahun } t - \text{Total Asset } t-1}{\text{Asset tahun } t}$$

3.1.2.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini, pengukuran terhadap ukuran perusahaan mengacu pada penelitian Prabansari dan Hadri (2005), dimana ukuran perusahaan diproksikan dengan nilai logaritma dari total aktiva.

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

3.1.2.5 Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis merupakan tingkat volatilitas pendapat yang tinggi dari perusahaan yang akan mempunyai profitabilitas kebangrutan yang tinggi. Semakin tinggi risiko yang diterima

suatu perusahaan maka perusahaan itu akan menurunkan hutangnya. Risiko bisnis dalam penelitian ini diberi lambang RISK. Risiko bisnis disini dihitung sebagai standar deviasi return saham secara bulanan selama satu tahun, rumus dari bisnis risiko ini sendiri standar deviasi EBIT dibagi total asset (Titman & Wessels, 1988). Perusahaan yang mempunyai pendapatan yang stabil akan mampu memenuhi kewajibannya tanpa perlu menanggung suatu risiko kegagalan.

$$\text{RISK}_{t-1} = \frac{\sigma\text{EBIT}}{\text{Total Asset}}$$

3.1.2.6 Struktur Aktiva

Tingkat atau kadar resiko dari setiap aktiva didalam perusahaan adalah tidak sama. Mengukur struktur aktiva dengan menggunakan rasio aktiva tetap terhadap total aktiva. Struktur aktiva memiliki dua macam bagian utama, bagian utama yang pertama adalah aktiva lancar yang meliputi kas, investasi jangka pendek, piutang wesel, piutang dagang, persediaan, piutang penghasilan, serta perskot. Kemudian bagian utama yang kedua adalah aktiva tidak lancer yang meliputi investasi jangka panjang, aktiva tetap, aktiva tetap tidak berwujud. Sebagian besar perusahaan industri modalnya tertanam dalam aktiva tetap, perusahaan industri lebih mengutamakan pemenuhan kebutuhan untuk modalnya diambil dari modal yang berbentuk permanent atau modal sendiri perusahaan tersebut. Sedangkan modal asing hanya digunakan sebagai

pelengkap. Struktur aktiva mencerminkan seberapa besar aktiva tetap mendominasi komposisi kekayaan yang dimiliki perusahaan (Delcoure, 2006). Struktur aktiva dapat dihitung dengan formula sebagai berikut (Bringham and Gapenski, 1996)

$$\text{Struktur Aktiva}_{t-1} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

3.2 Populasi dan Sampel

a. Populasi

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang diterapkan oleh peneliti untuk mempelajari dan kemudian ditarik suatu kesimpulan (Sugiyono, 2005). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2010 yang memiliki laporan keuangan yang lengkap dan dipublikasikan dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

b. Sampel

Sampel merupakan sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2005). Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang go public yang mempunyai laporan keuangan dan data yang diperlukan secara lengkap selama tahun 2008-

2010. Sampel adalah sebagian dari populasi yang akan diteliti. Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampling dalam penelitian ini adalah *Purposive Sampling*, yaitu pemilihan sampel perusahaan selama periode penelitian berdasarkan kriteria tertentu. Adapun tujuan dari metode ini untuk mendapatkan sampel yang pertimbangan tertentu dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan dengan tujuan mendapatkan sampel yang representatif.

Dalam penelitian ini anggota populasi cukup banyak sehingga peneliti menggunakan teknik sampling untuk mempermudah penelitian. Sampel akan diambil dengan teknik metode *Purposive Sampling*, dengan pemilihan sampel saham perusahaan selama periode penelitian berdasarkan kriteria tertentu.

Beberapa kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang go public di BEI dan selalu menyajikan laporan keuangan sejak tahun 2008-2010.
2. Perusahaan yang mempunyai elemen laporan keuangan yang dapat dipergunakan untuk menghitung variable yang diteliti.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian ini adalah terapan yang merupakan aplikasi dan modifikasi dari beberapa penelitian yang telah ada. Data dalam penelitian

ini bersumber dari data sekunde (*secondaru data*). Data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara. Data sekunder memiliki bentuk seperti bukti, catatan atau laporan histori yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan tidak dipublikasikan. Data sekunder yang digunakan berupa Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia yang secara khusus diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) pada tahun 2008-2010.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data merupakan suatu cara pengambilan data atau informasi dalam suatu penelitian. Data sekunder yang ada dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan cara metode dokumentasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) berbentuk laporan keuangan masing-masing perusahaan pada tahun 2008-2010. Dalam penelitian ini data yang diperoleh dari Pojok BEJ Universitas Diponegoro.

3.5 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan model regresi linier berganda. Model yang digunakan adalah :

$$Y_t = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon$$

Keterangan simbol :

- Y_t : Struktur Modal Perusahaan
 α : Konstanta
 β 1-5 : Koefisien variable
 X_1 : Profitabilitas
 X_2 : Pertumbuhan Aktiva
 X_3 : Ukuran Perusahaan
 X_4 : Risiko Perusahaan
 X_5 : Struktur Aktiva
 ε : Disturbance error pada periode t

3.5.1 Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian regresi terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik. 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 bias dipertanggung jawabkan maka digunakan asumsi-asumsi sebagai berikut :

1. Terdapat hubungan linier antara variabel independen dengan variabel dependen.
2. Besarnya varians error atau factor pengganggu bernilai konstan untuk seluruh nilai variabel bebas.
3. Independensi dari error

4. Normalitas dari distribusi error multikolinier yang sangat rendah.

3.5.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel independen dan variabel dependen memiliki distribusi normal atau tidak mempunyai distribusi normal. Uji T dan F mengasumsikan bahwa nilai variabel independen dan variabel dependen mengikuti distribusi normal. Jika asumsi tersebut dilanggar maka uji statistic menjadi valid untuk jumlah sampel kecil. Ada dua cara untuk mendeteksi apa variabel independen dan variabel dependen berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik atau uji statistik (Ghozali, 2007)

Uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan jika tidak berhati-hati secara visual kelihatan normal, tetapi secara statistik dapat menjadi sebaliknya. Oleh sebab itu dianjurkan selain menggunakan uji grafik dilengkapi juga dengan uji statistik. Uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas variabel independen dan variabel dependen adalah uji statistik Kolgomorov Smirnov (K-S), yaitu :

1. Nilai signifikan atau probabilitas $< 0,05$ maka data tidak terdistribusi normal.
2. Nilai signifikan atau probabilitas $> 0,05$ maka data terdistribusi normal.

3.5.1.2 Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan korelasi antara anggota dalam data runtut waktu (*time series*) atau antara space untuk data *cross section*. Keberadaan autokorelasi yang signifikan maka penaksiran dari OLS menjadi tidak konsisten, meskipun tak bias. Pengujian terhadap adanya fenomena autokorelasi dalam data yang dianalisis dapat dilakukan dengan menggunakan *Durbin-Watson Test* (DW test). Pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi berdasarkan tabel nilai DW, nilai ini akan kita bandingkan dengan nilai table dengan menggunakan nilai signifikansi 1% dengan jumlah sampel (n) dan jumlah variabel independen, maka tabel Durbin-Watson akan didapat nilai sebagai berikut : $DU < Dw < 4 - DU$, apabila DU lebih kecil maka dapat disimpulkan bahwa kita tidak bias menolak H_0 yang menyatakan bahwa tidak ada auto korelasi positif atau negative atau dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi (Ghozali, 2005).

3.5.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas 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, 2007).

3.5.1.4 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas merupakan fenomena adanya korelasi yang sempurna antara satu variabel independen (bebas) dengan variabel independen yang lain. Konsekuensi praktis yang timbul sebagai akibat adanya multikolinearitas ini adalah kesalahan standar penaksiran semakin besar, dan probabilitas untuk menerima hipotesis yang salah menjadi semakin besar. Multikolinearitas dapat juga dilihat dari pertama, nilai Tolerance dan lawannya. Kedua, Variance Inflation Factor (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya, nilai Cutoff yang umum dipakai adalah nilai Tolerance kurang dari 0,01 atau sama dengan VIF diatas 10 (Ghozali, 2005).

3.5.2 Uji Hipotesis

3.5.2.1 Uji Pengaruh Simultan

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara bersama-sama (simultan) dapat berpengaruh terhadap variabel dependen. Hal ini diuji dengan melihat hasil pengujian dari ANOVA (Ghozali, 2005). Hasil pengambilan keputusan didasarkan pada :

1. Jika probabilitas $> 0,05$, maka H_a ditolak

2. Jika probabilitas $< 0,05$, maka H_a diterima

3.5.2.2 Uji Pengaruh Parsial

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Uji t dilakukan dengan membandingkan t dihitung terhadap t table dengan ketentuan sebagai berikut (Ghozali, 2005) :

Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5% taraf signifikan 5% ($\lambda = 0,05$) dengan kriteria sebagai berikut :

- a. Jika probabilitas (nilai signifikansi) $<$ tingkat signifikansi 5% maka H_a diterima dan H_0 ditolak berarti ada pengaruh yang signifikan dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.
- b. Jika probabilitas (nilai signifikansi) $>$ tingkat signifikansi 5% maka H_0 diterima dan H_a ditolak berarti tidak ada pengaruh yang signifikan dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

3.5.2.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Angka koefisien determinasi menunjukkan presentase tingkat kebenaran prediksi dari model regresi. Nilai koefisien determinasi (R^2) menyatakan seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen dalam model regresi. Sedangkan sisanya ($100\% - R^2$) dapat dijelaskan oleh sebab-sebab lain selain variabel independen (Ghozali, 2005).

3.5.2.4 *Godness of Fit*

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksirkan nilai actual dapat diukur dari *goodness of fit*-nya. Seacara statistik, dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t. Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak). Sebaliknya disebut signifikan bila nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana H_0 diterima (Ghozali, 2007).