

**PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN
TERHADAP STRUKTUR MODAL
PERUSAHAAN PEMANUFAKTURAN YANG
TERDAFTAR PADA BURSA EFEK INDONESIA**



SKRIPSI

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

Disusun oleh:

RATRI DIAN HESTUNINGRUM

NIM.C2C008117

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

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Ratri Dian Hestuningrum

Nomor Induk Mahasiswa : C2C008117

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Juduk Skripsi : **PENGARUH KARAKTERISTIK
PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR
MODAL PERUSAHAAN
PEMANUFAKTURAN YANG TERDAFTAR
PADA BURSA EFEK INDONESIA**

Dosen Pembimbing : Darsono, SE.,MBA.,Akt

Semarang, 14 September 2012

Dosen Pembimbing,

(Darsono, SE., MBA., Akt.)

NIP.19620813 199001 1001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Ratri Dian Hestuningrum

Nomor Induk Mahasiswa : C2C008117

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Juduk Skripsi : **PENGARUH KARAKTERISTIK
PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR
MODAL PERUSAHAAN
PEMANUFAKTURAN YANG TERDAFTAR
PADA BURSA EFEK INDONESIA**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 24 September 2012

Tim Penguji

1. Darsono, SE.,MBA.,Akt (.....)

2. Dul Muid, S.E., M.Si., Akt. (.....)

3. Herry Laksito, SE.,M.Adv.Acc.,Akt (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Ratri Dian Hestuningrum, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN PEMANUFAKTURAN YANG TERDAFTAR PADA BURSA EFEK INDONESIA**, 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 disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, September 2012

Yang membuat pernyataan,

(Ratri Dian Hestuningrum)

NIM : C2C008117

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh karakteristik perusahaan terhadap struktur modal dalam perspektif pecking order teori pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Karakteristik perusahaan yang diduga berpengaruh terhadap struktur modal antara lain: ukuran perusahaan (size), profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, price earning ratio, dan pertumbuhan perusahaan (growth).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2010. Dengan metode purposive sampling diperoleh sampel berjumlah 501 perusahaan. Model analisis menggunakan analisis regresi linier berganda. Menggunakan uji F untuk mengetahui pengaruh secara simultan antara karakteristik perusahaan dan struktur modal. Menggunakan uji t untuk menguji secara parsial hubungan masing-masing variabel bebas terhadap struktur modal.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel likuiditas, profitabilitas, dan struktur aktiva berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara positif terhadap struktur modal. Variabel yang lain, yaitu price earning ratio tidak terbukti berpengaruh terhadap struktur modal.

Kata kunci: struktur modal, karakteristik perusahaan, pecking order teori, size, profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, price earning ratio, growth

ABSTRACT

The purpose of this research is to find out the influence of firm characteristics on capital structure in pecking order theory perspective of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). Characteristics of firms that allegedly affect the capital structure include: firm size , profitability, liquidity, asset structure, price earnings ratio, and growth.

The population in this research is a manufacturing company listed on the Stock Exchange period 2005-2010. With purposive sampling method obtained totaling samples 501 companies. Model analysis using multiple linear regression analysis. Using the F-test to determine the effect of simultaneous between company characteristics and capital structure. Using a t-test to examine the partial correlation of each independent variable on capital structure.

The results showed that the variables of liquidity, profitability, and asset structure have negative and significant influence on capital structure. While the variable firm size and firm growth positively influence the capital structure. The other variable, price earnings ratio do not have influence toward capital structure.

Keywords: capital structure, firm characteristics, pecking order theory, size, profitability, liquidity, asset structure, price earnings ratio, growth

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kepada Allah SWT yang telah memberikan kekuatan lahir dan batin, sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi ini. Dalam penulisan skripsi ini saya telah mendapat banyak bantuan dan bimbingan serta semangat dari berbagai pihak. Tanpa bantuan dari berbagai pihak, tentunya proses perkuliahan dan penyusunan skripsi ini akan sangat sulit untuk diselesaikan. Oleh karena itu, saya ingin menyampaikan terima kasih kepada berbagai pihak yang membantu, membimbing, dan mendukung proses penulisan skripsi ini, yaitu:

1. Bapak Darsono, SE.,MBA.,Akt selaku dosen pembimbing skripsi yang telah menyediakan waktu, tenaga, pikiran, bimbingan dan arahan selama proses penulisan skripsi ini di sela-sela waktu beliau yang padat.
2. Ibu Dr. Etna Nur Afri Y, S.E., M.Si.,Akt. selaku dosen wali yang selama ini telah membantu dalam kegiatan keakademikan di kampus ini.
3. Ibu dan bapak atas kasih sayang dan dukungan (baik moril dan materiil), serta atas doa yang selalu dipanjatkan agar adek sukses, amiin.
4. Kakakku yang sering direpotkan oleh adik kecilnya ini.
5. Riza Fatoni Hidayat dengan kesabaran, pengorbanan, dan dukungannya.
6. Sahabat-sahabatku Mahwida, Prima, Rani, Rifka, Rini, yang senantiasa menasihati dan menyemangati saat saya sedang terpuruk.
7. Segenap teman-teman Akuntansi'08 yang telah bersama-sama berjuang di kampus ini.

Penulis menyadari dalam penulisan skripsi ini tentu banyak kekurangan akibat keterbatasan pengetahuan dan pengalaman penulis. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun dari semua pihak. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat.

Semarang, September 2012

Ratri Dian Hestuningrum

DAFTAR ISI

	Halaman	
HALAMAN JUDUL	i	
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii	
HALAMAN PENGESAHAN KEKLULUSAN UJIAN.....	iii	
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv	
ABSTRAK.....	v	
ABSTRACT.....	vii	
KATA PENGANTAR.....	viii	
DAFTAR TABEL.....	xi	
DAFTAR GAMBAR.....	xii	
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii	
BAB I		
PENDAHULUAN.....	1	
1.1 Latar Belakang Masalah	1	
1.2 Perumusan Masalah.....	6	
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	7	
1.4 Sistematika Penulisan.....	7	
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS.....		9
2.1 Teori Struktur Modal.....	9	
2.1.1 Pecking Order Theory.....	10	
2.2 Karakteristik Perusahaan.....	12	
2.3 Penelitian Sebelumnya.....	15	
2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	18	
2.5 Perumusan Hipotesis.....	19	
2.5.1 Hubungan Antara Profitabilitas dan Struktur Modal	19	
2.5.2 Hubungan Antara Likuiditas dan Struktur Modal	20	
2.5.3 Hubungan Antara PER dan Struktur Modal	20	
2.5.4 Hubungan Antara Size dan Struktur Modal	21	
2.5.5 Hubungan Antara Struktur Aktiva dan Struktur Modal	22	
2.5.6 Hubungan Antara Growth dan Struktur Modal.....	23	

BAB III METODE PENELITIAN.....	24
3.1 Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel.....	24
3.2 Jenis dan Sumber Data.....	24
3.3 Definisi Operasional Variabel.....	25
3.3.1 Variabel Dependen.....	25
3.3.2 Variabel Independen.....	26
a. Profitabilitas Perusahaan	26
b. Likuiditas	26
c. Price earning ratio	27
d. Firm Size	27
e. Struktur aktiva	28
f. Pertumbuhan perusahaan.....	28
3.4 Teknik Analisis.....	28
3.4.1 Uji Asumsi Klasik.....	29
3.4.1.1 Uji Normalitas.....	29
3.4.1.2 Uji Multikolinearitas	30
3.4.1.3 Uji Autokorelasi	30
3.4.1.4 Uji Heteroskedastisitas	30
3.4.2 Pengujian Hipotesis.....	31
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	33
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	33
4.2 Analisis Data	34
4.2.1 Statistik Deskriptif	34
4.3 Pengujian Asumsi Klasik	36
4.4 Pengujian Hipotesis.....	41
4.5 Interpretasi Hasil.....	45
BAB V PENUTUP	49
5.1 Kesimpulan	49
5.2 Keterbatasan.....	50
5.3 Saran.....	50
DAFTAR PUSTAKA.....	51
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	53

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	17
Tabel 4.1 Daftar Pemilihan Sampel.....	33
Tabel 4.2 Persentase Sampel.....	34
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif.....	35
Tabel 4.4 Hasil Uji K-S.....	38
Tabel 4.5 Pengujian Multikolinearitas.....	39
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi.....	39
Tabel 4.7 Hasil Uji Glejser	41
Tabel 4.8 Hasil Uji Hipotesis.....	42
Tabel 4.9 Hasil Perhitungan Regresi Simultan.....	44
Tabel 4.10 Hasil Uji Model Regresi.....	45

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Grafik Perkembangan Rata-rata Leverage Tahunan untuk Perusahaan Publik Non Keuangan Tahun 1993-2003.....	2
Gambar 2.1 Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal.....	19
Gambar 4.1 Grafik Normal Plot.....	41
Gambar 4.2 Hasil Uji Durbin-Watson.....	43
Gambar 4.3 Hasil Scatter-Plot.....	44

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Data Sampel Penelitian.....	53
Lampiran B Hasil Output SPSS.....	57

BAB I

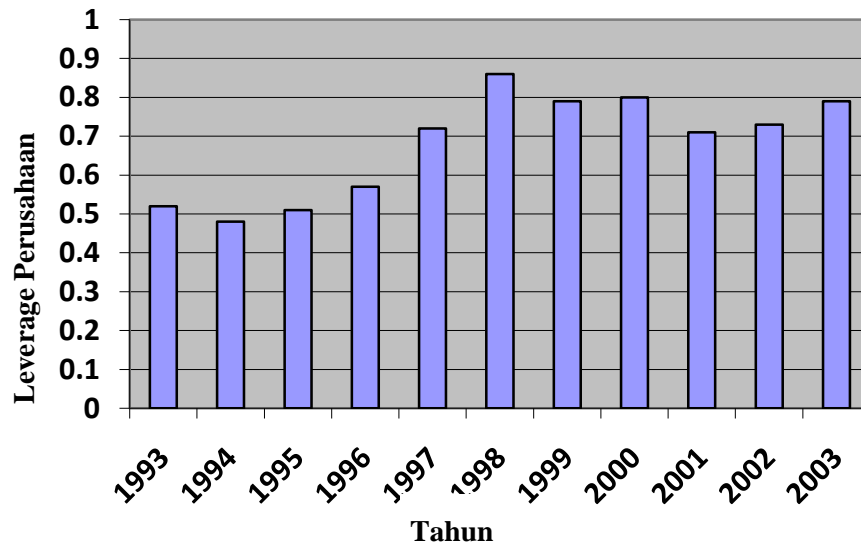
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Struktur modal telah menjadi salah satu faktor pertimbangan yang penting dalam keuangan perusahaan. Struktur modal sangat dipengaruhi perkembangan pasar saham. Keberadaan pasar saham telah memberikan kesempatan pada perusahaan untuk meningkatkan sumber dananya. Keputusan manajemen mengenai sumber pendanaan melalui pasar saham yaitu mengenai pemilihan pendanaannya antara hutang dan ekuitas, tercermin dalam struktur modalnya. Indonesia sebagai negara yang sedang berkembang menunjukkan fenomena yang cukup menarik, yaitu adanya tingkat utang yang tinggi pada perusahaan-perusahaan di Indonesia.

Secara empiris telah dilakukan penelitian oleh Soleman (2008) mengenai tingkat hutang pada perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Fenomena struktur modal yang terjadi pada perusahaan publik non keuangan di BEI sebagaimana diperlihatkan gambar 1.1 . Pola struktur modal perusahaan publik non keuangan selama periode 1993-2003 menunjukkan komposisi struktur modal yang lebih banyak didominasi oleh hutang dengan tingkat leverage di atas 60 persen. Fenomena ini menunjukkan bahwa sumber pendanaan perusahaan dalam jangka panjang sangat tergantung dengan hutang. Sedangkan apabila kondisi ekonomi menurun, maka tingkat resiko yang muncul akan sangat besar.

Gambar 1.1 Grafik Perkembangan Rata-rata Leverage Tahunan untuk Perusahaan Publik Non Keuangan Tahun 1993-2003



Sumber : Laporan BEJ, 1993-2003

Tingginya tingkat hutang pada perusahaan di Indonesia merupakan suatu fenomena keuangan yang menarik untuk diteliti. Penelitian terdahulu umumnya dilakukan di negara-negara maju, sedangkan penelitian di negara berkembang masih jarang dilakukan (Pandey, 2003).

Tingginya tingkat hutang perusahaan akan memberikan konsekuensi resiko yang tinggi. Terutama apabila dalam kondisi ekonomi yang menurun. Seperti pada saat terjadi krisis ekonomi pada tahun 1997-1998. Krisis tersebut berdampak pada semua sektor perekonomian. Perusahaan yang sumber dananya berasal dari hutang mengalami banyak kemunduran kerja. Tidak sedikit perusahaan yang menjadi kesulitan memperoleh dana untuk menjalankan kegiatan operasionalnya dan mengalami kesulitan likuiditas.

Krisis moneter memberikan dampak yang buruk bagi perekonomian Indonesia saat itu. Turunnya nilai rupiah dengan drastis, tingginya inflasi dan suku bunga melemahkan iklim investasi. Sektor manufaktur pun tak luput dalam penurunan perdagangan di bursa efek. Itulah yang menjadikan keputusan struktur modal oleh perusahaan merupakan hal yang penting. Secara teoritis, faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur pendanaan sulit untuk diukur. Berbagai penelitian empiris telah dilakukan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan. Ada beberapa teori yang sering dikemukakan mengenai pengambilan keputusan pendanaan perusahaan, dua diantaranya adalah *Trade-off Theory* dan *Pecking Order Theory*. Kedua teori ini merupakan teori struktur modal yang penting, dan keduanya memiliki pandangan yang berbeda.

Trade-off theory menyatakan bahwa perusahaan menentukan tingkat struktur modalnya pada suatu tingkatan struktur modal yang ingin dicapai dari waktu ke waktu. Perusahaan akan berusaha menyeimbangkan manfaat dari biaya penggunaan hutang dengan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan dalam struktur modal. Sedangkan *Pecking order theory* menyatakan bahwa keputusan pendanaan akan mengikuti suatu hierarki, dimana sumber pendanaan internal lebih diutamakan dibandingkan pendanaan dari sumber eksternal. Kebutuhan modal perusahaan pada dasarnya dapat dipenuhi dari dua sumber, yaitu sumber internal perusahaan dan sumber eksternal. Sumber dana internal berasal dari dalam perusahaan, yaitu dalam bentuk laba ditahan (*retained earning*). Laba ditahan merupakan bagian dari laba bersih setelah pajak yang tidak dibagikan

kepada pemilik perusahaan, atau laba bersih yang ditanamkan lagi dalam perusahaan. Sedangkan sumber dana eksternal adalah sumber dana yang berasal dari luar perusahaan. Sumber dana eksternal dapat berupa hutang dan modal dari pemilik perusahaan. Modal dari pemilik diperoleh dengan menerbitkan surat berharga. Dengan diterbitkannya surat berharga, maka publik dapat menanamkan modal di perusahaan.

Pada dasarnya perusahaan lebih mengutamakan pemenuhan kebutuhan dana dari internal perusahaan. Namun seiring perkembangan perusahaan, maka kebutuhan akan dana menjadi semakin besar. Maka dari itu diperlukan dana dari luar perusahaan, baik dengan hutang (*debt financing*) maupun pengeluaran saham (*external equity financing*).

Apabila pemenuhan dana dipenuhi dari hutang saja, maka resiko finansialnya sangat besar. Karena ketergantungan yang tinggi terhadap pihak luar. Dan apabila dana dipenuhi dari penjualan saham saja, maka biayanya akan sangat mahal. Oleh sebab itu perlu adanya keseimbangan antara kedua sumber pendanaan tersebut. Menurut Riyanto (2001) dalam Sukma (2005), disebutkan bahwa perusahaan tidak boleh mempunyai jumlah hutang melebihi modal sendiri. Jadi hutang tidak boleh lebih dari 50%, sehingga modal yang dijamin (hutang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya (modal sendiri).

Komposisi perbandingan antara hutang dan modal sendiri ini tercermin dalam keputusan struktur modal perusahaan. Karakteristik perusahaan merupakan salah satu hal yang perlu dipertimbangkan dalam penentuan struktur modal. Sebagaimana yang dikemukakan Wald (1999) dalam Soleman (2008), bahwa

perbedaan karakteristik perusahaan akan menyebabkan perbedaan pada komposisi struktur modal dan keputusan pendanaan. Karakteristik perusahaan dapat mempengaruhi keputusan pemenuhan sumber dana perusahaan (Ozkan, 2001).

Krisnan dan Moyer (1996) dalam Omran (2009), mempelajari struktur modal di negara-negara industrialis yang walaupun memiliki karakteristik ekonomi yang mirip ternyata memiliki perbedaan dalam penentuan struktur modal dan variabel yang mempengaruhinya. Di Amerika Serikat, Jepang, Italia, dan Jerman, profitabilitas, ukuran perusahaan (*size*) dan pertumbuhan perusahaan (*growth*) terbukti signifikan mempengaruhi struktur modal di negara-negara tersebut. Di Amerika Serikat, pajak menjadi faktor penentu yang signifikan. Graham dan Harley (2001) menemukan bahwa *earning volatility* juga menjadi faktor penentu yang signifikan untuk perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat. Sedangkan di Jerman, biaya *research and development* merupakan faktor yang signifikan.

Hasil di atas tidak jauh berbeda dengan hasil penelitian negara-negara berkembang, seperti India, dan Indonesia. Bhaduri (2002) dalam penelitiannya di India menemukan bahwa karakteristik perusahaan seperti pertumbuhan, *cash flow*, ukuran perusahaan, jenis produk, dan jenis industri mempengaruhi struktur modal perusahaan. Di Indonesia, Yulianti (2010) meneliti variabel yang signifikan terhadap struktur modal adalah karakteristik perusahaan berupa profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan.

Berbagai penelitian mengenai berbagai karakteristik perusahaan yang mempengaruhi struktur modal telah banyak dilakukan. Namun demikian, terdapat

ketidakkonsistenan dari hasil penelitian terdahulu. Di mana ada faktor yang terbukti berpengaruh pada suatu penelitian, tetapi belum tentu berpengaruh pada penelitian yang lain. Hal ini dapat terjadi dimungkinkan karena perbedaan sampel, waktu penelitian, dan populasi yang diteliti. Permasalahan inilah yang akan diangkat menjadi *research gap* dalam penelitian ini. Berdasarkan teori-teori struktur modal dan berbagai penelitian yang telah dilakukan, penelitian ini menggunakan dasar teori *Pecking Order* sebagai dasar utama penelitian. Sedangkan beberapa variabel karakteristik perusahaan yang akan diteliti pada penelitian ini adalah: profitabilitas, likuiditas, *price earning ratio*, ukuran perusahaan (*size*), struktur aktiva, dan pertumbuhan perusahaan (*growth*).

1.2 Perumusan Masalah

Fenomena menarik di Indonesia, yaitu pendanaan perusahaan yang sebagian besar diperoleh dengan hutang, serta hasil dari beberapa penelitian terdahulu yang menunjukkan adanya *research gap* dalam penelitian mengenai struktur modal menjadi dasar penelitian ini. Berdasar penelitian sebelumnya dan perluasan penelitian, maka terdapat enam variabel karakteristik perusahaan yang diduga mempengaruhi penentuan struktur modal. Variabel tersebut adalah: profitabilitas, likuiditas, *price earning ratio*, ukuran perusahaan (*size*), struktur aktiva, dan pertumbuhan perusahaan (*growth*).

Secara rinci permasalahan penelitian ini dapat diajukan tujuh pertanyaan penelitian (*research questions*) sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal?
2. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal?

3. Apakah *price earning ratio* berpengaruh terhadap struktur modal?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal?
4. Apakah struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal?
6. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan perumusan masalah dapat dikemukakan tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh karakteristik perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia.
2. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel profitabilitas, likuiditas, *price earning ratio*, ukuran perusahaan (*size*), struktur aktiva, dan pertumbuhan (*growth*) terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

Penelitian dilakukan untuk memperoleh manfaat antara lain:

1. Memperoleh bukti empiris mengenai hubungan berbagai karakteristik perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia.
2. Sebagai bentuk kontribusi dalam penelitian mengenai struktur modal, terutama mengenai struktur modal di negara berkembang.

1.4 Sistematika Penulisan

Penelitian ini akan disajikan dalam lima bagian. Bab satu, pendahuluan yang berisikan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, serta manfaat penelitian, serta sistematika penulisan skripsi. Bab dua, berisi teori –

teori yang digunakan sebagai landasan penelitian. Dalam bab ini juga dibahas penelitian terdahulu tentang struktur modal dan variabel-variabel yang mempengaruhinya. Landasan teori dan penelitian terdahulu selanjutnya digunakan untuk membentuk kerangka teoritis.

Bab tiga dari penelitian ini membahas mengenai metode penelitian. Di dalam metode penelitian ini menjelaskan secara terperinci mengenai populasi dan prosedur penentuan sampel, jenis dan sumber data, prosedur pengumpulan data, definisi operasional, teknik analisis. Bab empat dalam penelitian ini, menyajikan pembahasan hasil penelitian dan pembahasannya yang secara spesifik berisikan sampel data, uji hipotesis, serta interpretasi hasil penelitian. Bab lima merupakan bagian akhir penelitian yang mengikhtisarkan kesimpulan, keterbatasan penelitian dan disertakan saran untuk penelitian yang akan dilakukan selanjutnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1 Teori Struktur Modal

Struktur modal berkaitan dengan perolehan sumber dana perusahaan, baik itu berasal dari sumber internal perusahaan maupun sumber eksternal. Sumber dana internal berasal dari dana yang terkumpul dari laba yang ditahan yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan. Sedangkan sumber dana eksternal berasal dari pemilik yang merupakan komponen modal sendiri dan dana yang berasal dari para kreditur yang merupakan modal pinjaman atau hutang.

Modal dalam suatu bisnis merupakan salah satu sumber pembiayaan agar perusahaan dapat menjalankan aktivitasnya. Setiap perusahaan dalam melaksanakan kegiatannya selalu berupaya untuk menjaga keseimbangan finansialnya. Struktur modal perusahaan merupakan komposisi hutang dengan ekuitas. Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Dana yang berasal dari hutang mempunyai biaya modal dalam bentuk biaya bunga. Sedangkan dana yang berasal dari ekuitas mempunyai biaya modal berupa deviden. Perusahaan akan memilih sumber dana yang paling rendah biayanya di antara berbagai alternatif sumber dana yang tersedia. Penentuan struktur modal yang optimum antar perusahaan yang satu dengan yang lain sangat bervariasi. Apalagi antar perusahaan yang berbeda jenis industri.

Menurut Ang (1997, dalam Nugroho, 2006) setelah struktur modal ditentukan maka perusahaan selanjutnya akan menggunakan dana yang diperoleh tersebut untuk kegiatan perusahaan. Aktivitas 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 deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa dan deviden 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.

2.1.1 Pecking Order Theory

Dalam *Pecking Order theory*, menurut Myers dinyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi memiliki sumber dana internal yang besar, sehingga tidak memerlukan hutang yang banyak. Menurut Donaldson dalam Manurung (2006) bahwa pemilihan struktur modal akan mengikuti urutan tingkatan, disebut *the fund cost hierarchy*. Menurut *pecking order theory* dikutip oleh Smart, *et al.* (2004), terdapat skenario urutan (hierarki) dalam memilih sumber pendanaan, yaitu:

1. Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendapatan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
2. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas *hybrid* seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.
3. Terdapat kebijakan deviden yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran deviden yang konstan, tidak terpengaruh besarnya untung/rugi perusahaan.
4. Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan deviden yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta kesempatan investasi, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi lancar yang tersedia.

Pecking order teori tidak mengidentifikasi target dari struktur modal.

Pecking order teori menjelaskan urutan pendanaan. Teori ini dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi justru memiliki tingkat hutang yang kecil. Perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut disebabkan karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan-perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena alasan dana internal yang tidak mencukupi kebutuhan dan karena hutang

merupakan sumber eksternal yang disukai. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena pertimbangan biaya emisi hutang jangka panjang yang lebih murah dibanding dengan biaya emisi saham. Meskipun pada kenyataannya tidak selalu demikian. Terdapat perusahaan-perusahaan yang penggunaan dana untuk kebutuhan investasinya tidak sesuai dengan hierarki yang telah disebutkan dalam *pecking order* teori. Seperti dalam penelitian Singh (1995) yang menemukan bahwa perusahaan-perusahaan di negara berkembang lebih memilih untuk menerbitkan ekuitas saham daripada berhutang dalam kegiatan pendanaannya. Hal ini bertentangan dengan *pecking order theory* yang menyebutkan bahwa perusahaan akan memilih pendanaan dari hutang terlebih dulu daripada menerbitkan saham.

2.2 Karakteristik Perusahaan

Wald (1999) dalam Soleman (2008), mengemukakan bahwa adanya perbedaan karakteristik perusahaan akan menyebabkan perbedaan pada komposisi struktur modalnya, dan keputusan pemenuhan sumber dana perusahaan. Karakteristik perusahaan dapat mempengaruhi keputusan pemenuhan sumber dana perusahaan dan tingkat hutang perusahaan Ozkan (2001).

Lasher (2003) menyatakan bahwa komposisi tingkat hutang dengan ekuitas suatu perusahaan akan bervariasi sesuai dengan kondisi ekonomi dan karakteristik perusahaan. Menurut Soleman (2008), karakteristik perusahaan merupakan sifat khas atau spesifikasi suatu perusahaan yang membedakannya dengan perusahaan lain, seperti pertumbuhan aset, volatilitas pendapatan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas perusahaan

Rajan dan Zingales (1995) menggunakan variabel ukuran perusahaan, kesempatan pertumbuhan, dan profitabilitas dalam meneliti struktur modal untuk negara-negara G-7. Seperti yang dikemukakan Meggison (1997) bahwa kecenderungan perusahaan industri adalah profitabilitas berhubungan terbalik dengan leverage, karena profitabilitas dianggap memiliki hubungan negatif terhadap hutang. Tingginya tingkat keuntungan atau profit menyebabkan persediaan dana internal menjadi lebih tinggi. Berdasarkan *pecking order theory*, maka perusahaan akan lebih mengutamakan penggunaan dana internal terlebih dulu dibandingkan hutang. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan cenderung sedikit menggunakan hutang karena mempunyai dana internal yang lebih banyak.

Ukuran perusahaan menunjukkan besarnya ukuran perusahaan pada periode tertentu, dapat diukur dengan *logarithm (log) of Sales*. Jadi semakin besar nilai penjualan suatu perusahaan, semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Semakin besar nilai penjualan perusahaan tersebut akan mencerminkan kemampuan perusahaan mempertahankan keuntungan dan mendanai kebutuhan usahanya. Perusahaan yang besar mempunyai akses yang lebih luas ke pasar modal. Sehingga lebih mudah dalam mendapatkan akses pinjaman dibandingkan perusahaan kecil

Growth, yang diukur dengan pertumbuhan aset mencerminkan pertumbuhan aset yang dimiliki perusahaan. Pertumbuhan aset menunjukkan bagaimana perusahaan menginvestasikan dana yang dimiliki untuk kegiatan operasi dan investasi (Joni, dan Lina 2010). Peningkatan aset, baik itu aset lancar

maupun aset tetap membutuhkan pendanaan. Pendanaan itu dapat diperoleh dari dalam maupun luar perusahaan. Apabila perusahaan menginvestasikan dana lebih besar daripada jumlah laba ditahan, maka kemungkinan besar akan terjadi peningkatan hutang.

Ozkan (2001) menemukan bahwa likuiditas perusahaan berpengaruh terhadap dengan struktur modal. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Tingkat likuiditas yang tinggi berarti kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya juga tinggi. Tingkat likuiditas yang tinggi juga menunjukkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan aliran kas untuk memenuhi aktivitas perusahaan dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Sehingga semakin besar tingkat likuiditas perusahaan, maka akan semakin rendah struktur modal yang digunakan (Yulianti, 2010).

Struktur aktiva merupakan penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap. Perusahaan yang lebih banyak mempunyai aktiva tetap dibandingkan jumlah karyawan disebut sebagai perusahaan yang *capital intensive*. Sedangkan perusahaan yang memiliki jumlah tenaga kerja lebih banyak dibandingkan aaktiva tetap (mesin-mesin misalnya) maka disebut perusahaan yang *labour intensive*. Jenis aktiva yang dimiliki perusahaan akan mempengaruhi keputusan struktur modalnya. Menurut *pecking order teory*, perusahaan dengan asset tetap yang rendah akan mempunyai masalah *asymmetric information*. Sedangkan ketika perusahaan memiliki tingkat asset tetap yang tinggi, penilaian asetnya menjadi lebih mudah,

dan permasalahan asimetri informasi akan lebih rendah. Dengan demikian, perusahaan akan mengurangi penggunaan hutang ketika asset tetap meningkat dan lebih memilih menerbitkan saham.

Price Earning Ratio (PER) merupakan perbandingan harga suatu saham (*market price*) dengan *earning per share* (EPS) dari saham yang bersangkutan. Ang (1997) menyatakan bahwa peningkatan PER yang dinilai oleh investor menunjukkan kinerja yang semakin baik, juga berdampak semakin menarik perhatian calon kreditor. Semakin meningkat perhatian kreditor terhadap perusahaan, maka sangat dimungkinkan jumlah utang akan semakin meningkat.

2.3 Penelitian Sebelumnya

Nugroho (2006), menganalisis enam faktor yang mempengaruhi struktur modal. Yaitu, *operating leverage*, likuiditas, struktur aktiva, pertumbuhan, PER, dan ROA. Hasil penelitian ini adalah *operating laverage* dan ROA berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan likuiditas, pertumbuhan, dan PER berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sementara struktur aktiva tidak berpengaruh pada struktur modal.

Sedangkan pada penelitian di Inggris yang dilakukan oleh Ozkan (2001) juga menunjukkan bahwa karakteristik perusahaan berpengaruh terhadap tingkat hutang perusahaan. Karakteristik yang digunakan dalam penelitian adalah pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, *non debt tax shield*, profitabilitas, dan likuiditas.

Laurence (2001), dengan penelitiannya yang berjudul *Capital Structure in Developing Countries*. Hasil temuan dari penelitiannya menyebutkan bahwa ada temuan yang konsisten antara negara maju dan negara berkembang yang berhubungan dengan *Pecking Order Hypothesis*. Artinya profitabilitas, pertumbuhan, dan aktiva tetap signifikan menentukan struktur modal. Secara umum struktur modal negara berkembang dipengaruhi variabel yang sama dengan negara maju.

Pada penelitiannya pada perusahaan di India, Bhaduri (2002) menggunakan variabel *growth, size, cash flow, product uniqueness, asset structure, non debt structure, non debt tax shield, dan financial distress* untuk menguji penelitiannya. Variabel yang terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal adalah *growth, size, cash flow, dan product uniqueness*.

Yuke dan Handri (2005), menggunakan variabel *size*, resiko bisnis, pertumbuhan aset, profitabilitas, dan juga struktur kepemilikan. Variabel-variabel tersebut terbukti berpengaruh terhadap struktur modal. *Size*, pertumbuhan aset, profitabilitas, dan struktur kepemilikan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan resiko bisnis berpengaruh negatif.

Seftianne dan Ratih (2011) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, resiko bisnis, *growth opportunity*, kepemilikan perusahaan, dan struktur aktiva. Hasilnya adalah ukuran perusahaan berpengaruh positif, *growth opportunity* berpengaruh

negatif, sedangkan variabel yang lain tidak terbukti berpengaruh terhadap struktur modal.

Soleman (2008), dalam penelitiannya yang berjudul Karakteristik Perusahaan terhadap Tingkat Leverage menggunakan variabel pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan profitabilitas. Semua variabel tersebut terbukti berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Yulianti (2010), dalam penelitiannya mengenai pengujian pecking order teori pada perusahaan manufaktur menemukan bahwa variabel profitabilitas, likuiditas berpengaruh secara signifikan negatif terhadap rasio leverage. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan, sedangkan variabel pertumbuhan perusahaan dan resiko bisnis tidak mempunyai pengaruh yang signifikan. Penelitian-penelitian di atas dapat diringkas dalam tabel 2.1 berikut.

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Kesimpulan
1	Asih Suko Nugroho (2006)	<i>Operating leverage, , likuiditas, struktur aktiva, growth, price earning ratio, return on asset</i>	Likuiditas, <i>growth</i> , PER, berpengaruh positif terhadap struktur modal. <i>Operating leverage</i> dan ROA berpengaruh negatif
2	Bhaduri (2002)	<i>Growth, size, cash flow, product uniqueness, asset structure, non debt tax shield, financial distress,</i>	Variabel yang terbukti berpengaruh terhadap struktur modal adalah <i>growth, size, cash flow, dan product uniqueness</i>
3	Laurence (2001)	<i>Profitabilitas, growth, fix assets</i>	<i>Profitabilitas, growth, fix assets</i> berpengaruh terhadap struktur modal

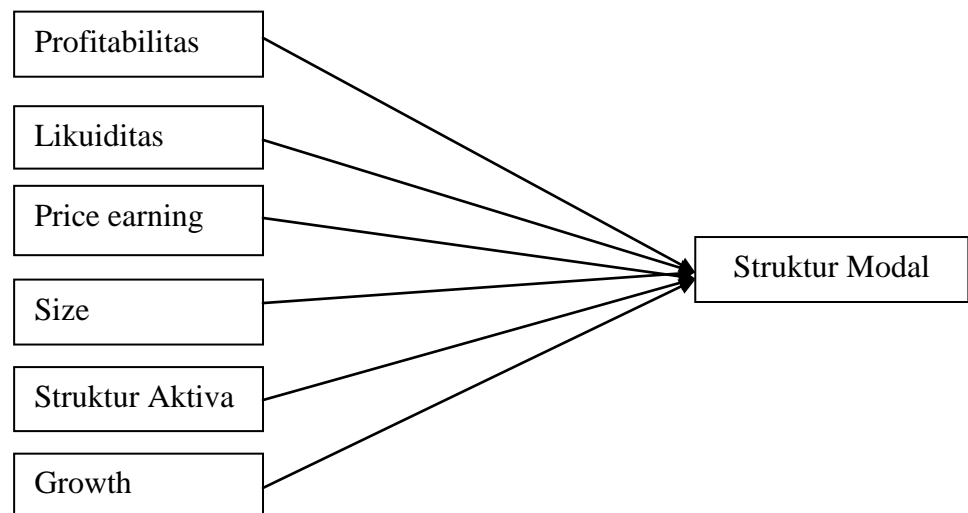
4	Ozkan (2001)	<i>Size, growth opportunity, profitabilitas, likuiditas, non debt tax shield</i>	<i>Size, growth opportunity, profitabilitas</i> , dan <i>non debt tax shield</i> berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal
5	Seftianne dan Ratih Handayani (2011)	Profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, resiko bisnis, <i>growth opportunity</i> , kepemilikan manajerial, struktur aktiva	Ukuran perusahaan berpengaruh positif. Sedangkan <i>growth opportunity</i> berpengaruh negatif.
6	Yuke Prabansari dan Handri Kusuma (2005)	<i>Size</i> , resiko bisnis, pertumbuhan aset, profitabilitas, struktur kepemilikan	<i>Size</i> , pertumbuhan aset, profitabilitas, dan struktur kepemilikan berpengaruh positif. Sedangkan resiko bisnis berpengaruh negatif.
7	Rusman Soleman (2008)	Pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, profitabilitas	Pertumbuhan aset dan ukuran perusahaan berpengaruh positif, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif
8	Sri Yulianti (2010)	Profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, resiko bisnis	Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif. Ukuran perusahaan berpengaruh positif. Sedangkan struktur aktiva dan resiko bisnis tidak berpengaruh signifikan

2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan bermacam-macam. Dari hasil penelitian terdahulu terdapat beberapa variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal masih menunjukkan hasil yang berbeda bahkan bertentangan antara hasil penelitian yang satu dengan hasil penelitian yang lainnya. Hal inilah yang akan diangkat menjadi *research gap* dalam penelitian ini. Dalam penelitian ini faktor yang digunakan adalah *size*, profitabilitas, likuiditas,

struktur aktiva, *price earning ratio*, dan *growth*. Model analisis penelitian dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1
Variabel-variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal



2.5 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan gambar 2.1 dapat disimpulkan bahwa faktor-faktor yang diduga dapat mempengaruhi keputusan struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2010 adalah profitabilitas, likuiditas, price earning ratio, *size*, struktur aktiva, dan *growth*.

2.5.1 Hubungan antara profitabilitas dan struktur modal

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

Perusahaan yang mempunyai profit tinggi, akan menggunakan hutang dalam jumlah rendah, dan sebaliknya. Hal ini sejalan dengan *pecking order*

theory. Fenomena ini juga didukung oleh hasil penelitian Titman dan Wessels (1988) yang menggunakan *debt ratio* untuk menggambarkan struktur modal, bahwa ada hubungan negatif antara *profitability* dengan *debt ratio*. Penelitian yang dilakukan oleh Bhaduri (2002) dan Ozkan (2001) juga mendukung hasil penelitian tersebut. Sehingga dalam penelitian ini, profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hipotesis yang diajukan untuk menguji hubungan antara profitabilitas dan struktur modal ditulis dalam bentuk alternatif :

H₁ : profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

2.5.2 Hubungan antara likuiditas dan struktur modal

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar hutang jangka pendek yang telah jatuh tempo dengan aktiva lancar yang dimiliki. Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi, berarti perusahaan tersebut memiliki cukup banyak dana yang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan. Sehingga semakin tinggi tingkat likuiditas, akan semakin rendah struktur modal yang digunakan. Hal ini sejalan dengan penelitian Yulianti (2010) dan mendukung *pecking order theory*. Sehingga dalam penelitian ini, likuiditas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hipotesis yang diajukan untuk menguji hubungan antara likuiditas dan struktur modal ditulis dalam bentuk alternatif :

H₂ : likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

2.5.3 Hubungan antara price earning ratio dan struktur modal

Price Earning Ratio (PER) merupakan perbandingan harga suatu saham (*market price*) dengan *earning pe share* (EPS) dari saham yang bersangkutan.

Kegunaan dari PER adalah melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang tercermin oleh EPS-nya. Semakin besar PER suatu saham maka menyatakan saham tersebut semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya. Ang (1997) dalam Nugroho (2006), menyatakan bahwa peningkatan PER yang dinilai oleh investor menunjukkan kinerja yang semakin baik, juga berdampak semakin menarik perhatian calon kreditor. Semakin meningkat perhatian kreditor terhadap perusahaan, maka sangat dimungkinkan jumlah hutang akan semakin meningkat. Peningkatan jumlah hutang yang relatif lebih besar dari modal sendiri akan meningkatkan PER, atau PER mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Sehingga dalam penelitian ini, *Price Earning Ratio* (PER) mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Hipotesis yang diajukan untuk menguji hubungan antara PER dan struktur modal ditulis dalam bentuk alternatif :

H_3 : *price earning ratio* berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.5.4 Hubungan antara size dan struktur modal

Ukuran perusahaan memperlihatkan besarnya ukuran perusahaan selama periode tertentu, yang diukur dengan menggunakan *Log of sales*. Jadi semakin besar nilai penjualan, semakin besar pula ukuran perusahaan. Perusahaan yang berada pada pertumbuhan penjualan yang tinggi membutuhkan dukungan sumber daya organisasi atau modal yang semakin besar. Perusahaan besar berpeluang lebih mudah memperoleh pinjaman karena memiliki akses yang lebih luas ke pasar modal. Menurut Christianti (2006) perusahaan dengan ukuran yang lebih besar dan kompleks tidak mempunyai kendala untuk mendapatkan dana eksternal

(hutang). Sedangkan untuk perusahaan kecil, dianggap memiliki penggunaan hutang yang lebih kecil. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*, yang menyebutkan penggunaan dana internal lebih dulu dibandingkan dana eksternal. Perusahaan kecil akan cenderung menggunakan dana internalnya terlebih dulu, dan berhutang dalam jumlah yang lebih kecil. Karena perusahaan kecil memiliki tingkat resiko yang tinggi apabila terjadi *financial distress* dibandingkan dengan perusahaan besar. Oleh sebab itu seperti halnya dalam studi Yuke dan Handri (2005), serta Seftianne dan Ratih (2011), maka dalam penelitian ini ukuran perusahaan juga akan dijadikan sebagai variabel yang memiliki berhubungan positif dengan struktur modal perusahaan. Hipotesis yang diajukan untuk menguji hubungan antara *size* dan struktur modal ditulis dalam bentuk alternatif :

H₄ : ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.5.5 Hubungan antara struktur aktiva dan struktur modal

Struktur aktiva merupakan penentuan besarnya alokasi untuk masing-masing komponen asset, baik asset lancar maupun asset tetap. Menurut *pecking order theory*, struktur aktiva mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini berhubungan dengan asimetri informasi yang menjadi permasalahan pada *pecking order theory*. Perusahaan yang memiliki sedikit asset tetap akan mempunyai masalah asimetri informasi antara investor dan manajemen, karenanya perusahaan akan lebih memilih pendanaan dengan berhutang. Namun sebaliknya, apabila perusahaan memiliki tingkat asset tetap yang tinggi maka kecil kemungkinan asimetri informasi akan terjadi karena penilaian asetnya lebih mudah. Sehingga perusahaan lebih memilih untuk

menerbitkan saham dibandingkan berhutang. Hal ini sesuai dengan penelitian Yulianti (2010). Sehingga dalam penelitian ini, struktur aktiva mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hipotesis yang diajukan untuk menguji hubungan antara likuiditas dan struktur modal ditulis dalam bentuk alternatif :

H₅ : struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal

2.5.6 Hubungan antara growth dan struktur modal

Pertumbuhan asset perusahaan mencerminkan pertumbuhan sumber daya berupa asset yang dimiliki perusahaan. *Growth* diukur dari perbedaan nilai total asset setiap tahun. Pertumbuhan asset menunjukkan alokasi investasi asset yang dilakukan perusahaan. Pertumbuhan asset ini tentunya membutuhkan dana yang memadai. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan akan cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu, baru kemudian menggunakan dana eksternal (hutang). Ketika perusahaan melakukan investasi dalam jumlah yang tinggi sehingga melebihi jumlah laba ditahan, maka akan terjadi peningkatan hutang. Asumsinya adalah ketika asset perusahaan meningkat sedangkan faktor lain dianggap *ceteris paribus*, maka peningkatan asset akan menyebabkan peningkatan hutang. Pertumbuhan total aktiva cenderung berdampak positif terhadap struktur modal perusahaan. Sehingga hipotesis yang diajukan untuk menguji hubungan antara pertumbuhan dan struktur modal ditulis dalam bentuk alternatif:

H₆ : pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur di Indonesia. Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat dan tidak bias, karena antara bidang usaha yang satu dengan yang lain memiliki regulasi dan kebijakan yang berbeda.

Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI sampai dengan tahun 2010
2. Mempublikasikan laporan keuangan selama periode penelitian (2005-2010)
3. Memiliki kebijakan hutang dalam laporan keuangannya
4. Perusahaan memiliki laba bersih positif

3.2 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berupa laporan keuangan dari perusahaan-perusahaan manufaktur yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2005 sampai dengan tahun 2010. Data ini diperoleh dari laporan keuangan yang diterbitkan di BEI, Indonesian Capital Market Directory, serta IDX Factbook.

3.3 Definisi Operasional Variabel

Bagian ini akan membahas mengenai berbagai variabel yang digunakan dalam penelitian serta cara pengukurannya. Variabel yang akan diteliti dibedakan dalam dua kategori, yaitu variabel dependen atau variabel terikat dan variabel independen atau variabel bebas.

3.3.1 Variabel Dependen

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah Struktur Modal. Struktur Modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.

Pengukuran struktur modal dalam penelitian ini menggunakan Rasio Leverage. Leverage menunjukkan seberapa besar aset perusahaan diperoleh atau didanai oleh utang. Pengukuran leverage dengan menggunakan total utang dalam penelitian ini sejalan dengan pengukuran leverage untuk negara yang berkembang. Pada negara berkembang, batasan secara tegas antara utang jangka pendek dan hutang jangka panjang cukup sulit (Pandey, 2003). Umumnya perusahaan melakukan *roll-over* hutang jangka pendek secara terus menerus, sehingga utang tersebut menjadi bersifat jangka panjang.

Struktur modal pada penelitian ini akan diproksikan dengan Leverage. Cara pengukuran leverage yang digunakan mengacu pada penelitian Rajan & Zingales (1995), Seftianne (2011), Soleman (2008), dan Nugroho (2006).

$$\text{Rumus:} \quad L = \frac{TD}{TA}$$

Dalam hal ini, L = Leverage
 TD = Total Debt
 TA = Total Aset

3.3.2 Variabel Independen

Adapun variabel independen dalam penelitian ini meliputi:

- a. Profitabilitas
- b. Likuiditas
- c. *Price earning ratio*
- d. *Firm Size* (ukuran perusahaan)
- e. Struktur Aktiva
- f. *Growth* (pertumbuhan perusahaan)

Variabel-variabel yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini akan diukur dengan mengacu pada ukuran penelitian yang terdiri atas:

a. Profitabilitas Perusahaan

Profitabilitas (NPM) adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu dihasilkan perusahaan dalam menjalankan operasinya. *Profitabilitas* perusahaan dalam penelitian ini dapat diukur dengan menggunakan rasio *net profit margin*, yaitu *net profit* (NP) dibagi dengan *net sales* (NS).

$$\text{Rumus:} \quad \text{NPM} = \frac{\text{NPt}}{\text{NS}}$$

b. Likuiditas

Likuiditas (CR) diproyeksikan dengan *current assets* dan *current liabilities*. Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendek yang telah jatuh tempo.

Likuiditas (CR) diproksikan dengan *current ratio (CR)*, yaitu *current assetst (CA)* dibagi dengan *current liabilities (CL)*, Cara pengukuran ini mengacu pada penelitian Seftianne (2011).

$$\text{Rumus: } CR = \frac{CA}{CL}$$

c. Price Earning Ratio

Price Earning Ratio (PER) merupakan perbandingan harga suatu saham (*market price*) dengan *earning per share (EPS)* dari saham yang bersangkutan,. Cara pengukuran ini mengacu pada penelitian Nugroho (2006).

$$\text{Rumus : } PER = \frac{P_s}{EPS}$$

Dimana : PER = Price Earning Ratio

Ps = harga penutupan per lembar saham

EPS = Earning per share

d. Firm Size (SIZE)

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan. Ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal. Karena perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi memiliki kecenderungan menggunakan dana eksternal yang lebih banyak. Perusahaan

dengan ukuran yang besar memiliki akses yang lebih luas untuk memperoleh sumber pendanaan eksternal dan lebih mudah memperoleh pinjaman. Oleh karena itu tingkat leveragenya diperkirakan akan lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. *Firm size (SIZE)* diproyeksikan antara *Log dari total Sales*. Cara pengukuran ini mengacu pada penelitian Seftianne (2011), Soleman (2008), dan Laurence (2001).

$$\text{Rumus: } \quad \text{SIZE} \quad = \quad \text{LgTotal Sales}$$

e. Struktur Aktiva

Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Struktur Aktiva yang akan diberi simbol STA akan diukur dengan menggunakan hasil bagi antara aktiva tetap dengan total aktiva. Cara pengukuran ini mengacu pada penelitian Lourence (2001) dan Seftianne (2011).

$$\text{Rumus: } \quad \text{STA} = \frac{\text{FA}}{\text{TA}}$$

Dimana: STA = Struktur Aktiva

FA = *Fixed Assets* (Aktiva Tetap)

TA = *Total Assets* (Total Aktiva)

f. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan yang diberi simbol GROW akan diukur dengan menggunakan hasil bagi antara selisih total aktiva tahun ke-t dan total aktiva tahun ke-t-1 dengan total aktiva tahun ke-t-1. Cara pengukuran ini mengacu pada penelitian Soleman (2008), Yuke dan Handri (2005).

Rumus:
$$\text{GROW} = \frac{\text{TA}_t - \text{TA}_{t-1}}{\text{TA}_{t-1}}$$

Dimana : GROW = Pertumbuhan perusahaan

TA_t = Total aktiva tahun ke-t

TA_{t-1} = Total aktiva tahun ke (t-1)

3.4 Teknik Analisis

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi berganda atau *multiple regression*. Teknik analisis data ini digunakan untuk menjelaskan kekuatan dan arah pengaruh dari variabel bebas (*independent variable*) terhadap variabel terikat (*dependent variable*).

3.4.1 Uji Asumsi Klasik

Sebelum mengolah data dengan menggunakan panel data, model harus bebas dari asumsi klasik, karena model panel data menggunakan persamaan regresi berganda yang harus memenuhi asumsi klasik. Uji asumsi klasik tersebut adalah uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, serta uji multikolinearitas.

3.4.1.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variable independen dengan variabel dependen keduanya mempunyai hubungan distribusi normal atau tidak dengan melihat bentuk grafik normality P-Plot (Ghozali, 2005). Untuk mengetahui data berdistribusi secara normal dilakukan uji normality P-Plot, jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah

garis diagonal, maka data dapat dikatakan normal. Asumsi kenormalan data juga dapat diuji dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Caranya dengan membandingkan taraf signifikansi dari variable dependent pada hasil output yang di peroleh dengan taraf signifikansi yang digunakan, jika taraf signifikansi dari variabel dependen lebih besar dari pada taraf signifikansi yang di gunakan maka data tersebut berdistribusi normal.

3.4.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Uji ini dapat dilakukan dengan menggunakan nilai VIF (*variance Inflation Factor*) dan *tolerance*. Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan terjadi multikolinearitas adalah nilai *tolerance* $< 0,1$ dan nilai $VIF > 10$.

3.4.1.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada suatu periode dengan periode sebelumnya. Masalah autokorelasi sering ditemukan pada data runtut waktu atau time series karena 'gangguan' pada suatu perusahaan cenderung mempengaruhi 'gangguan' pada perusahaan yang sama pada periode berikutnya. Untuk mendeteksi keberadaan autokorelasi akan digunakan pengujian Durbin-Watson (Ghozali, 2005). Model regresi yang bebas autokorelasi harus memenuhi kriteria $du < dw < 4-du$.

3.4.1.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan 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, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Uji ini dapat dilakukan dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (Z_{pred}) dengan residualnya (S_{resid}). Jika tidak terjadi heteroskedastisitas, maka data akan terlihat berpenyiar di sekitar titik nol dan tidak membentuk pola tertentu. Pengujian heteroskedastisitas ini juga menggunakan Uji Glejser, dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen. Apabila tidak terjadi heteroskedastisitas, maka variabel independen akan memiliki nilai yang tidak signifikan terhadap variabel dependen (absolut dari residual).

3.4.2 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis digunakan untuk menjelaskan kekuatan pengaruh dan arah dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini digunakan model analisis regresi berganda. Hubungan antara variabel dependen dan variabel independen dapat dijelaskan dalam persamaan regresi :

$$L_{it} = \alpha + \beta_2 NPM_{it} + \beta_3 CR_{it} + \beta_5 PER_{it} + \beta_1 Size_{it} + \beta_4 STA_{it} + \beta_6 Grow_{it} + e_{it}$$

Dalam hal ini,

L = Leverage

α = konstanta

$\beta_1: \beta_2: \beta_3: \beta_4 \beta_5: \beta_6$ = koefisien regresi

NPM_{it} = *net profit margin* (Profitabilitas) perusahaan *i* pada tanggal *t*

CR_{it} = *current ratio* (Likuiditas) perusahaan *i* pada tanggal *t*

PER_{it} = *price earning ratio* perusahaan *i* pada tanggal *t*

$Size_{it}$ = ukuran perusahaan *i* pada tanggal *t*

STA_{it} = struktur aktiva perusahaan *i* pada tanggal *t*

$Grow_{it}$ = pertumbuhan perusahaan *i* pada periode *t*

e_{it} = kesalahan residual

Secara parsial pengujian terhadap hipotesis menggunakan uji t. Pengujian menggunakan uji t dengan tingkat signifikansi 0,05 atau 5%. Model regresi tersebut akan menghasilkan R^2 yang menyatakan keeratan hubungan antar dua variabel yang akan diuji. Hipotesis yang diuji dengan melihat nilai t hitung dan t tabel atau p value dengan ketentuan sebagai berikut :

H alternative (H_a) diterima jika ; t hitung > t tabel atau p value < 0,05.

Secara simultan, pengujian keenam hipotesis akan menggunakan uji F dengan tingkat signifikansi 0,05 tau 5%. Hipotesis diuji dengan membandingkan nilai F hitung dan F tabel atau p value, dengan ketentuan sebagai berikut:

H alternative (H_a) diterima jika ; F hitung > F tabel atau p value < 0,05.