

**ANALISIS PENGARUH STRUKTUR AKTIVA,
RETURN ON ASSET, *SIZE*, ARUS KAS OPERASI
DAN TINGKAT LIKUIDITAS TERHADAP
STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2008-2011**



SKRIPSI

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

Disusun oleh

RIZKA AYU KUSUMANINGTYAS
NIM. 12010110151089

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2012

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Mahasiswa : Rizka Ayu Kusumaningtyas
Nomor Induk Mahasiswa : 12010110151089
Fakultas / Jurusan : Ekonomika Dan Bisnis / Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH STRUKTUR
AKTIVA, *RETURN ON ASSET*, *SIZE*,
ARUS KAS OPERASI, DAN TINGKAT
LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR
MODAL PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2008 - 2011**
Dosen Pembimbing : Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si

Semarang, 5 September 2012
Dosen Pembimbing

(Drs. A. Mulyo Haryanto. M.Si)
NIP : 19571101.198503.1004

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Rizka Ayu Kusumaningtyas
Nomor Induk Mahasiswa : 12010110151089
Fakultas / Jurusan : Ekonomika Dan Bisnis / Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH STRUKTUR
AKTIVA, *RETURN ON ASSET*, *SIZE*,
ARUS KAS OPERASI, DAN TINGKAT
LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR
MODAL PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2008 - 2011**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 13 September 2012

Tim Penguji:

1. Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si (.....)
2. Dr. Irene Rini Demi Pangestuti, ME (.....)
3. Drs. R. Djoko Sampurno, M.M (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Rizka Ayu Kusumaningtyas, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : Analisis Pengaruh Struktur Aktiva, *Return On Asset, Size*, Arus Kas Operasi, Dan Tingkat Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut diatas, baik sengaja ataupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila saya terbukti melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil tulisan atau pemikiran saya sendiri, berarti gelar ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima

Semarang, 5 September 2012
Yang membuat pernyataan

(Rizka Ayu Kusumaningtyas)
NIM : 12010110151089

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Segalanya akan mudah, karena ada Allah “Hanya kepada Engkau-lah kami menyembah dan hanya kepada Engkau-lah kami mohon pertolongan”

(Q.S Al Fatihah:5)

“dream, believe, dare, do” (walt disney)

Sebuah Persembahan Untuk:

- *Kedua Oranku Tercinta*
- *Kakak dan Adikku Tersayang*
- *Sahabat dan Teman-temanku*
- *UNDIP Almamaterku*
- *Semua yang membaca skripsi ini*

ABSTRAK

Struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang panjang dengan modal sendiri. Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh Struktur Aktiva, *Return On Asset*, *Size*, Arus Kas Operasi, dan Tingkat Likuiditas terhadap Struktur Modal.

Sampel penelitian yang digunakan sebanyak 52 perusahaan manufaktur, dimana metode yang digunakan adalah purposive sampling yaitu suatu metode pengambilan sampel yang mengambil objek dengan kriteria tertentu. Banyaknya sampel yang sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan sebanyak 52 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan metode *polled* data sehingga sampel penelitian (n) diperoleh sebanyak 208 data observasi. Analisis data menggunakan alat analisis uji regresi linier berganda yang didahului dengan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas. Pengujian hipotesa dilakukan dengan menggunakan uji F dan uji t

Dari hasil analisis menunjukkan bahwa secara simultan variabel Struktur Aktiva, *Return On Asset*, *Size*, Arus Kas Operasi, dan Tingkat Likuiditas mempengaruhi Struktur Modal. Sedangkan secara parsial variabel Struktur Aktiva, *Return On Asset*, *Size*, dan Tingkat Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal, Sedangkan Arus Kas Operasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Struktur Modal. Besarnya koefisien determinasi (*adjusted R-Square*) adalah sebesar 0,602. Hal ini berarti bahwa 60,2% variabel dependen yaitu Struktur Modal dapat dijelaskan oleh lima variabel independen yaitu Struktur Aktiva, *Return On Asset*, *Size*, Arus Kas Operasi, dan Tingkat Likuiditas, sedangkan sisanya sebesar 39,8% Struktur Modal dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab lain diluar model.

Kata kunci : DER, Struktur Aktiva, *Return On Asset*, *Size*, Arus Kas Operasi, Tingkat Likuiditas

ABSTRACT

Capital structure is the comparison between the amount of long-term debt with equity. This research is used to test the influence of variables Asset Structure, Return On Asset, Size, Operating Cash Flow, and Liquidity Rate of the Capital Structure.

The number of samples in this study are 52 manufacture compaanies uses purposive sampling method. It is a method to found sample with various measurement. All the sample are companies that listed in Indonesia Stock Exchange which apply polled data method and collects data are about 208 data observation. Data analysis that used in this study are multiple regression liniear and assumption classic tests which consist of normality test, multicolienarity test, autocorrelation test and heterocedasticity test. Hypotesis testing uses F-test and t- test.

Based on the result of analysis shows independent variables (Asset Structure, Return On Asset, Size, Operating Cash Flow, and Liquidity Rate) simultaniously effect Capital Structure. Whereas partially, Asset Structure, Return On Asset, Size and Liquidity Rate have negative and significant impact on Capital Structure. In addition, Operating Cash Flow has positive and insignificant influence to Capital Structure. The value of adjusted R square is 0,602 and it means independent variables can explain the dependent variable as much as 60,2%, while the remaining amount of 39,8% is influenced by other factors which not included in the model.

Keywords: DER, asset structure, return on asset, size, operating cash flow and liquidity rate.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala limpahan rahmat, karunia, serta keajaiban berupa hidayah-Nya kepada kita semua. Tak lupa Shalawat dan Salam senantiasa tercurah kepada suri teladan umat manusia Nabi Muhammad SAW. Puji syukur Alhamdulillah atas segala kebesaran Allah SWT yang membuat penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “ Analisis Pengaruh Struktur Aktiva, *Return On Asset*, *Size*, Arus Kas Operasi, Dan Tingkat Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 - 2011” ini dengan baik. Penulis dengan sekuat tenaga telah mencurahkan segala kemampuan yang dimiliki untuk menyusun skripsi ini dengan harapan dapat menjadi karya yang memenuhi syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Terwujudnya skripsi ini berkat adanya bimbingan, arahan, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Drs. H. M. Nasir, M.Si., Akt., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang yang telah membantu kelancaran pelaksanaan akademik selama ini.
2. Bapak Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si. selaku dosen pembimbing dan ketua penguji skripsi yang telah bersedia meluangkan waktu dan dengan penuh

kesabaran memberikan bimbingan dan arahan yang sangat bermanfaat sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.

3. Ibu Dr. Irene Rini Demi Pangestuti, ME dan Bapak Drs. R. Djoko Sampurno, M.M selaku dosen penguji yang telah meluangkan waktu untuk menguji hasil skripsi dan memberikan masukan terhadap skripsi ini sehingga dapat lebih baik serta penulis dapat dinyatakan lulus.
4. Drs. H. Mustafa Kamal, M.M. selaku dosen wali yang telah banyak memberikan pengarahan dalam melaksanakan studi demi terselesaikannya skripsi ini.
5. Bapak Drs. Prasentiono, M.Si. selaku dosen pengelola Reguler II yang telah memberikan semangat dan bantuan penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
6. Segenap dosen pengajar dan civitas akademika Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan dan bersedia membantu segala sesuatu hingga terselesaikannya skripsi ini.
7. Mama, papa, kakak, adikku tercinta serta seluruh keluarga besar penulis yang selalu memberikan doa tanpa henti, motivasi untuk cepat menyelesaikan skripsi ini, inspirasi yang luar biasa dan kasih sayang yang tiada henti kepada penulis.
8. Aditya Sumantri yang selalu memberikan doa, dukungan, dan semangat bagi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

9. Sahabat-sahabat penulis Dani, Anggo, Ani, Susy, Viqa, Fita, Devy, Suci, Okta, Septi, Finish, Tata dan Kiki terimakasih untuk segala dukungan, bantuan, dan pertemanan selama ini.
10. Teman-teman seperjuangan di Jurusan Manajemen Reguler II khususnya program D III Lanjutan (*eksman*) angkatan 2010 yang telah memberikan motivasi, jalinan pertemanan, kerjasama dan kebersamaan selama 2 tahun ini
11. Dan semua pihak yang telah membantu dalam menyelesaikan skripsi ini, yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Penulis menyadari di dalam penyusunan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan baik dalam segi materi atau pun penulisan. Oleh karena itu, penulis mohon kritik dan saran yang bersifat membangun demi kesempurnaan penulisan dimasa yang akan datang. Akhir kata penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak. Amin.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Semarang, 5 September 2012

Penulis,

Rizka Ayu Kusumaningtyas

Nim: 12010110151089

DAFTAR ISI

	HALAMAN
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRAK.....	vi
ABSTRACT.....	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I : PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah	11
1.3 Tujuan Dan Kegunaan Penelitian	12
1.3.1 Tujuan Penelitian	12
1.3.2 Kegunaan Penelitian	13
1.4 Sistematika Penulisan	14
BAB II : TELAAH PUSTAKA	15
2.1 Landasan Teori.....	15
2.1.1 Pengertian Struktur Modal.....	15
2.1.2 Teori-teori Struktur Modal.....	17
2.1.2.1 Pendekatan Tradisional	17
2.1.2.2 Pendekatan Modigliani dan Miller.....	18
2.1.2.3 <i>Balancing Theory</i>	20
2.1.2.4 <i>Pecking Order Theory</i>	20
2.1.3 Struktur Aktiva.....	23
2.1.4 Profitabilitas (ROA).....	24
2.1.5 <i>Size</i>	25
2.1.6 Arus Kas Operasi	25
2.1.7 Tingkat Likuiditas	26
2.2 Penelitian Terdahulu	26
2.3 Pengaruh Variabel Independent terhadap Variabel Dependent	46
2.3.1 Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal	46
2.3.2 Pengaruh ROA terhadap Struktur Modal.....	47
2.3.3 Pengaruh <i>Size</i> terhadap Struktur Modal.....	49

2.3.4 Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Struktur Modal	50
2.3.1 Pengaruh Tingkat Likuiditas terhadap Struktur Modal.....	52
2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis	52
2.5 Hipotesis	53
BAB III : METODOLOGI PENELITIAN	55
3.1 Variabel Penelitian Dan Definisi Operasional Variabel	55
3.1.1 Variabel Penelitian.....	55
3.1.2 Definisi Operasional	56
3.2 Populasi dan Sampel	59
3.3 Jenis Dan Sumber Data	61
3.4 Metodologi Pengumpulan Data	61
3.5 Metodologi Analisis.....	61
3.5.1 Uji Asumsi Klasik.....	62
3.5.1.1 Uji Multikolonieritas	62
3.5.1.2 Uji Autokorelasi	63
3.5.1.3 Uji Heteroskedastisitas.....	63
3.5.1.4 Uji Normalitas	64
3.5.2 Analisis Regresi Berganda	66
3.5.3 Pengujian Hipotesis.....	66
3.5.3.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	66
3.5.3.2 Uji F	67
3.5.3.3 Uji t	68
BAB IV : HASIL DAN ANALISIS	69
4.1 Deskripsi Obyak Penelitian.....	69
4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian	69
4.2 Analisis Data.....	70
4.2.1 Statistik Deskriptif	70
4.2.2 Pengujian Asumsi Klasik	74
4.2.2.1 Uji Normalitas.....	74
4.2.2.2 Uji Multikolonieritas	78
4.2.2.3 Uji Autokorelasi	80
4.2.2.4 Uji Heterokedastisitas	82
4.2.3 Analisis Regresi Linear Berganda.....	83
4.2.4 Pengujian Hipotesis.....	84
4.2.4.1 Koefisien Determinasi (R^2)	84
4.2.4.2 Hasil Secara Simultan (Uji F)	85
4.2.4.3 Hasil Uji Parameter Individual (Uji-t)	86
4.3 Pembahasan Hasil	89

BAB V : PENUTUP	95
5.1 Kesimpulan	95
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	99
5.3 Saran	99
Daftar Pustaka	102
Lampiran	105

DAFTAR TABEL

HALAMAN

Tabel 1.1	: Rata-rata Variabel pada Perusahaan Manufaktur Periode Tahun 2008-2011.....	6
Tabel 2.1	: Penelitian Terdahulu.....	34
Tabel 3.1	: Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	60
Tabel 4.1	: Deskripsi Variabel Penelitian Perusahaan Sampel	70
Tabel 4.2	: Deskripsi Variabel Penelitian Perusahaan Sampel (setelah outlier dihilangkan)	74
Tabel 4.3	: Hasil Uji Normalitas Residual	75
Tabel 4.4	: Hasil Uji Normalitas Residual (Ln)	76
Tabel 4.5	: Hasil Uji Multikolinearitas dengan Matriks Korelasi	79
Tabel 4.6	: Hasil Uji Multikolinearitas dengan Nilai Tolerance dan VIF	80
Tabel 4.7	: Hasil Uji Autokorelasi dengan Breush-Godfrey	81
Tabel 4.8	: Hasil Analisis Regresi Linear Berganda.....	83
Tabel 4.9	: Hasil Koefisien Determinasi (R^2)	85
Tabel 4.10	: Hasil Uji F.....	86

DAFTAR GAMBAR

HALAMAN

Gambar 2.1 : Kerangka Pemikiran Teoritis	53
Gambar 4.1 : Uji Normalitas Residual	77
Gambar 4.2 : Pengujian Heteroskedastisitas dengan Grafik Scatterplot...	82

DAFTAR LAMPIRAN

HALAMAN

Lampiran A : Daftar Sampel Penelitian.....	106
Lampiran B : Tabel Input Penelitian.....	108
Lampiran C : Output Spss Analisis Regresi Linear Berganda.....	120

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan dituntut untuk dapat melakukan pengelolaan yang tepat terhadap fungsi-fungsi penting yang ada di dalam perusahaan secara efektif dan efisien, serta kemampuan untuk melakukan penyesuaian terhadap keadaan yang terjadi demi memperoleh keunggulan dalam persaingan yang dihadapi di era globalisasi. Salah satu fungsi terpenting dalam perusahaan adalah manajemen keuangan. Dalam manajemen keuangan, salah satu unsur yang harus dapat diperhatikan adalah mengenai seberapa besar kemampuan dalam memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk melaksanakan kegiatan operasional dan mengembangkan usahanya.

Menurut Suad Husnan (2008) manajemen keuangan menyangkut kegiatan perencanaan, analisis dan pengendalian kegiatan keuangan. Mereka yang melaksanakan kegiatan tersebut sering disebut sebagai manajer keuangan. Banyak keputusan yang harus diambil oleh manajer keuangan dan berbagai kegiatan yang harus dijalankan mereka. Meskipun demikian kegiatan-kegiatan tersebut dapat dikelompokkan menjadi dua bagian utama, yaitu kegiatan menggunakan dana (*Allocation of Funds*) dan mencari pendanaan (*Raising of Funds*), dimana dua kegiatan utama diatas yang disebut sebagai fungsi keuangan.

Fungsi keuangan merupakan satu bagian penting dalam kegiatan perusahaan. Dalam mengelola fungsi keuangan, salah satu unsur yang perlu

diperhatikan adalah seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang merupakan salah satu faktor yang penting bagi kelangsungan operasi dan pengembangan usaha perusahaan.

Perusahaan memerlukan modal sebagai salah satu aspek penting yang dibutuhkan untuk membiayai kegiatan operasional dan untuk mengembangkan usahanya. Pemenuhan modal usaha tersebut dapat dilakukan dengan pendanaan. Kebutuhan pendanaan suatu perusahaan pada umumnya merupakan gabungan antara pendanaan jangka pendek dan jangka panjang. Kebutuhan dana jangka pendek berasal dari hutang lancar atau hutang jangka pendek, sedangkan kebutuhan dana jangka panjang misalnya dengan obligasi. Sumber dana perusahaan dapat dipenuhi melalui dua sumber pendanaan yaitu sumber dana internal dan sumber dana eksternal perusahaan. Dana intern adalah dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri dalam perusahaan yaitu laba yang ditahan dan akumulasi depresiasi. Dana ekstern adalah dana dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan (Riyanto, 2001). Dalam hal ini perusahaan harus mampu menghimpun dana secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan agar tujuan perusahaan dapat tercapai.

Keputusan pendanaan merupakan salah satu tugas penting dari manajer keuangan yang akan mempengaruhi aktivitas dan resiko yang akan dihadapi oleh manajer. Weston dan Copeland (1999) mengatakan bahwa tugas pokok manajer keuangan adalah merencanakan untuk memperoleh dana dan menggunakan dana

tersebut untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Brigham dan Houston (2001) juga mengatakan bahwa manajer keuangan berkewajiban membuat keputusan mengenai pemenuhan modal.

Keputusan struktur modal secara langsung juga berpengaruh terhadap besarnya resiko yang ditanggung oleh pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan (Brigham dan Houston, 2001). Keputusan struktur modal yang diambil oleh manajer tersebut tidak saja berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, tetapi juga berpengaruh terhadap resiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Resiko keuangan tersebut meliputi kemungkinan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya dan kemungkinan tidak tercapainya laba yang ditargetkan oleh perusahaan (Kartini dan Tulus, 2007).

Tujuan utama perusahaan yang mencari keuntungan biasanya mengutamakan keuntungan bagi pemiliknya atau pemegang saham. Disamping itu juga bertujuan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan, melakukan pengembangan usahanya dan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Hal ini dapat dilakukan dengan cara memaksimalkan harga saham, yaitu dengan memilih struktur modal yang optimal. Jadi salah satu cara untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modal perusahaan sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Horne dan Wachowicz, 1997).

Menurut Weston dan Copeland (1996), struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivitya. Struktur keuangan terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham. sedangkan struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan pertimbangan atau perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2001). Struktur modal pada dasarnya merupakan suatu pembiayaan permanen yang terdiri dari modal sendiri dan modal asing. Modal sendiri terdiri dari berbagai jenis saham dan laba ditahan. Sedangkan modal asing terdiri dari berbagai hutang jangka panjang yang meliputi berbagai jenis obligasi, hutang hipotik dan lain sebagainya (Riyanto, 2001). Jadi, struktur modal suatu perusahaan hanya merupakan sebagian dari struktur keuangannya (Weston dan Copeland, 1996).

Struktur modal perlu diperhatikan karena dapat memotivasi manajemen untuk mencari suatu struktur modal yang optimal untuk perusahaannya. Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan. Menurut Riyanto (2001) ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu tingkat bunga, stabilitas dari *earning*, susunan dari aktiva, kadar resiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan besarnya suatu perusahaan. Menurut Weston dan Brigham (2000) faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah resiko bisnis, posisi pajak, dan fleksibilitas keuangan. Menurut Brigham dan Houston (2001) faktor-faktor yang menentukan keputusan struktur modal, khususnya pada struktur modal yang ditargetkan (*target capital structure*) antara lain : resiko

bisnis, posisi pajak, fleksibilitas keuangan, dan konservatisme atau agresivitas manajemen. Secara lebih umum, faktor-faktor yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. Menurut Sartono (2008) faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah tingkat penjualan, struktur asset, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, variabel laba dan perlindungan pajak, skala perusahaan, kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro. Dengan mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, pihak manajemen perusahaan dapat menentukan pemenuhan dana untuk mencapai struktur modal yang optimal. Hal tersebut harus dilakukan oleh pihak manajemen dan juga para investor di pasar modal pada umumnya sehingga tujuan pihak manajemen perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat tercapai. Akibatnya pihak manajemen harus lebih berhati-hati dalam membiayai investasi-investasi yang dilakukan perusahaan pada masa yang akan datang serta lebih memahami resiko yang akan timbul sebagai akibat dari keputusan pembiayaan yang diambil dengan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Berdasarkan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan Bursa Efek Indonesia tahun 2008 sampai dengan 2011, data empiris mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu: variabel independen yang terdiri dari struktur aktiva, profitabilitas (ROA), *size*, arus kas operasi, dan tingkat likuiditas. Sedangkan variabel dependennya adalah struktur modal yang diproksikan dengan DER, secara rata-rata pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008 sampai dengan 2011 dapat dilihat pada tabel 1.1 di bawah ini:

Tabel 1.1

Rata-rata Struktur Aktiva, ROA, *Size*, Arus Kas Operasi, Tingkat Likuiditas dan Rata-rata DER pada Perusahaan Manufaktur Periode Tahun 2008-2011

Variabel	Tahun			
	2008	2009	2010	2011
Struktur Aktiva (%)	33,24	34,26	32,43	33,97
Profitabilitas (ROA) (%)	7,15	8,53	9,34	10,05
<i>Size</i> (Ln)	25,24	23,91	24,16	24,27
Arus Kas Operasi (Ln)	23,32	23,38	23,57	23,32
Likuiditas (x)	2,54	2,29	2,43	2,52
DER (x)	1,34	1,07	0,85	0,91

Sumber: Data yang telah diolah, 2012.

Berdasarkan tabel 1.1 di atas menunjukkan bahwa besarnya nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan manufaktur per tahun dari tahun 2008-2011 mengalami penurunan. Pada tahun 2008 besarnya DER adalah 1,34 dan pada tahun 2009 besarnya DER adalah 1,07. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat hutang suatu perusahaan lebih besar daripada modal sendirinya.

Sedangkan pada tahun 2010 dan 2011 nilai DER berada dibawah 1 yang menunjukkan bahwa modal sendiri suatu perusahaan lebih besar daripada hutangnya.

Rata-rata struktur aktiva perusahaan pada tahun 2008 adalah 33,24%, tahun 2009 adalah sebesar 34,26%, tahun 2010 adalah sebesar 32,43% dan tahun 2011 adalah sebesar 33,97%. Rata-rata struktur aktiva tahun 2010 adalah sebesar 32,43% mengalami penurunan sebesar 0,0183 atau 1,83% dan DER mengalami penurunan sebesar 0,22. Seharusnya pada saat struktur aktiva mengalami penurunan, DER mengalami kenaikan dan begitu juga sebaliknya. Hal ini dikarenakan struktur aktiva dalam perusahaan mempunyai pengaruh terhadap sumber-sumber pembiayaan. Apabila perusahaan mempunyai struktur aktiva yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Sedangkan perusahaan yang mempunyai struktur aktiva yang rendah akan cenderung menggunakan pembiayaan dari hutang dalam memenuhi kebutuhan pendanaanya.

Rata-rata Profitabilitas (ROA) pada perusahaan manufaktur pada tahun 2008 adalah sebesar 7,15%, pada tahun 2009 adalah sebesar 8,53%, pada tahun 2010 adalah sebesar 9,34%, dan pada tahun 2011 adalah sebesar 10,05%. Rata-rata ROA perusahaan manufaktur mengalami kenaikan dari tahun 2008-2011 sedangkan DER mengalami penurunan dari tahun 2008-2011.

Rata-rata *Size* pada perusahaan manufaktur pada tahun 2008 adalah sebesar 25,24, pada tahun 2009 adalah sebesar 23,91, pada tahun 2010 adalah sebesar 24,16, dan pada tahun 2011 adalah sebesar 24,27. Rata-rata *size*

mengalami kenaikan dari tahun 2008-2011, sedangkan DER mengalami penurunan dari tahun 2008-2011.

Rata-rata Arus Kas Operasi perusahaan manufaktur pada tahun 2008 adalah sebesar 23,32, pada tahun 2009 adalah sebesar 23,38 pada tahun 2010 adalah sebesar 23,57, dan pada tahun 2011 adalah sebesar 23,32. Rata-rata Arus Kas Operasi dari tahun 2008-2010 mengalami kenaikan dan rata-rata DER dari tahun 2008-2010 mengalami penurunan, sedangkan arus kas operasi pada tahun 2011 mengalami kenaikan dan DER pada tahun 2011 mengalami kenaikan. Seharusnya pada saat Arus Kas Operasi mengalami kenaikan DER juga mengalami kenaikan. Hal ini dikarenakan apabila aktivitas operasi perusahaan tinggi akan cenderung membutuhkan dana yang tinggi pula, sehingga perusahaan akan menggunakan hutang dalam memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk melaksanakan kegiatan operasionalnya.

Rata-rata Tingkat Likuiditas (CR) perusahaan manufaktur pada tahun 2008 adalah sebesar 2,54, pada tahun 2009 adalah sebesar 2,29, pada tahun 2010 adalah sebesar 2,43, dan pada tahun 2011 adalah sebesar 2,52. Rata-rata likuiditas (CR) dari tahun 2008-2011 mengalami kenaikan, sedangkan DER mengalami penurunan dari tahun 2008-2011.

Terdapat hasil penelitian empiris yang pernah dilakukan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, ternyata memberikan hasil yang berbeda-beda, diantaranya adalah:

1. Struktur Aktiva pernah diteliti oleh Candra Sekhar Mishra (2011) dan Wiwit Apit Sulistyowati (2008), dan didapatkan hasil bahwa struktur aktiva berhubungan positif terhadap struktur modal (*leverage*). Teker, Tasseven, dan Tukel (2009) struktur aktiva berhubungan positif dan signifikan terhadap struktur modal (*leverage*). Endang Sri Utami (2009) struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI. Bram Hadiano (2009) Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Menurut Karadeniz, et al (2009) dan Sheikh dan Wang (2011) struktur aktiva berhubungan negatif terhadap struktur modal (*debt ratio*). Hasa Nurrohim (2008) struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Seftianne dan Ratih Handayani (2011) dan Wanahyuningsih, Sumekar, dan Prasetyo (2010) struktur aktiva tidak mempengaruhi Struktur Modal.
2. ROA pernah diteliti oleh Karadeniz, et al (2009), dan Candra Sekhar Mishra (2011) didapatkan hasil bahwa ROA berhubungan negatif terhadap struktur modal. Menurut Teker, Tasseven, dan Tukel (2009) didapatkan hasil bahwa ROA berhubungan positif dan signifikan terhadap struktur modal. Menurut Seftianne dan Ratih Handayani (2011) didapatkan hasil bahwa profitabilitas (ROA) tidak mempengaruhi struktur modal. Menurut Wiwit Apit Sulistyowati (2008) profitabilitas (ROA) berhubungan negatif dengan struktur modal. Menurut Thian Cheng Lim (2012) ROA berpengaruh signifikan terhadap sektor keuangan.

3. *Size* pernah diteliti oleh Baharudin, et al (2011) dan didapatkan hasil bahwa *size* berhubungan positif dan signifikan terhadap struktur modal (*debt ratio*). Endang Sri Utami (2009) ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Menurut Sheikh and Wang (2011) *size* berhubungan positif terhadap struktur modal (*debt ratio*). Karadeniz, et al (2009) *Firm size* tidak berhubungan terhadap struktur modal (*debt ratio*). Seftianne dan Ratih Handayani (2011) ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal. Bram Hadiano (2009) Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Thian Cheng Lim (2012) *Firm Size* berhubungan positif terhadap struktur modal.
4. Arus Kas Operasi pernah diteliti oleh Odit M.P. dan Chitto H.B.(2008) dan didapatkan hasil bahwa arus kas operasi berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Menurut Asnawi (2011) didapatkan hasil bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
5. Tingkat Likuiditas pernah diteliti oleh Seftianne dan Ratih Handayani (2011) dan didapatkan hasil bahwa tingkat likuiditas tidak mempengaruhi struktur modal. Menurut Sheikh and Wang (2011) *Liquidity* berhubungan negatif terhadap struktur modal (*debt ratio*).

Dinamika perubahan yang terjadi pada perbedaan hasil penelitian terdahulu (*research gap*) mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI periode tahun 2008-2011. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur aktiva, profitabilitas (ROA), *size*, arus kas operasi, dan tingkat likuiditas.

Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini mengambil judul **“ANALISIS PENGARUH STRUKTUR AKTIVA, *RETURN ON ASSET*, *SIZE*, ARUS KAS OPERASI, DAN TINGKAT LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2008 – 2011”**.

1.2 Perumusan Masalah

Permasalahan dalam penelitian ini didasarkan pada tabel 1.1 dimana dari data yang ditemukan terdapat data yang tidak konsisten (data gap) antara variabel yang diteliti. Selain itu juga terdapat perbedaan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu yaitu 1) Candra Sekhar Mishra (2011), 2) Baharudin, et al (2011), 3) Sheikh and Wang (2011), 4) Karadeniz, et al (2009), 5) Teker, Tasseven, dan Tukel (2009), 6) Thian Cheng Lim (2012), 7) Odit M.P. dan Chitto H.B. (2008), 8) Endang Sri Utami (2009), 9) Bram Hadiano (2009), 10) Hasa Nurrohim (2008), 11) Seftianne dan Ratih Handayani (2011), 12) Wiwit Apit Sulistyowati (2008), 13) Wanahyuningsih, Sumekar, dan Prasetyo (2010), 14) Asnawi (2011).

Atas dasar data gap dan *research gap* yang menunjukkan adanya ketidak konsistenan, maka rumusan masalah penelitian ini dapat dirumuskan bahwa, terdapat adanya *research gap* (kesenjangan penelitian) antara Struktur Aktiva, ROA, *Size*, Arus Kas Operasi, dan Tingkat Likuiditas terhadap Struktur Modal.

Berdasarkan fenomena DER di BEI serta adanya *research gap* dari hasil penelitian terdahulu yang dijadikan permasalahan utama tersebut, maka pertanyaan penelitian (*research question*) dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal?
2. Bagaimana pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap Struktur Modal?
3. Bagaimana pengaruh *Size* terhadap Struktur Modal?
4. Bagaimana pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Struktur Modal?
5. Bagaimana pengaruh Tingkat Likuiditas terhadap Struktur Modal?

1.3 Tujuan Penelitian dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Suatu penelitian pasti memiliki tujuan, karena tujuan ini akan menjadi pedoman bagi peneliti untuk melakukan kegiatan penelitiannya. Dengan demikian dapat diharapkan hasil penelitian ini akan lebih bermanfaat dan dalam pelaksanaan menjadi lebih terarah. Tujuan penelitian ini adalah:

- a. Untuk menganalisis pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan manufaktur.
- b. Untuk menganalisis pengaruh *return on asset* terhadap struktur modal perusahaan manufaktur.
- c. Untuk menganalisis pengaruh *size* terhadap struktur modal perusahaan manufaktur.
- d. Untuk menganalisis pengaruh arus kas operasi terhadap struktur modal perusahaan manufaktur.

- e. Untuk menganalisis pengaruh tingkat likuiditas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi banyak pihak diantaranya adalah:

- a. Bagi Manajer Perusahaan

Meskipun penelitian ini mungkin jauh dari kesempurnaan, namun diharapkan mampu memberikan informasi kepada perusahaan manufaktur sebagai masukan yang dapat dijadikan tolok ukur dalam penyusunan suatu struktur modal yang optimal, serta dapat memahami faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Dengan harapan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

- b. Bagi Akademis

Penulisan laporan ini dapat memberikan sumbangan gagasan, ide, dan pemikiran dalam upaya penerapan ilmu hasil studi di Universitas Diponegoro, serta berbagai bahan referensi atau literatur bagi mahasiswa yang akan melakukan penelitian-penelitian selanjutnya.

- c. Bagi Investor

Sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi perusahaan yang akan ditanamkan dananya dengan melihat struktur modal perusahaan tersebut

1.4 Sistematika Penulisan

Bab I : PENDAHULUAN

Di dalam bab ini membahas mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, pertanyaan penelitian, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

Bab II : TELAAH PUSTAKA

Di dalam bab ini membahas mengenai teori yang digunakan, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis.

Bab III : METODE PENELITIAN

Di dalam ini membahas mengenai variabel penelitian beserta definisi operasionalnya, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data penelitian, metode pengumpulan data, dan metode analisis data.

Bab IV : Hasil dan Pembahasan

Dalam bab ini membahas mengenai gambaran umum obyek penelitian, analisis data dan pembahasan dari analisis data mengenai analisis struktur aktiva, *return on asset*, *size*, arus kas operasi, dan tingkat likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.

Bab V : Penutup

Di dalam bab ini berisi kesimpulan dari analisis data, keterbatasan dan saran-saran atas penelitian.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Struktur Modal

Modal merupakan hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan dalam pos modal (modal saham), keuntungan atau laba yang ditahan atau kelebihan aktiva yang dimiliki perusahaan terhadap seluruh utangnya. Sedangkan hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor (Munawir, 2004).

Pengertian struktur modal menurut Riyanto (2001) adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal pada dasarnya merupakan suatu pembiayaan permanen yang terdiri dari modal sendiri dan modal asing. Modal sendiri terdiri dari berbagai jenis saham dan laba ditahan. Sedangkan modal asing terdiri dari berbagai hutang jangka panjang yang meliputi berbagai jenis obligasi, hutang hipotik dan lain sebagainya.

Struktur modal dapat diukur dengan menggunakan *Debt To Equity Ratio* (DER) yang menunjukkan tingkat resiko suatu perusahaan. Menurut Riyanto (1998), *Debt To Equity Ratio* (DER) merupakan perbandingan antara total hutang dengan jumlah modal sendiri. DER menunjukkan bagian dari setiap modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang. Semakin tinggi rasio DER maka

semakin tinggi pula resiko yang akan terjadi pada perusahaan. Hal ini dikarenakan pendanaan perusahaan dari unsur hutang lebih besar daripada modal sendiri. DER sekaligus menunjukkan struktur modal yang digunakan oleh perusahaan. Penentuan struktur modal merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber dana sehingga dapat digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Keputusan yang diambil oleh manajemen dalam pencarian sumber dana tersebut sangat dipengaruhi oleh para pemilik atau pemegang saham.

Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity ratio* (DER) dikarenakan DER mencerminkan besarnya proporsi antara total debt (total hutang) dan total *shareholder's equity* (total modal sendiri). DER merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimilikinya dan sangat berkaitan dengan penciptaan suatu struktur modal yang dapat mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan yang tepat guna memaksimalkan nilai perusahaan.

Total debt merupakan total *liabilities* (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang). Sedangkan, total *shareholder's equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap ekuitas. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) (Robet Ang, 1997).

Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan perimbangan (*trade-off*) antara resiko dan tingkat pengembalian. Penggunaan lebih banyak hutang berarti memperbesar resiko yang ditanggung pemegang saham, namun penggunaan lebih banyak hutang juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Resiko yang semakin tinggi cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*) akan menaiki harga saham. Maka, struktur modal yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara resiko dan pengembalian yang memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, 2001).

2.1.2 Teori-Teori Struktur Modal

Beberapa teori struktur modal yang telah dikembangkan khususnya untuk menganalisis pengaruh penggunaan utang terhadap nilai perusahaan dan biaya modal (Sartono, 2008).

2.1.2.1. Pendekatan Tradisional

Pendekatan ini pada mulanya dikembangkan oleh *David Durand* pada tahun 1952 (Sartono, 2008). Para ahli yang menganut pendekatan tradisional berpendapat bahwa dalam pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak, nilai perusahaan (atau biaya modal perusahaan) bisa dirubah dengan cara merubah struktur modalnya (yaitu B/S). Pendapat ini dominan sampai dengan awal tahun 1950-an (Husnan, 2004).

Pendekatan tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Dengan kata lain struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai

perusahaan. Struktur modal bisa diubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal (Hanafi, 2004).

Sartono (2008) berpendapat bahwa pendekatan ini mengasumsikan bahwa hingga satu *leverage* tertentu, resiko perusahaan tidak mengalami perubahan. Sehingga baik k_d maupun k_e relatif konstan. Namun demikian setelah *leverage* atau rasio utang tertentu, biaya utang dan biaya modal sendiri meningkat. Peningkatan biaya modal sendiri ini akan semakin besar dan bahkan akan lebih besar daripada penurunan biaya, karena penggunaan utang yang lebih murah. Akibatnya biaya modal rata-rata tertimbang pada awalnya menurun dan setelah *leverage* tertentu akan meningkat. Oleh karena itu nilai perusahaan mula-mula meningkat dan akan menurun sebagai akibat penggunaan utang yang semakin besar. Dengan demikian menurut pendekatan tradisional, terdapat struktur modal yang optimal untuk setiap perusahaan. Struktur modal yang optimal tersebut terjadi pada saat nilai perusahaan maksimum atau struktur modal yang mengakibatkan biaya modal rata-rata tertimbang minimum.

2.1.2.2. Pendekatan Modigliani dan Miller

Teori struktur modal modern dimulai pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Profesor Merton Miller (selanjutnya disebut MM) mempublikasikan apa yang disebut sebagai salah satu artikel keuangan yang paling berpengaruh yang pernah ditulis dalam artikelnya yang berjudul "*The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment*". Modigliani dan Miller berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tidak mempengaruhi struktur modal tetapi dipengaruhi oleh struktur modalnya. Atau dengan kata lain hasil

yang diperoleh MM menunjukkan bahwa tidak menjadi masalah bagaimana cara sebuah perusahaan akan membiayai operasinya, sehingga struktur modal merupakan suatu hal yang tidak relevan.

Akan tetapi studi MM didasarkan pada beberapa asumsi yang tidak realistis, termasuk hal-hal berikut ini (Brigham dan Houston, 2008:33):

1. Tidak ada pialang
2. Tidak ada pajak
3. Tidak ada biaya kebangkrutan
4. Investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan
5. Semua investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen tentang peluang-peluang investasi perusahaan di masa depan
6. EBIT tidak berpengaruh oleh penggunaan utang

Penggunaan asumsi-asumsi tersebut membuat teori ini dianggap tidak relevan karena asumsi-asumsi tersebut hampir tidak mungkin dipenuhi. Meskipun demikian, MM juga memberikan beberapa petunjuk mengenai apa yang diperlukan bagi struktur modal agar menjadi relevan sehingga akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Hasil kerja MM menandai awal dari riset atas struktur modal modern, dan riset selanjutnya dipusatkan untuk melemahkan asumsi-asumsi MM dalam upaya mengembangkan teori struktur modal yang lebih realistis. Perbaikan asumsi tersebut dapat diringkas sebagai berikut:

1. Adanya efek dari pajak
2. Adanya efek dari biaya kebangkrutan

3. *Trade Off Theory*, yang intinya perusahaan menyeimbangkan manfaat penggunaan hutang dengan tingkat bunga lebih tinggi dan biaya kebangkrutan.
4. *Signalling Theory*, yaitu pengaruh yang disebabkan adanya akibat dari informasi asimetri (informasi yang hanya diketahui oleh manajemen). Model MM sebelumnya menganggap bahwa informasi yang dimiliki investor sama dengan yang dimiliki manajemen.

2.1.2.3. *Balancing Theory*

Berbagai faktor, seperti adanya *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* telah dipertimbangkan untuk menjelaskan mengapa suatu perusahaan akhirnya memilih struktur modal tertentu. Penjelasan tersebut termasuk dalam lingkup *balancing theories*. Esensi *balancing theories* adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat masih lebih besar hutang akan bertambah. Tetapi apabila pengorbanan karena menggunakan hutang sudah lebih besar maka hutang tidak boleh lagi ditambah (Husnan dan Pujiastuti, 2004).

2.1.2.4. *Pecking Order Theory*

Disamping *balancing theories*, Myers dan Majluf (1984) dan Myers (1984) merumuskan teori struktur modal yang disebut *pecking order theory*. Disebut *pecking order theory* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai. Teori ini mendasarkan diri atas informasi asimetrik (*asymmetric information*), suatu istilah yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak

(tentang prospek, resiko dan nilai perusahaan) daripada pemodal publik. Manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dari pemodal karena merekalah yang mengambil keputusan-keputusan keuangan, yang menyusun berbagai rencana perusahaan, dan sebagainya. Kondisi ini dapat dilihat dari reaksi harga saham pada waktu manajemen mengumumkan sesuatu (seperti peningkatan pembayaran deviden).

Informasi asimetrik ini mempengaruhi pilihan antara sumber dana internal (yaitu dana dari hasil operasi perusahaan) ataukah eksternal, dan antara penerbitan hutang baru ataukah ekuitas baru. Karena itu teori ini disebut sebagai *pecking order theory*. Disebut sebagai *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai. Sesuai dengan teori ini maka investasi akan dibiayai dengan dana internal terlebih dulu (yaitu laba ditahan), kemudian baru diikuti oleh penerbitan hutang baru, dan akhirnya dengan penerbitan ekuitas baru.

Meskipun demikian tidaklah berarti bahwa setiap kali perusahaan memerlukan pendanaan eksternal perusahaan akan menerbitkan obligasi dan bukan saham baru. Alasannya adalah (i) asimetrik informasi mungkin tidaklah terlalu penting, dan (ii) terdapat faktor-faktor lain yang mempengaruhi struktur modal, misalnya apabila salah satu perusahaan tersebut sudah menggunakan hutang yang terlalu besar (mempunyai rasio hutang yang terlalu tinggi), maka pendanaan eksternal mungkin ditarik dalam bentuk saham baru. Pengumuman penerbitan saham baru tersebut memang akan menyebabkan harga saham lama turun (sedikit), tetapi penurunan tersebut mungkin masih dinilai wajar atau lebih baik

dibandingkan dengan penurunan harga saham apabila perusahaan tetap menerbitkan obligasi.

Dengan adanya asimetrik informasi tersebut juga akan mengakibatkan perusahaan lebih suka menggunakan pendanaan internal daripada eksternal. Penggunaan dana internal tidak mengharuskan perusahaan mengungkapkan informasi baru kepada pemodal sehingga dapat menurunkan harga saham (Husnan dan Pujiastuti, 2004).

Menurut Brearly dan Myers (1996) dalam Husnan dan Pujiastuti (2004), bahwa secara ringkas teori *pecking order* menyatakan beberapa hal antara lain:

1. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal
2. Perusahaan akan berusaha menyesuaikan rasio pembagian deviden dengan kesempatan investasi yang dihadapi, dan berupaya untuk tidak melakukan perubahan pembayaran deviden yang terlalu besar.
3. Pembayaran deviden yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan dana internal kadang-kadang berlebih ataupun kurang untuk investasi.
4. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu. Penerbitan sekuritas akan dimulai dari penerbitan obligasi, kemudian obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri.

Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target *debt to equity ratio*, karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan eksternal. Perusahaan lebih menyukai penggunaan dana dari modal internal yakni dana yang berasal dari

aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Urutan penggunaan sumber pendanaan dengan mengacu pada *pecking order theory* adalah dana internal (*internal fund*), hutang (*debt*), dan modal sendiri (*equity*). Dana internal lebih disukai daripada 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 public*” sebagai akibat penerbitan saham baru.

Ada dua alasan mengapa dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena (Husnan, 1996):

1. Perimbangan biaya emisi

Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama.

2. Manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya informasi asimetrik antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

2.1.3 Struktur Aktiva

Aktiva merupakan segala sesuatu yang dimiliki oleh perusahaan. Aktiva dapat diklasifikasikan menjadi aktiva lancar (meliputi kas, piutang, dan persediaan), aktiva tetap (meliputi mesin, bangunan, dan tanah) dan aktiva lain-lain. Pengklasifikasian ini yang kemudian disebut sebagai struktur aktiva.

Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah asset yang dapat dijadikan jaminan oleh perusahaan. Struktur aktiva dapat diukur dengan perimbangan antara aktiva tetap dengan total aktiva dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

2.1.4 Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasinya (Utami, 2009). Dalam penelitian ini kemampuan diwakili oleh *Return on Assets* atau sering disingkat ROA yang merupakan rasio untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Weston dan Copeland (1996) rasio ini merupakan perbandingan antara laba operasi bersih terhadap total aktiva. *Return on assets* dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

2.1.5 Size

Size merupakan suatu ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya suatu perusahaan dapat ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan oleh perusahaan tersebut. Penentuan besar kecilnya ukuran perusahaan

dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aktiva, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva (Seftianne dan Ratih Handayani, 2011).

Size memiliki pengaruh yang strategis bagi sebuah perusahaan, perusahaan yang besar dalam hal ini memiliki tingkat penjualan yang tinggi cenderung memiliki profitabilitas yang tinggi dimana dengan profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan laba ditahan sehingga komponen struktur modal sendiri meningkat. Dengan meningkatnya modal sendiri maka hutang menjadi menurun. Sehingga semakin tinggi *Size* suatu perusahaan berarti semakin rendah Struktur Modal (DER) perusahaan tersebut

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diproksikan dengan nilai logaritma natural dari penjualan yang mengacu pada penelitian Sheikh dan Wang (2011) dan Bram Hadianto (2009) diformulasikan sebagai berikut:

$$Size = \ln Sales$$

2.1.6 Arus Kas Operasi (*Operating Cash Flow*)

Arus kas operasi (*operating cash flow*) merupakan arus kas yang berasal dari operasi normal; perbedaan antara laba penjualan dan beban operasi kas, setelah pajak atas laba operasi perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Sedangkan menurut Hanafi (2004) Arus kas operasional biasanya merupakan aliran kas masuk, yang diperoleh setelah perusahaan beroperasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi merupakan arus kas yang berasal dari pendapatan operasi suatu perusahaan dalam suatu periode aktivitas operasi.

Arus kas dari aktivitas operasi diperoleh dari aktivitas operasi penghasil utama pendapatan perusahaan. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya

berasal dari transaksi yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih. Adapun beberapa contoh kegiatan arus kas operasi antara lain: penerimaan kas dari penjualan atas barang dan jasa, penerimaan dari royalti, komisi dan pendapatan lain. Perhitungan arus kas operasi menurut Brigham dan Houston (2001:46) dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Arus Kas Operasi} = \text{Laba operasi} (1 - \text{Tarif pajak}) + \text{Penyusutan}.$$

2.1.7 Tingkat Likuiditas

Likuiditas adalah seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Likuiditas suatu perusahaan dapat diketahui dari neraca atau laporan keuangan yaitu dengan membandingkan jumlah aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang lancar (*current liabilities*), hasil perbandingan tersebut ialah apa yang disebut sebagai *current ratio*. Tingkat likuiditas dapat dihitung dengan diformula sebagai berikut (Riyanto, 2001) :

$$\text{Likuiditas (CR)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

2.2. Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian yang berkaitan dengan struktur modal. Penelitian-penelitian tersebut antara lain:

1. Chandra Sekhar Mishra (2011)

Dalam penelitian yang berjudul “*Determinants of Capital Structure – A Study of Manufacturing Sector PSUs in India*”. Variabel yang digunakan adalah *Asset Tangibility, Profitability (ROA), Size, Tax, Growth, Non-debt tax shield, Earning volatility*. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Multiple Regression* yang diperoleh hasil bahwa *Asset Tangibility* berhubungan positif terhadap *leverage, Profitability (ROA)* berhubungan negatif terhadap *leverage, Tax* berhubungan negatif terhadap *leverage, Growth* berhubungan Positif terhadap *leverage. Age, Non Debt Tax Shield, dan Volatility* tidak signifikan terhadap *leverage*.

2. Baharudin, et al (2011)

Dalam penelitian yang berjudul “*Determinants of Capital Structure for Listed Construction Companies in Malaysia*”. Variabel yang digunakan antara lain: *Profitability, Size, Growth, Asset Tangibility*. Alat analisis yang digunakan *Panel Data Method*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Profitability* berhubungan negatif dan signifikan terhadap *debt ratio. Size, Growth dan Asset Tangibility* berhubungan positif dan signifikan terhadap *debt ratio*.

3. Sheikh dan Wang (2011)

Penelitian ini berjudul “*Determinants of Capital Structure An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan*”. Variabel yang digunakan antara lain: *Profitability, Liquidity, Earning volatility, Tangibility (asset structure), Size, Non-debt tax shields, and Growth*. Alat

analisis yang digunakan yaitu *Panel Data Method*. Dari hasil analisis penelitian ini menunjukkan bahwa *Profitability, Liquidity, Earning Volatility, and Tangibility (asset structure)* berhubungan negatif terhadap *debt ratio*, *Size* berhubungan positif terhadap *debt ratio*, *Non-debt tax shields*, and *Growth* tidak signifikan terhadap *debt ratio*.

4. Karadeniz, et al (2009)

Dalam penelitian yang berjudul “*Determinants of Capital Structure: Evidence from Turkish Lodging Companies*”. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain: *Effective tax rate, Tangibility of assets, Return on assets, Free cash flow, Non-debt tax shields, Growth opportunities, net commercial credit position, and Firm size*. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Panel Data*. Hasil analisis dalam penelitian ini, diperoleh kesimpulan bahwa *Effective tax rate, Tangibility of assets, dan Return on assets* berhubungan negatif terhadap *debt ratio, Free cash flow, Non-debt tax shields, Growth opportunities, Net commercial credit position*, dan *Firm size* tidak berhubungan terhadap *debt*.

5. Teker, Tasseven, dan Tukel (2009)

Dalam penelitian yang berjudul “*Determinants of Capital Structure for Turkish Firm: A Panel Data Analysis*”. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Tangibility of assets, Size, Growth Opportunities, Profitability (ROA and profit margin on sales), Non-debt tax shields*. Sedangkan alat analisis yang digunakan yaitu *Panel Data*. Berdasarkan

hasil analisis penelitian ini, diperoleh kesimpulan bahwa *Return on assets* dan *Tangibility of assets* berhubungan positif dan signifikan terhadap *leverage* perusahaan, *Non-debt tax shields* dan *profit margin on sales* berhubungan negatif dan signifikan terhadap *leverage* perusahaan.

6. Thian Cheng Lim (2012)

Penelitian ini berjudul “*Determinants of Capital Structure Empirical Evidence from Financial Services listed Firm in China*”, dengan menggunakan 7 variabel yaitu *Profitability (ROA)*, *Asset Tangibility*, *Firm Size*, *Non-debt Tax Shields*, *Growth Opportunities*, *Earnings Volatility*, *Ownership Structure*. Alat analisis yang digunakan yaitu *Multiple Linear Regressions*. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *Profitability (ROA)*, *Firm Size*, *Non-debt Tax Shields*, *Earnings Volatility* berpengaruh signifikan terhadap sektor keuangan. *Firm Size* berhubungan positif terhadap *leverage ratio*.

7. Odit M.P. dan Chitto H.B. (2008)

Penelitian ini berjudul “*Does Financial Leverage Influence Investment Decisions? The Case of Mauritian Firms.*” Variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain: *leverage*, *cash flow*, *tobin's Q*, penjualan, likuiditas dan profitabilitas. Alat analisis yang digunakan yaitu OLS (*Ordinary Least Square*). Hasil dari penelitian ini menjelaskan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap DER. Likuiditas, *cash flow* dan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap DER.

Sedangkan variabel profitabilitas dan *Tobin's Q* tidak signifikan terhadap DER.

8. Endang Sri Utami (2009)

Penelitian ini berjudul “Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur.” Variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain: Ukuran perusahaan, Risiko bisnis, Tingkat pertumbuhan, Struktur aktiva, Profitabilitas (*Net Profit Margin*). Dan alat analisis yang digunakan yaitu Regresi Linier Berganda. Hasil dari penelitian ini menjelaskan bahwa Ukuran perusahaan, resiko bisnis, tingkat pertumbuhan, struktur aktiva, dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI. Resiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI. Tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI. Struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI. Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI.

9. Bram Hadiano (2009)

Dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, *Fixed Asset Ratio*, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia”. Alat analisis yang digunakan yaitu *Panel Data Analysis*. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa

Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal, Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

10. Hasa Nurrohim (2008)

Penelitian ini berjudul “Pengaruh Profitabilitas, *Fixed Asset Ratio*, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia”. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain: Profitabilitas, *Fixed Asset Ratio*, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva. Sedangkan alat analisis yang digunakan yaitu Analisis Regresi. Berdasarkan hasil analisis penelitian ini, diperoleh kesimpulan bahwa (1) secara bersama-sama variabel Profitabilitas, *Fixed Asset Ratio*, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal. (2) secara parsial/individu hanya Profitabilitas dan Kontrol Kepemilikan yang berpengaruh secara signifikan. Sedangkan variabel yang lain, yaitu *Fixed Asset Ratio* dan Struktur Aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal. (3) dari kedua variabel yang signifikan, yaitu Profitabilitas dan Kontrol Kepemilikan, maka Profitabilitas adalah yang paling dominan berpengaruh terhadap Struktur Modal.

11. Seftianne dan Ratih Handayani (2011)

Penelitian ini berjudul “Faktor – faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektoral Manufaktur”. Dalam penelitian ini menggunakan variabel Profitabilitas (ROA), Likuiditas, Ukuran

Perusahaan, Resiko Bisnis, *Growth Opportunity*, Kepemilikan managerial, Struktur Aktiva. Alat analisis yang digunakan yaitu *Multiple Regression*. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa *Growth opportunity* dan ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal. Profitabilitas, tingkat likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan managerial dan struktur aktiva tidak mempengaruhi Struktur Modal.

12. Wiwit Apit Sulistyowati (2008)

Dalam penelitian yang berjudul “Penentuan Kebijakan Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia” menggunakan variabel *Tangibility*, Profitabilitas (ROA), Pertumbuhan, *Non-debt tax shields*, *Cash holding*, dan Ukuran Perusahaan. Alat analisis yang digunakan yaitu analisis regresi. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa *Tangibility* dan *Non-debt tax shields* berhubungan positif dengan Struktur Modal. Profitabilitas, Pertumbuhan, dan *Cash Holding* berhubungan negatif dengan Struktur Modal.

13. Winahyuningsih, Sumekar, dan Prasetyo (2010)

Dalam penelitian yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia” menggunakan variabel Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan *Operating Leverage*. Alat analisis yang digunakan yaitu Analisis Regesi Linier Berganda. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa (1) Ada pengaruh yang signifikan antara variabel pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan *operating leverage*

terhadap struktur modal secara parsial. Sedangkan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan pengaruh secara berganda keempat variabel independen yaitu: pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur aktiva, dan *operating leverage* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. (2) Dari hasil analisis regresi berganda ternyata variabel pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh besar dibandingkan dengan variabel profitabilitas, struktur aktiva, dan *operating leverage*.

14. Said Kelana Asnawi (2011)

Dalam penelitian yang berjudul Penentuan Struktur Modal: Berlakukah Hipotesis *Pecking Order*?. Dimana dalam penelitian ini menggunakan variabel *operating cash flow (cash)*, investasi, *fixed assets*, pertumbuhan, total kepemilikan manajerial, laba operasi, dan presentase pembagian deviden. Alat analisis yang digunakan yaitu Analisis Regresi. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa: (1) investasi tidak mempengaruhi besarnya target hutang, (2) variabel pertumbuhan tidak mempengaruhi target *leverage*, (3) *operating cash flow* tidak mempengaruhi besarnya hutang, (4) laba operasi tidak berpengaruh terhadap target hutang.

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

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Alat Analisis	Hasil
1.	Candra Sekhar Mishra (2011)	<i>Determinants of Capital Structure – A Study of Manufacturing Sector PSUs in India</i>	Variabel Independent: Asset Tangibility, Profitability (ROA), Size, Tax, Growth, Non-debt tax shield, Erning volatility. Variabel Dependent: Capital Structure (leverage)	<i>Multiple Regression</i>	<i>Asset Tangibility</i> berhubungan positif terhadap <i>leverage</i> . <i>Profitability (ROA)</i> berhubungan negatif terhadap <i>leverage</i> . <i>Tax</i> berhubungan negatif terhadap <i>leverage</i> . <i>Growth</i> berhubungan Positif terhadap <i>leverage</i> . <i>Age, Non Debt Tax Shield, dan Volatility</i> tidak signifikan terhadap <i>leverage</i>
2.	Baharudin, et al (2011)	<i>Determinants of Capital Structure for Listed Construction Companies in Malaysia</i>	Variabel Independent: Profitability, Size, Growth, Asset Tangibility Variabel Dependent: Capital Structure (Debt Ratio)	<i>Panel Data Method</i>	<i>Profitability</i> berhubungan negatif dan signifikan terhadap <i>debt ratio</i> . <i>Size, Growth dan Asset Tangibility</i> berhubungan positif dan signifikan terhadap <i>debt ratio</i> .
3.	Sheikh dan Wang (2011)	<i>Determinants of Capital Structure An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan</i>	Variabel Independent: Profitability, Liquidity, Earning volatility, Tangibility (asset structure), Size, Non-debt tax shields, and Growth. Variabel Dependent:	<i>Panel Data Method</i>	<i>Profitability, Liquidity, Earning Volatility, and Tangibility (asset structure)</i> berhubungan negatif terhadap <i>debt ratio</i> . <i>Size</i> berhubungan positif terhadap <i>debt ratio</i> . <i>Non-debt tax shields, and Growth</i> tidak signifikan terhadap

			<i>Capital Structure (Debt Ratio)</i>		<i>debt ratio.</i>
4.	Karadeniz, et al (2009)	<i>Determinants of Capital Structure: Evidence from Turkish Lodging Companies</i>	Variabel Independent: <i>Effective tax rate, Tangibility of assets, Return on assets, Free cash flow, Non-debt tax shields, Growth opportunities, net commercial credit position, and Firm size.</i> Variabel Dependent: <i>Capital structure (Debt Ratio).</i>	<i>Panel Data</i>	<i>Effective tax rate, Tangibility of assets, dan Return on assets</i> berhubungan negatif terhadap <i>debt ratio.</i> <i>Free cash flow, Non-debt tax shields, Growth opportunities, Net commercial credit position, dan Firm size</i> tidak berhubungan terhadap <i>debt ratio.</i>
5.	Teker, Tasseven, dan Tukel (2009)	<i>Determinants of Capital Structure for Turkish Firm: A Panel Data Analysis</i>	Variabel Independent: <i>Tangibility of assets, Size, Growth Opportunities, Profitability (ROA and profit margin on sales), Non-debt tax shields.</i> Variabel Dependent: <i>Capital Structure (Leverage)</i>	<i>Panel Data</i>	<i>Return on assets dan Tangibility of assets</i> berhubungan positif dan signifikan terhadap <i>leverage</i> perusahaan. <i>Non-debt tax shields dan profit margin on sales</i> berhubungan negatif dan signifikan terhadap <i>leverage</i> perusahaan.
6.	Thian Cheng Lim (2012).	<i>Determinants of Capital Structure Empirical Evidence from Financial Services listed Firm in China</i>	Variabel Independent: <i>Profitability (ROA), Asset Tangibility, Firm Size, Non-debt Tax Shields, Growth Opportunities, Earnings Volatility, Ownership</i>	<i>Multiple Linear Regressions</i>	<i>Profitability (ROA), Firm Size, Non-debt Tax Shields, Earnings Volatility</i> berpengaruh signifikan terhadap sektor keuangan. <i>Firm Size</i> berhubungan positif terhadap <i>leverage ratio.</i>

			Structure. Variabel Dependent: <i>Capital Structure (Leverage Ratio)</i> .		
7.	Odit M.P. dan Chitto H.B. (2008)	“Does Financial Leverage Influence Investment Decisions? The Case of Mauritian Firms.”	Variabel Independent: <i>leverage, cash flow, tobin's Q,</i> penjualan, likuiditas dan profitabilitas. Variabel Dependent: DER	OLS (<i>Ordinary Least Square</i>).	Hasil dari penelitian ini menjelaskan bahwa <i>leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap DER. Likuiditas, <i>cash flow</i> dan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap DER. Sedangkan variabel profitabilitas dan <i>Tobin's Q</i> tidak signifikan terhadap DER.
8.	Endang Sri Utami (2009)	Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur.	Variabel Independent: Ukuran perusahaan, Risiko bisnis, Tingkat pertumbuhan, Struktur aktiva, Profitabilitas (<i>Net Profit Margin</i>) Variabel Dependent: Struktur Modal	Regresi Linier Berganda	Ukuran perusahaan, resiko bisnis, tingkat pertumbuhan, struktur aktiva, dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI. Resiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI. Tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI.

					Struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI. Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI.
9.	Bram Hadiano (2009)	Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Periode 2000-2006: Sebuah Pengujian Hipotesis <i>Pecking Order</i>	Variabel Independent: Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas (<i>Profit Margin</i>). Variabel Dependent: Struktur Modal	<i>Panel Data Analysis</i>	Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.
10.	Hasa Nurrohim (2008)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Fixed Asset Ratio</i> , Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia	Variabel Independent: Profitabilitas, <i>Fixed Asset Ratio</i> , Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva Variabel Dependent: Struktur Modal (Debt to equity ratio/DER)	Analisis Regresi	Berdasarkan hasil analisis penelitian ini, diperoleh kesimpulan bahwa (1) secara bersama-sama variabel Profitabilitas, <i>Fixed Asset Ratio</i> , Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal. (2) secara parsial/individu hanya Profitabilitas dan Kontrol Kepemilikan yang berpengaruh secara signifikan. Sedangkan variabel yang lain, yaitu <i>Fixed Asset Ratio</i> dan Struktur Aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal. (3) dari kedua variabel yang signifikan, yaitu

					Profitabilitas dan Kontrol Kepemilikan, maka Profitabilitas adalah yang paling dominan berpengaruh terhadap Struktur Modal.
11.	Seftianne dan Ratih Handayani (2011)	Faktor – faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektoral Manufaktur	Variabel Independent: Profitabilitas (ROA), Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, <i>Growth Opportunity</i> , Kepemilikan managerial, Struktur Aktiva. Variabel Dependent: Struktur Modal (DR, <i>Long Term Debt / Total Aktiva</i>)	<i>Multiple Regression</i>	<i>Growth opportunity</i> dan ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal. Profitabilitas, tingkat likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan managerial dan struktur aktiva tidak mempengaruhi Struktur Modal.
12.	Wiwit Apit Sulistyowati (2008)	Penentuan Kebijakan Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Variabel Independent: <i>Tangibility</i> , Profitabilitas (ROA), Pertumbuhan, <i>Non-debt tax shields</i> , <i>Cash holding</i> , dan Ukuran Perusahaan. Variabel Dependent: Struktur Modal (<i>Leverage</i>)	Analisis Regresi	<i>Tangibility</i> dan <i>Non-debt tax shields</i> berhubungan positif dengan Struktur Modal. Profitabilitas, Pertumbuhan, dan <i>Cash Holding</i> berhubungan negatif dengan Struktur Modal.
13.	Winahyuningsih, Sumekar, dan Prasetyo (2010)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang <i>Go Public</i>	Variabel Independen: Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan <i>Operating</i>	Analisis Regresi Linier Berganda	Ada pengaruh yang signifikan antara variabel pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan <i>operating leverage</i> terhadap struktur

		di Bursa Efek Indonesia	<i>Leverage</i> . Variabel Dependen: Struktur Modal		modal secara parsial. Sedangkan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan pengaruh secara berganda keempat variabel independen yaitu: pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur aktiva, dan <i>operating leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dari hasil analisis regresi berganda ternyata variabel pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh besar dibandingkan dengan variabel profitabilitas, struktur aktiva, dan <i>operating leverage</i> .
14.	Said Kelana Asnawi (2011)	Penentuan Struktur Modal: Berlakukah Hipotesis <i>Pecking Order</i> ?	Variabel Independent: <i>operating cash flow (cash)</i> , investasi, <i>fixed assets</i> , pertumbuhan, total kepemilikan manajerial, laba operasi, dan presentase pembagian deviden. Variabel Dependent: Struktur Modal	Analisis Regresi	Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa: (1) investasi tidak mempengaruhi besarnya target hutang, (2) variabel pertumbuhan tidak mempengaruhi target <i>leverage</i> , (3) <i>operating cash flow</i> tidak mempengaruhi besarnya hutang, (4) laba operasi tidak berpengaruh terhadap target hutang.

Sumber: Candra Sekhar Mishra (2011), Baharudin, et al (2011), Sheikh dan Wang (2011), Karadeniz, et al (2009), Teker, Tasseven, dan Tukel (2009), Thian Cheng Lim (2012), Odit M.P. dan Chitto H.B. (2008), Endang Sri Utami (2009), Bram Hadiano (2009), Hasa Nurrohm KP (2008), Seftianne dan Ratih Handayani (2011), Wiwit Apit Sulistyowati (2008), Winahyuningsih, Sumekar, dan Prasetyo (2010), Said Kelana Asnawi (2011).

Terdapat beberapa perbedaan antara penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu, diantaranya:

1. Candra Sekhar Mishra (2011) telah meneliti mengenai hubungan *asset tangibility, profitability (ROA), size, tax, growth, non-debt tax shield,* dan *earning volatility* terhadap struktur modal pada perusahaan sektor manufaktur PSUs di India pada tahun 2006-2010. Sedangkan dalam penelitian ini akan meneliti mengenai bagaimana pengaruh struktur aktiva, profitabilitas (ROA), *size*, arus kas operasi, dan tingkat likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011.
2. Baharudin, et al (2011) telah meneliti mengenai hubungan *profitability, size, growth,* dan *asset tangibility* terhadap struktur modal pada perusahaan konstruksi di Pasar Bursa Malaysia tahun 2001-2007. Sedangkan dalam penelitian ini akan meneliti mengenai bagaimana pengaruh struktur aktiva, profitabilitas (ROA), *size*, arus kas operasi, dan tingkat likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian terdahulu yaitu metode panel data, sedangkan metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda.
3. Sheikh dan Wang (2011) telah meneliti mengenai hubungan *Profitability, Liquidity, Earning volatility, Tangibility (asset structure), Size, Non-debt tax shields, and Growth* terhadap struktur modal pada

industri manufaktur di *Karachi Stock Exchange* Pakistan tahun 2003-2007. Dalam penelitian ini akan meneliti mengenai bagaimana pengaruh struktur aktiva, profitabilitas (ROA), *size*, arus kas operasi dan tingkat likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian terdahulu yaitu metode panel data, sedangkan metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda.

4. Karadeniz, et al (2009) telah melakukan penelitian mengenai hubungan *effective tax rate, tangibility of assets, return on assets, free cash flow, non-debt tax shields, growth opportunities, net commercial credit position, and firm size* terhadap struktur modal pada perusahaan yang listing di ISE Turki tahun 1994-2006. Sedangkan dalam penelitian ini akan meneliti mengenai pengaruh struktur aktiva, profitabilitas (ROA), *size*, arus kas operasi, dan tingkat likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian terdahulu yaitu metode panel data, sedangkan metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis linier regresi berganda.
5. Teker, Tasseven, dan Tukel (2009) telah melakukan penelitian mengenai hubungan *tangibility of assets, size, growth opportunities, profitability (ROA and profit margin on sales), non-debt tax shields*

terhadap struktur modal pada perusahaan yang listing di *Istanbul Stock Exchange* (ISE) Turki tahun 2000-2007. Sedangkan dalam penelitian ini akan meneliti mengenai pengaruh struktur aktiva, profitabilitas (ROA), *size*, arus kas operasional, dan tingkat likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian terdahulu yaitu metode panel data, sedangkan metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda.

6. Thian Cheng Lim (2012) telah melakukan penelitian mengenai pengaruh *profitability (ROA)*, *asset tangibility*, *firm size*, *non-debt tax shields*, *growth opportunities*, *earnings volatility*, *ownership structure* terhadap struktur modal pada *financial service* yang listing di China tahun 2005-2009. Sedangkan dalam penelitian ini akan meneliti mengenai pengaruh struktur aktiva, profitabilitas (ROA), *size*, arus kas operasi, dan tingkat likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011.
7. Odit M.P. dan Chitto H.B. (2008) telah melakukan penelitian mengenai pengaruh *leverage*, *cash flow*, *tobin's Q*, penjualan, likuiditas, profitabilitas terhadap struktur modal pada SEM (*Stock Exchange of Mauritius*) tahun 1990-2004. Sedangkan dalam penelitian ini akan meneliti mengenai pengaruh struktur aktiva, profitabilitas (ROA), *size*, arus kas operasional, dan tingkat likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia

tahun 2008-2011. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian terdahulu yaitu metode LSO (*Ordinary Least Square*), sedangkan metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda.

8. Endang Sri Utami (2009) telah melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan profitabilitas (*profit margin*) terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2003-2006. Sedangkan dalam penelitian ini akan meneliti mengenai pengaruh struktur aktiva, profitabilitas (ROA), *size*, arus kas operasi, dan tingkat likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011.
9. Bram Hadiano (2009) telah melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan profitabilitas (*profit margin*) terhadap struktur modal pada emiten sektor telekomunikasi yang tercatat di Bursa Efek Jakarta tahun 2000-2006. Sedangkan dalam penelitian ini akan meneliti mengenai pengaruh struktur aktiva, profitabilitas (ROA), *size*, arus kas operasi, dan tingkat likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian terdahulu yaitu metode panel data, sedangkan metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda.

10. Hasa Nurrohim KP (2008) telah melakukan penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, *fixed asset ratio*, kontrol kepemilikan dan struktur aktiva terhadap struktur modal pada emiten sektor telekomunikasi yang tercatat di Bursa Efek Jakarta tahun 2001-2005. Sedangkan dalam penelitian ini akan meneliti mengenai pengaruh struktur aktiva, profitabilitas (ROA), *size*, arus kas operasi, dan tingkat likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011.
11. Seftianne dan Ratih Handayani (2011) telah meneliti mengenai pengaruh profitabilitas (ROA), likuiditas, ukuran perusahaan, resiko bisnis, *growth opportunity*, kepemilikan managerial, struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009. Sedangkan dalam penelitian ini akan meneliti mengenai pengaruh struktur aktiva, profitabilitas (ROA), *size*, arus kas operasi, dan tingkat likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011.
12. Wiwit Apit Sulistyowati (2008) telah meneliti mengenai pengaruh *tangibility*, profitabilitas (ROA), pertumbuhan, *non-debt tax shields*, *cash holding*, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2007. Sedangkan dalam penelitian ini akan meneliti mengenai pengaruh struktur aktiva, profitabilitas (ROA), *size*, arus kas operasi, dan tingkat likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di

Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011. Selain itu metode analisis yang digunakan dalam penelitian terdahulu yaitu dengan metode analisis regresi, sedangkan metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda.

13. Winahyuningsih, Sumekar, dan Prasetyo (2010) telah melakukan penelitian mengenai pengaruh pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur ativa, dan *operating leverage* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009. Sedangkan dalam penelitian ini akan meneliti mengenai pengaruh struktur aktiva, profitabilitas (ROA), *size*, arus kas operasi, dan tingkat likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011.
14. Said Kelana Asnawi (2011) telah melakukan penelitian mengenai penentuan struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2008 yang menggunakan variabel *operating cash flow (cash)*, investasi, *fixed assets*, pertumbuhan, total kepemilikan manajerial, laba operasi, dan presentase pembagian deviden sebagai variabel independennya. Sedangkan dalam penelitian ini akan meneliti mengenai pengaruh struktur aktiva, profitabilitas (ROA), *size*, arus kas operasi, dan tingkat likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011.

2.3 Pengaruh Variabel Independent terhadap Variabel Dependent

2.3.1 Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Aktiva merupakan segala sesuatu yang dimiliki oleh perusahaan. Aktiva dapat diklasifikasikan menjadi aktiva lancar (meliputi: kas, piutang, dan persediaan), aktiva tetap (meliputi: mesin, bangunan, dan tanah) dan aktiva lain-lain. Pengklasifikasian ini yang kemudian disebut sebagai struktur aktiva.

Struktur aktiva dapat diukur dengan perimbangan antara aktiva tetap dengan total aktiva. Struktur aktiva dalam perusahaan mempunyai pengaruh terhadap sumber-sumber pembiayaan. Kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*) akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal sendiri, sedangkan modal dari hutang jangka panjang hanya sebagai pelengkap. Aturan struktur *financial konservatif horizontal* menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya dapat menutupi jumlah aktiva tetap ditambah aktiva lain yang sifatnya permanen (Utami, 2009).

Menurut *Pecking Order Theory*, perusahaan yang mempunyai struktur aktiva yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan struktur aktiva tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Dengan demikian, 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 dengan kata lain struktur modalnya akan semakin rendah.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Ratih Handayani (2011), Winahyuningsih, Sumekar, dan Prasetyo (2010) mengatakan bahwa struktur aktival tidak mempengaruhi struktur modal. Sheikh dan Wang (2011), Karadeniz, et al (2009), yang memberikan hasil bahwa struktur aktiva berhubungan negatif terhadap struktur modal. Hasa Nurrohim (2008) memberikan hasil bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan teori tersebut dan penelitian-penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁ : Struktur Aktiva berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

2.3.2 Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Struktur Modal

Return on Asset atau sering disingkat ROA yang merupakan rasio untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini merupakan perbandingan antara laba operasi bersih terhadap total aktiva. Menurut Weston dan Brigham (2006) dalam Winahyuningsih, Sumekar, dan Prasetyo (2010) perusahaan dengan tingkat *return on asset* yang tinggi, umumnya jumlah penggunaan hutang relatif sedikit. Hal ini disebabkan dengan *return on asset* yang tinggi, memungkinkan bagi perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan saja. Menurut Riyanto (2001) ROA merupakan salah satu rasio

rentabilitas perusahaan yang menunjukkan kemampuan dari modal, dimana struktur modal tersebut merupakan kebijakan perusahaan yang termasuk keputusan pendanaan investasi. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh berarti semakin rendah kebutuhan dana eksternal (hutang) sehingga semakin rendah struktur modalnya. Hal ini sesuai dengan esensi *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal (*internal funding*). Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi tentu memiliki dana internal yang lebih banyak daripada perusahaan dengan profitabilitas yang rendah. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Hal ini juga dikatakan oleh Weston dan Copeland (1997) bahwa perusahaan-perusahaan yang *mempunyai profit* yang besar umumnya meminjam dalam jumlah sedikit. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Meningkatnya ROA akan menambah dana yang digunakan sebagai modal yang diambilkan dari laba, sehingga akan mengurangi kebutuhan modal yang dipenuhi dari hutang. Penelitian yang mendukung dengan hal tersebut dilakukan oleh Candra Sekhar Mishra (2011), Karadeniz, et al (2009), Seftianne dan Ratih Handayani (2011), Wiwit Apit Sulistyowati (2008) menunjukkan bahwa *return on assets* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Berdasarkan teori tersebut dan penelitian-penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai

berikut:

H₂: Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

2.3.3 Pengaruh *Size* terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya suatu perusahaan dapat ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan oleh perusahaan tersebut. Penentuan besar kecilnya ukuran perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aktiva, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva (Seftianne dan Ratih Handayani, 2011). Menurut Riyanto (1995) Ukuran perusahaan dapat dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total dari suatu perusahaan.

Dalam penelitian ini, penentuan besar kecilnya suatu perusahaan mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2011) dan Bram Hadianto (2009) maka ukuran perusahaan diukur melalui penjualan yang diprosikan dengan nilai logaritma natural dari penjualan ($\ln Sales$). *Size* memiliki pengaruh yang strategis bagi sebuah perusahaan, perusahaan yang besar dalam hal ini memiliki tingkat penjualan yang tinggi cenderung memiliki profitabilitas yang tinggi dimana dengan profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan laba ditahan sehingga komponen struktur modal sendiri meningkat. Dengan meningkatnya modal sendiri maka hutang menjadi menurun. Sehingga semakin tinggi *Size* suatu perusahaan berarti semakin rendah struktur modal (DER) perusahaan tersebut. Hal ini sejalan dengan esensi *pecking order theory*, dimana perusahaan yang mempunyai *size* yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari

hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan size yang tinggi mempunyai dana internal dari profit penjualannya yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Karadeniz, et al (2009), Bram Hadianto (2009) menunjukkan bahwa *size* berhubungan negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian mengenai teori dan penelitian-penelitian terdahulu yang pernah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₃: *Size* berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

2.3.4 Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Struktur Modal

Arus kas operasi (*operating cash flow*) merupakan arus kas yang berasal dari operasi normal; perbedaan antara laba penjualan dan beban operasi kas, setelah pajak atas laba operasi perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Sedangkan menurut Hanafi (2004) Arus kas operasional biasanya merupakan aliran kas masuk, yang diperoleh setelah perusahaan beroperasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi merupakan arus kas yang berasal dari pendapatan operasi suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu dari aktivitas operasi tersebut.

Tujuan dari *cash flow* adalah untuk mengetahui arus kas masuk dan arus kas keluar perusahaan. Dimana arus kas ini dibedakan dalam 3 (tiga) kategori, yaitu: kegiatan operasi, investasi, dan pendanaan.

Arus kas dari aktivitas operasi diperoleh dari aktivitas operasi penghasil utama pendapatan perusahaan. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih. Apabila aktivitas operasi suatu perusahaan tinggi akan cenderung membutuhkan dana yang tinggi, sehingga perusahaan akan menggunkan dana eksternalnya melalui hutang dalam memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk melaksanakan kegiatan operasinya. Hal ini diperkuat dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri, karena adanya pertimbangan mengenai biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru.

Meningkatnya Arus Kas Operasi akan membutuhkan dana yang besar untuk menjalankan kegiatan operasinya, sehingga akan menambah kebutuhan modal yang dipenuhi dari hutang. Penelitian yang mendukung dengan hal tersebut dilakukan oleh oleh Odit M.P dan Chitto H.B (2008) yang menyatakan bahwa arus kas operasi (*operating cash flow*) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian mengenai teori dan penelitian-penelitian terdahulu yang pernah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₄: Arus Kas Operasi berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

2.3.5 Pengaruh Tingkat Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas adalah seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Menurut Weston dan Copeland (1997) *Current Ratio* (rasio lancar) merupakan rasio antara aktiva lancar terhadap kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya.

Menurut *Pecking Order Theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang.

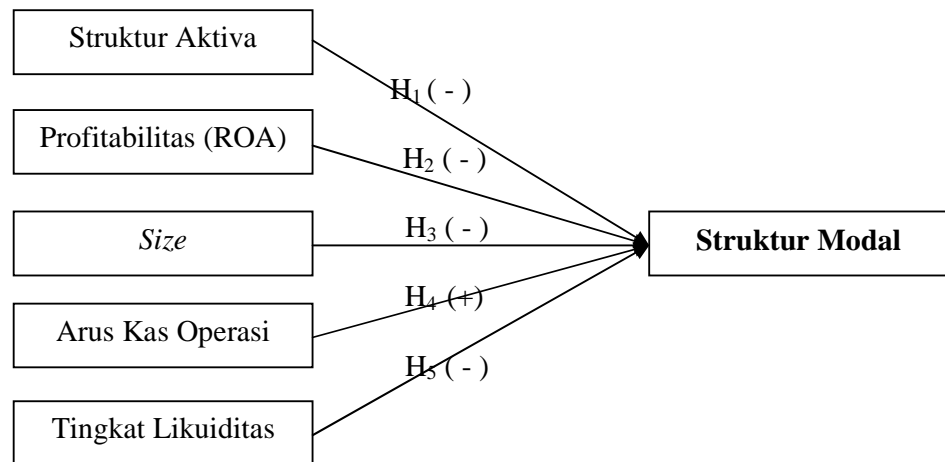
Penelitian yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2011), Seftianne dan Ratih Handayani (2011) menunjukkan bahwa ada berpengaruh negatif antara tingkat likuiditas dalam struktur modal.

H₅: Tingkat Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu yang telah dibahas sebelumnya, maka dapat disusun kerangka pemikiran yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah seperti terlihat pada gambar di bawah ini:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis
Variabel Struktur Aktiva, ROA, *Size*, Arus Kas Operasional, Tingkat
Likuiditas Terhadap Struktur Modal (DER)



Sumber: Candra Sekhar Mishra (2011), Baharudin, et.al (2011), Sheikh dan Wang (2011), Karadeniz, et.al (2009), Teker, Tasseven, dan Tukel (2009), Thian Cheng Lim (2012), Odit M.P. dan Chitto H.B. (2008), Endang Sri Utami (2009), Bram Hadianto (2009), Hasa Nurrohim KP (2008), Seftianne dan Ratih Handayani (2011), Wiwit Apit Sulistyowati (2008), Winahyuningsih, Sumekar, dan Prasetyo (2010), Said Kelana Asnawi (2011).

2.5 Hipotesis

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

1. Struktur Aktiva berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal (DER) pada perusahaan manufaktur.
2. *Return On Assets* (ROA) berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal (DER) pada perusahaan manufaktur.
3. *Size* berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal (DER) pada perusahaan manufaktur.

4. Arus Kas Operasi (*operating cash flow*) berpengaruh positif terhadap Struktur Modal (DER) pada perusahaan manufaktur.
5. Tingkat Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal (DER) pada perusahaan manufaktur.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini melibatkan 6 (enam) variabel yang terdiri dari 5 (lima) variabel bebas (independen) dan 1 (satu) variabel terikat (dependen). Adapun penjelasan mengenai definisi dari masing-masing variabel tersebut adalah sebagai berikut:

3.1.1. Variabel Penelitian

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen dan variabel independen.

a. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen disebut juga sebagai variabel terikat. Variabel dependen atau variabel terikat, yaitu variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Struktur Modal yang diproksikan dengan DER.

b. Variabel Independen (X)

Variabel independen disebut juga sebagai variabel bebas. Variabel independen atau variabel bebas, yaitu variabel yang diduga berpengaruh terhadap variabel lain, dalam hal ini adalah variabel terikat atau variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Struktur Aktiva, Profitabilitas (ROA), *Size*, Arus Kas Operasi, Tingkat Likuiditas.

3.1.2. Definisi Operasional

1. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan suatu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya. *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat diformulasikan sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2006):

$$\text{Struktur Modal (DER)} = \frac{\text{Hutang}}{\text{Modal}} \times 100 \%$$

Semakin tinggi rasio DER maka semakin tinggi pula resiko yang akan terjadi pada perusahaan. Hal ini dikarenakan pendanaan perusahaan dari unsur hutang lebih besar daripada modal sendiri. Dan sekaligus DER juga menunjukkan struktur modal yang digunakan oleh perusahaan.

2. Struktur Aktiva

Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah asset yang dapat dijadikan jaminan oleh perusahaan. Struktur aktiva dapat diukur dengan perimbangan antara aktiva tetap dengan total aktiva (Sheikh dan Wang, 2011), diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

3. Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasinya (Utami, 2009). Ukuran dari profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan *return on assets* sebagai ukuran profitabilitas. *Return on assets* yaitu rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan total asset (kekayaan) yang dimiliki oleh perusahaan. *Return on assets* dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

4. *Size*

Size merupakan suatu ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu dari aktivitas operasi. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diprosikan dengan nilai logaritma natural dari penjualan yang mengacu pada penelitian Sheikh dan Wang (2011), diformulasikan sebagai berikut:

$$Size = \text{Ln Sales}$$

5. Arus Kas Operational (*Operating Cash Flow*)

Arus kas operasi (*operating cash flow*) merupakan arus kas masuk yang berasal dari pendapatan operasi suatu perusahaan. Perhitungan arus kas operasi menurut Brigham dan Houston (2001) dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Arus Kas Operasi} = \text{Laba operasi} (1 - \text{Tarif pajak}) + \text{Penyusutan.}$$

6. Tingkat Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya pada saat ditagih oleh kreditor. Likuiditas suatu perusahaan dapat diketahui dari neraca atau laporan keuangan yaitu dengan membandingkan jumlah aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang lancar (*current liabilities*), hasil perbandingan tersebut ialah apa yang disebut sebagai *current ratio*. Tingkat likuiditas dapat dihitung dengan diformula sebagai berikut (Riyanto, 2001):

$$\text{Likuiditas (CR)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

Tabel 3.1
Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel Penelitian	Definisi	Skala	Pengukuran
Struktur Aktiva	Jumlah asset yang dapat dijadikan jaminan oleh perusahaan.	Rasio	Struktur Aktiva = $\frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$
<i>Return on Asset</i> (t-1)	Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan total asset (kekayaan) yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini menggunakan nilai ROA pada periode t-1.	Rasio	ROA = $\frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$
<i>Size</i> (t-1)	Suatu ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Rasio ini menggunakan nilai <i>sales</i> pada periode t-1.	Rasio	<i>Size</i> = Ln <i>Sales</i>
Arus Kas Operasi	Arus kas masuk yang berasal dari pendapatan operasi	Rasio	Arus Kas Operasi = Laba operasi (1 – Tarif

	suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu dari aktivitas operasi.		pajak) + Penyusutan.
Tingkat Likuiditas (t-1)	Kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Rasio ini menggunakan nilai CR pada periode t-1.	Rasio	Likuiditas (CR) $= \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$
DER	Kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya.	Rasio	Struktur Modal (DER) $= \frac{\text{Hutang}}{\text{Modal}} \times 100 \%$

Sumber: dikembangkan untuk penelitian.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi merupakan keseluruhan dari suatu obyek yang akan diteliti. Menurut Ferdinand (2006) populasi adalah gabungan dari seluruh elemen yang memiliki karakteristik yang menjadi pusat perhatian seorang peneliti. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2011 yang memiliki laporan keuangan lengkap dan dipublikasikan dalam Indonesian *Capital Market Directory* (ICMD). Jumlah populasi dalam penelitian ini 148 perusahaan manufaktur.

Sampel dapat didefinisikan sebagai bagian dari keseluruhan obyek (populasi) yang diambil sebagai obyek penelitian (Subiyanto, 2000). Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yang merupakan teknik pengambilan sampel berdasarkan karakteristik tertentu. Adapun tujuan dari

metode ini adalah untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan.

Beberapa kriteria yang ditetapkan dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah perusahaan manufaktur.
2. Perusahaan manufaktur yang telah menerbitkan atau mempublikasikan laporan keuangan selama periode pengamatan secara berturut-turut, yaitu tahun 2007 sampai dengan 2011.
3. Perusahaan yang memiliki data yang lengkap selama periode penelitian untuk variabel-variabel yang diteliti, yaitu *Debt to Equity Ratio*, Struktur Aktiva, Profitabilitas (ROA), *Size*, Arus Kas Operasi, dan Tingkat Likuiditas.
4. Perusahaan yang selalu menghasilkan profit atau dengan kata lain tidak mengalami kerugian selama periode pengamatan yaitu tahun 2007 sampai dengan 2011.
5. Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah dalam pelaporan keuangan.

Jumlah sampel yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini adalah sejumlah 52 perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada halaman lampiran.

3.3. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yaitu data yang berasal dari Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia secara khusus yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2008 sampai dengan 2010. Dan juga diperoleh melalui IDX Bursa Efek Indonesia tahun 2011.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data penelitian adalah melalui studi pustaka dengan mengkaji jurnal-jurnal yang dipublikasikan, buku-buku, dan makalah untuk memperoleh landasan teoritis yang komprehensif mengenai struktur modal serta menelaah laporan keuangan perusahaan manufaktur.

Data yang digunakan dalam penelitian ini dikumpulkan melalui teknik dokumentasi, yaitu dengan mencatat dan mengkopi data-data dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang relevan dengan penelitian ini.

3.5 Metode Analisis

Metode analisis data bertujuan untuk menyampaikan dan membatasi penemuan-penemuan hingga menjadi data yang teratur. Serta untuk mengetahui variabel independen yang berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang meliputi Struktur Aktiva, Profitabilitas (ROA), *Size*, Arus Kas Operasi, dan Tingkat Likuiditas dengan menggunakan metode analisis data yang terdiri dari uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, dan uji hipotesis untuk

menganalisis 5 (lima) variabel independen terhadap variabel dependen. Model ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk menentukan variabel independen yang mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini, data diolah dengan metode statistik yang menggunakan *software* komputer yaitu *Statistical Package for Social Science (SPSS) 20.0 for windows*.

3.5.1 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui apakah regresi bisa dilakukan atau tidak. Penelitian ini menggunakan data sekunder, maka untuk menentukan ketetapan model perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang digunakan.

3.5.1.1 Uji Multikolonieritas

Menurut Ghozali (2009) uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen. Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi adalah dengan melakukan analisis terhadap matrik korelasi variabel-variabel independen. Dimana jika antar variabel independennya terdapat korelasi yang cukup tinggi (diatas 90% atau 0,90), maka hal ini menandakan adanya multikolonieritas.

Selain dengan analisis matrik korelasi, uji multikolonieritas juga dapat dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) yaitu:

1. Nilai *tolerance* > 0.10 dan nilai VIF < 10 maka disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.
2. Nilai *tolerance* < 0.10 dan nilai VIF > 10 maka disimpulkan bahwa ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

3.5.1.2 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Pengujian autokorelasi dilakukan dengan uji Lagrange Multiplier (LM test). Uji ini memang lebih tepat digunakan untuk sampel besar di atas 100 observasi. Uji LM akan menghasilkan statistik Breusch-Godfrey. Pengujian Breusch-Godfrey (BG test) dilakukan dengan meregress variabel pengganggu (residual) U_t menggunakan autogresive model dengan orde p dengan rumus sebagai berikut (Ghozali, 2011) :

$$U_t = p_1 U_{t-1} + p_2 U_{t-2} + \dots + p_p U_{t-p} + \epsilon_t$$

3.5.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2009) uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan

ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang Homokedastisitas (variance residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka) atau tidak terjadi Heteroskedastisitas.

Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi – Y sesungguhnya) yang telah di-studentized (Ghozali, 2011).

Dasar analisis:

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heterokedasitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedasitas.

3.5.1.4 Uji Normalitas

Uji normalitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi data yang normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model yang memiliki distribusi data yang normal atau mendekati normal (Ghozali, 2011).

Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak, yaitu (Ghozali, 2011) :

1. Analisis grafik

Analisis grafik dilakukan dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Metode lain yang lebih handal adalah dengan melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Normalitas dapat dideteksi dengan analisis sebagai berikut :

- a. Data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

2. Analisis Statistik

Uji statistik yang digunakan untuk menguji normalitas adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) dengan hipotesis :

H_0 = data residual berdistribusi normal

H_a = data residual tidak berdistribusi normal

Pengambilan keputusan dalam uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) adalah :

- a. Probabilitas nilai Z uji K-S signifikan secara statistik maka H_0 ditolak, berarti data terdistribusi tidak normal
- b. Probabilitas nilai Z uji K-S tidak signifikan statistik maka H_0 diterima, berarti data terdistribusi normal.

3.5.2 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Ghozali, 2009). Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$Y = \alpha + \beta 1 \text{ Struktur aktiva} + \beta 2 \text{ ROA} + \beta 3 \text{ Size} + \beta 4 \text{ Arus Kas Operasi} + \beta 5 \text{ Tingkat Likuiditas} + e$$

Keterangan:

Y = struktur modal (DER)

α = konstanta

$\beta 1, \beta 2, \beta 3, \beta 4, \beta 5$ = koefisien regresi

ROA = *return on asset*

e = error term

3.5.3 Pengujian Hipotesis

3.5.3.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji Koefisien Determinasi digunakan untuk mengetahui tingkat ketepatan yang paling baik dalam analisis regresi, hal ini ditunjukkan oleh besarnya koefisien determinasi (R^2). Nilai koefisien determinasi adalah 0 sampai 1. Semakin R^2 mendekati 0 maka semakin kecil kemampuan semua variabel independen dalam menjelaskan perubahan nilai variabel dependen. Semakin R^2 mendekati 1 maka semakin besar pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen.

Secara umum koefisien determinasi untuk data *crosssection* relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan data *time series* biasanya mempunyai koefisien determinasi yang tinggi (Ghozali, 2005).

3.5.3.2 Uji F

Menurut Ghozali (2009) uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat. Tingkat signifikan dalam penelitian ini adalah 5%, artinya risiko kesalahan mengambil keputusan adalah 5%. Hipotesis yang hendak diuji adalah (Ghozali, 2005) :

1. $H_0 : \beta_1, \beta_2 = 0$, artinya semua variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.
2. $H_a : \beta_1, \beta_2 \neq 0$, artinya semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Pengujian hipotesis ini menggunakan statistik F dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut :

1. Jika probabilitas (sig F) $> \alpha$ (0.05) maka H_0 diterima, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.
2. Jika probabilitas (sig F) $< \alpha$ (0.05) maka H_0 ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

3.5.3.3 Uji t

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Tingkat signifikan dalam penelitian ini adalah 5%, artinya risiko kesalahan mengambil keputusan adalah 5%. Hipotesis yang hendak diuji adalah (Ghozali, 2005) :

1. $H_0 : \beta_1 = 0$, artinya suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.
2. $H_a : \beta_1 \neq 0$, artinya suatu variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Pengujian hipotesis ini menggunakan uji t dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut :

1. Jika probabilitas ($\text{sig } t$) $> \alpha$ (0.05) maka H_0 diterima, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel independen terhadap variabel dependen.
2. Jika probabilitas ($\text{sig } t$) $< \alpha$ (0.05) maka H_0 ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel independen terhadap variabel dependen.