

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2007-2011**



SKRIPSI

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

Disusun oleh :

RIZA FATONI HIDAYAT
NIM. C2C008123

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2013

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Riza Fatoni Hidayat
Nomor Induk Mahasiswa : C2C008123
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi
Juduk Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2007-2011**
Dosen Pembimbing : Drs. Sudarno, M.Si., Akt., Ph.D.

Semarang, 25 Februari 2013

Dosen Pembimbing,

(Drs. Sudarno, M.Si., Akt., Ph.D.)
NIP. 19650520 1999001 1001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Riza Fatoni Hidayat
Nomor Induk Mahasiswa : C2C008123
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi
Juduk Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2007-2011**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 8 Maret 2013

Tim Penguji

1. Drs. Sudarno, M.Si., Akt., Ph.D. (.....)
2. Dr. Haryanto, S.E., M.Si., Akt. (.....)
3. Andri Prastiwi, S.E., M.Si., Akt (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Riza Fatoni Hidayat, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2007-2011**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 20 Februari 2013

Yang membuat pernyataan,

(Riza Fatoni Hidayat)
NIM : C2C008123

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

“Jika Allah menolong kamu, maka tidak ada yang dapat mengalahkanmu, tetapi jika Allah membiarkan kamu (tidak memberi pertolongan), maka siapa yang dapat menolongmu setelah itu? Karena itu, hendaklah kepada Allah saja orang-orang mukmin bertawakal”. (Q.S. Ali Imron Ayat 160).

“Maka sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan, sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari suatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan yang lain), dan hanya kepada Tuhanmulah engkau berharap”. (Q.S. Al-Insyirah Ayat 5-8).

PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan untuk :

Ayah (Makhali)

Mama (Nani Suryati)

Kakak (Ika Fitriana Yuliyanti)

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini untuk menentukan pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Optimalisasi struktur modal diperlukan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan *pecking order theory* dan *trade-off theory* variabel yang diduga berpengaruh terhadap struktur modal yaitu pertumbuhan penjualan, *non debt tax shield*, dan *debt service capacity*.

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007-2011. Data diperoleh dari laporan keuangan perusahaan dan data dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*). Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dan metode analisis menggunakan regresi linier berganda. Penelitian ini menggunakan dua model. Model I meneliti hubungan pertumbuhan penjualan positif terhadap struktur modal dan model II meneliti hubungan pertumbuhan penjualan negatif terhadap struktur modal.

Hasil penelitian menunjukkan pertumbuhan penjualan positif berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, namun pertumbuhan penjualan negatif tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. *Non debt tax shield* tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap struktur modal pada kedua model. *Debt service capacity* menunjukkan negatif signifikan terhadap struktur modal pada kedua model.

Kata kunci: Struktur modal, *pecking order theory*, *trade-off theory*, pertumbuhan penjualan, *non debt tax shield*, dan *debt service capacity*.

ABSTRACT

The purpose of this research is to explore factors that affect the capital structure. Optimization of capital structure required to enhance value of the firm. Based on pecking order theory and trade-off theory, variables that allegedly affect capital structure are sales growth, non-debt tax shield and debt service capacity.

Population of this research is manufacturing companies listed on Indonesian Stock Exchange during 2007-2011. Data obtained from financial reports and ICMD (Indonesian Capital Market Directory). Sampling methods using purposive sampling and methods of analysis using multiple linear regression. This study used two models. Model I examines relationship between positive growth of sales and capital structure. Model II examines the relationship between negative growth of sales and capital structure.

The results showed positive growth of sales positively effect on capital structure, but negative growth of sales doesn't appear to be significant. Non-debt tax shield showed no significant effect on both models. Debt service capacity negatively effect on both models.

Keyword: Capital structure, pecking order theory, trade-off theory, sales growth, non debt tax shield, and debt service capacity.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2007-2011”**.

Dalam penulisan skripsi ini penulis telah mendapat banyak bantuan dan bimbingan serta semangat dari berbagai pihak. Tanpa bantuan dari berbagai pihak, tentunya proses perkuliahan dan penyusunan skripsi ini akan sangat sulit untuk diselesaikan. Oleh karena itu, saya ingin menyampaikan terima kasih kepada berbagai pihak yang membantu, membimbing, dan mendukung proses penulisan skripsi ini, yaitu:

1. Bapak Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, Msi., Akt., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Drs. Sudarno, M.Si., Akt., Ph.D. selaku dosen pembimbing skripsi yang telah menyediakan waktu, tenaga, pikiran, bimbingan dan arahan selama proses penulisan skripsi ini di sela-sela waktu beliau yang padat.
3. Ibu Dr. Etna Nur Afri Y, S.E., M.Si.,Akt. selaku Dosen Wali yang selama ini telah membantu dalam kegiatan akademik di kampus ini.
4. Seluruh dosen, staf, dan karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro atas ilmu dan bantuan yang telah diberikan kepada penulis.

5. Ayah dan Mama yang telah memberikan kasih sayang, dukungan, dan doa tanpa henti kepadaku.
6. Mbak Neneng, kakakku yang selalu sayang padaku.
7. Spesial untuk Ratri Dian Hestuningrum dengan kesabaran, pengorbanan, dan dukungannya.
8. Sahabat-sahabatku Thomas, Yudi, Andi, Mahwida, Prima, Rani, Rifka, dan segenap teman-teman Akuntansi'08 yang telah bersama-sama berjuang di kampus ini.
9. Pihak lain yang tidak dapat disebutkan satu per satu terima kasih banyak atas semua bantuan dan dukungannya.

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

Semarang, Februari 2013

Riza Fatoni Hidayat

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
ABSTRAK.....	vi
<i>ABSTRACT</i>	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	3
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	5
1.4 Sistematika Penulisan.....	5
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	7
2.1 Struktur Modal.....	7
2.2 <i>Pecking Order Theory</i>	13
2.3 <i>The Trade off Model</i>	14
2.4 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal	15
2.5 Penelitian Terdahulu.....	18
2.6 Kerangka Pemikiran	24
2.7 Hipotesis	25
2.7.1 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal.....	25

2.7.2	Pengaruh <i>Non Debt Tax Shield</i> Terhadap Struktur Modal	26
2.7.3	Pengaruh <i>Debt Service Capacity</i> Terhadap Struktur Modal.....	28
BAB III	METODE PENELITIAN.....	30
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	30
3.1.1	Variabel Dependen	30
3.1.2	Variabel Independen.....	30
3.2	Jenis dan Sumber Data	31
3.3	Populasi dan Sampel.....	32
3.3.1	Populasi	32
3.3.2	Sampel	32
3.4	Metode Pengumpulan Data	33
3.5	Metode Analisis.....	33
3.5.1	Statistik Deskriptif.....	34
3.5.2	Analisis Regresi Berganda	34
3.5.3	Uji Asumsi Klasik	35
3.5.3.1	Uji Normalitas	35
3.5.3.2	Uji Multikolinearitas.....	36
3.5.3.3	Uji Autokorelasi.....	36
3.5.3.4	Uji Heteroskedastisitas	37
3.5.4	Pengujian Hipotesis	38
3.5.4.1	Uji F (Simultan).....	38
3.5.4.2	Uji Statistik t.....	39
BAB IV	HASIL DAN ANALISIS.....	40
4.1	Deskripsi Objek Penelitian	40
4.2	Analisis Data	42
4.2.1	Analisis Statistik Deskriptif.....	42
4.2.2	Uji Asumsi Klasik	45
4.2.2.1	Uji Normalitas	46
4.2.2.2	Uji Multikolinearitas.....	50

4.2.2.3 Uji Autokorelasi.....	51
4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas	53
4.2.3 Pengujian Hipotesis	54
4.2.3.1 Uji Simultan dan Parsial Model I	54
4.2.3.2 Uji Simultan dan Parsial Model II	56
4.3 Interpretasi Data	60
4.3.1 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal.....	60
4.3.2 Pengaruh <i>Non Debt Tax Shield</i> Terhadap Struktur Modal.....	61
4.3.3 Pengaruh <i>Debt Service Capacity</i> Terhadap Struktur Modal.....	62
BAB V PENUTUP.....	63
5.1 Kesimpulan.....	63
5.2 Keterbatasan	64
5.3 Saran	64
DAFTAR PUSTAKA	66
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	70

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	20
Tabel 3.1 Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi	37
Tabel 4.1 Pemilihan Sampel	40
Tabel 4.2 Persentase Sampel.....	41
Tabel 4.3 Pertumbuhan Penjualan.....	41
Tabel 4.4 Analisis Deskriptif Model I.....	42
Tabel 4.5 Analisa Deskriptif Model II.....	44
Tabel 4.6 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Model I.....	48
Tabel 4.7 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Model II	50
Tabel 4.8 Hasil Uji Multikolinearitas Model I.....	50
Tabel 4.9 Hasil Uji Multikolinearitas Model II	51
Tabel 4.10 Hasil Uji Autokorelasi Model I.....	51
Tabel 4.11 Hasil Uji Autokorelasi Model II	52
Tabel 4.12 Hasil Uji Model I	55
Tabel 4.13 Hasil Perhitungan Regresi Simultan Model I	55
Tabel 4.14 Hasil Uji Parsial Model I	56
Tabel 4.15 Hasil Uji Model II.....	57
Tabel 4.16 Hasil Perhitungan Regresi Simultan Model II	57
Tabel 4.17 Hasil Uji Parsial Model II.....	58

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	25
Gambar 4.1 Histogram Model I	46
Gambar 4.2 Normal P-Plot Model I.....	47
Gambar 4.3 Histogram Model II.....	48
Gambar 4.4 Normal P-Plot Model II	49
Gambar 4.5 Nilai Uji Durbin Watson Model I	52
Gambar 4.6 Nilai Uji Durbin Watson Model II	53
Gambar 4.7 Hasil Scatterplot Model I	53
Gambar 4.8 Hasil Scatterplot Model II.....	54

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Daftar Perusahaan	70
Hasil Output Data Tidak Normal	73
Hasil Output Data Normal	76
Data Growth Negatif Tidak Normal	80
Data Growth Negatif Normal.....	83

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dewasa ini hampir semua negara di dunia sedang menghadapi krisis ekonomi global, imbas dari krisis ekonomi global adalah menurunnya pertumbuhan ekonomi dunia. Dunia usaha mengalami kesulitan keuangan sehingga perlu memikirkan bagaimana cara untuk merangsang pertumbuhan ekonomi. Namun, banyak hambatan yang dialami oleh dunia usaha tersebut termasuk masalah pendanaan. Banyak perusahaan yang mengalami kebangkrutan akibat ketidakmampuan memprediksi berapa jumlah batas maksimum hutang yang memberikan manfaat bagi perusahaan dan tidak memicu timbulnya biaya *financial distress* (Lim, 2010).

Selain hal tersebut, kondisi ekonomi global yang semakin maju, menimbulkan persaingan usaha yang sangat ketat. Hal ini mendorong manajer perusahaan untuk meningkatkan produktivitas kegiatan produksi, pemasaran dan strategi perusahaan. Kegiatan tersebut berkaitan dengan usaha perusahaan dalam memaksimalkan keuntungan. Selain itu, manajemen perusahaan juga harus memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham (*shareholder*). Dalam memenuhi tujuan tersebut, maka diperlukan pengambilan keputusan yang tepat baik keputusan investasi, keputusan pendanaan, maupun keputusan dividen.

Menurut Margaretha (2010), salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer keuangan dalam kaitannya dengan kegiatan operasi perusahaan adalah

keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan yang baik dari suatu perusahaan dapat dilihat dari struktur modal, yaitu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang.

Permasalahan ekonomi global tersebut menyatakan bahwa betapa pentingnya keputusan pendanaan. Perusahaan perlu mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi struktur pendanaan perusahaan. Setelah mengetahui faktor-faktor tersebut diharapkan manajemen perusahaan dapat menentukan dasar pertimbangan untuk menentukan tingkat pendanaan yang paling optimal bagi perusahaan tersebut agar mampu menaikkan nilai dan daya saing perusahaan.

Struktur modal memiliki peran penting bagi perusahaan secara keseluruhan, karena dengan struktur modal, perusahaan dapat menilai kinerja perusahaan dan mampu mengambil keputusan untuk mengembangkan usahanya. Struktur modal perusahaan terdiri dari dua sisi, yaitu sisi hutang (liabilitas) dan sisi modal sendiri (ekuitas). Sisi hutang (liabilitas) merupakan sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari pihak eksternal berupa pinjaman. Sedangkan sisi modal sendiri (ekuitas) merupakan sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari pihak internal perusahaan.

Bagi sebagian besar perusahaan, sumber pendanaan dari modal sendiri seringkali dirasa kurang. Hutang, karena sifatnya tidak permanen dan lebih murah untuk diadakan, seringkali menjadi bagian penting dalam struktur modal perusahaan. Walaupun demikian kreditor tidak selalu mau meminjamkan uangnya, terutama jika resiko kredit perusahaan tinggi (Coyle 2000 dalam Nanok 2008). Menurut Setiawan (dalam Margaretha, 2011), keputusan pendanaan

merupakan keputusan mengenai seberapa besar tingkat penggunaan utang dibanding dengan ekuitas dalam membiayai investasi perusahaan. Dana yang tersedia pada struktur permodalan tersebut akan digunakan untuk mendanai investasi perusahaan atas berbagai macam jenis pilihan investasi yang tersedia.

1.2 Rumusan Masalah

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk mencari faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, resiko bisnis, ukuran perusahaan dan lain sebagainya. Namun, terdapat perbedaan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain: pertumbuhan penjualan, perlindungan pajak selain hutang (*non debt tax shield*), dan kapasitas pemenuhan pembayaran bunga hutang (*debt service capacity*).

Dari penelitian terdahulu menunjukkan fenomena *gap* untuk variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal antara lain:

1. Pertumbuhan penjualan pernah diteliti oleh Mas'ud (2008), Kesuma (2009), Supriyanto (2008), Indrajaya (2011), Ebadi et.al, (2011), dan Suropto (2008), yang menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian Nanok (2008), Mutamimah (2009), Kumar et.al, (2012), dan Mayangsari (2001), menemukan bahwa variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
2. *Non debt tax shield* pernah diteliti oleh Nurita (2012), yang menunjukkan bahwa variabel *non debt tax shield* berpengaruh signifikan negatif terhadap

struktur modal. Penelitian Mas'ud (2008), Mutamimah (2009), Sayeed (2011), dan Sheikh et.al, (2011), bahwa variabel *non debt tax shield* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

3. *Debt service capacity* pernah diteliti oleh Shidiqqi (2012), yang menunjukkan bahwa variabel *debt service capacity* berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Penelitian menurut Kumar et.al, (2012), dan Baral (2004), bahwa variabel *debt service capacity* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan penelitian terdahulu ditemukan *research gap* yaitu ketidakkonsistenan arah atau hubungan antara satu penelitian dengan penelitian yang lain. Maka perlu diuji pengaruh lebih lanjut dari ketiga variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu pertumbuhan penjualan, *non debt tax shield*, dan *debt service capacity*. Secara rinci dari rumusan masalah di atas maka dapat diajukan tiga pertanyaan penelitian yaitu:

1. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011?
2. Apakah *non debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011?

3. Apakah *debt service capacity* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah di atas maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011.
2. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh pertumbuhan penjualan, *non debt tax shield*, dan *debt service capacity* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia.

Penelitian dilakukan untuk memperoleh manfaat antara lain :

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

1.4 Sistematika Penulisan

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

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

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

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Struktur Modal

Struktur modal berkaitan dengan perolehan sumber pendanaan perusahaan. Sumber pendanaan perusahaan berasal dari internal dan eksternal perusahaan. Menurut Riyanto (2001), modal dibagi menjadi dua yaitu:

1. Modal Sendiri

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Oleh karena itu, modal sendiri ditinjau dari sudut likuiditas merupakan dana jangka panjang yang tidak tertentu waktunya.

Modal sendiri terdiri dari dua sumber yaitu sumber intern dan ekstern. Modal sendiri yang berasal dari dari sumber intern ialah dalam bentuknya keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Modal sendiri yang berasal dari sumber ekstern ialah modal yang berasal dari pemilik perusahaan.

Modal yang berasal dari pemilik perusahaan terdiri dari berbagai macam bentuk menurut bentuk hukum dari masing-masing perusahaan yang bersangkutan. Dalam PT modal yang berasal dari pemilik ialah modal saham. Modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas terdiri dari, (Riyanto 2001):

a. Modal Saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu PT. Adapun jenis-jenis dari saham adalah sebagai berikut:

1. Saham Biasa

Pemegang saham biasa akan mendapat dividen pada akhir tahun pembukuan, hanya kalau perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan. Apabila perusahaan tersebut tidak mendapatkan keuntungan, maka pemegang saham tidak mendapat dividen.

2. Saham Preferen

Pemegang saham preferen mempunyai beberapa preferensi tertentu di atas pemegang saham biasa. Pembagian dividen dari saham preferen diambilkan terlebih dahulu, kemudian sisanya barulah disediakan untuk saham biasa. Apabila perusahaan dilikuidir, maka dalam pembagian kekayaan, saham preferen didahulukan daripada saham biasa.

3. Saham Preferen Kumulatif

Jenis saham ini pada dasarnya adalah sama dengan saham preferen. Perbedaannya terletak pada adanya hak kumulatif pada saham preferen kumulatif. Dengan demikian pemegang saham preferen kumulatif apabila tidak menerima dividen selama beberapa waktu karena besarnya laba tidak mengizinkan atau karena adanya kerugian, pemegang jenis saham ini dikemudian hari apabila perusahaan mendapatkan keuntungan berhak untuk menuntut dividen-dividen yang belum dibayarkan di waktu-waktu lampau.

b. Cadangan

Cadangan disini dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan. Tidak semua cadangan termasuk dalam pengertian modal sendiri. Cadangan yang termasuk dalam modal sendiri antara lain (Riyanto, 2001) :

1. Cadangan ekspansi
2. Cadangan modal kerja
3. Cadangan selisih kurs
4. Cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak terduga sebelumnya (cadangan umum).

Adapun cadangan yang tidak termasuk dalam modal sendiri antara lain ialah cadangan depresiasi, cadangan piutang ragu-ragu, dan cadangan yang bersifat hutang (cadangan untuk pensiun pegawai, cadangan untuk membayar pajak).

c. Laba Ditahan

Keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan dapat sebagian dibayarkan sebagai dividen dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Apabila penahanan keuntungan tersebut sudah dengan tujuan tertentu, maka dibentuklah cadangan sebagaimana diuraikan diatas. Apabila perusahaan belum mempunyai tujuan tertentu mengenai penggunaan keuntungan tersebut, maka keuntungan tersebut merupakan keuntungan yang ditahan (*retained earning*). Adanya

keuntungan akan memperbesar *retained earning* yang berarti akan memperbesar modal sendiri.

2. Modal Asing

Modal asing atau hutang adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan hutang. Menurut Riyanto (2001), modal asing terbagi menjadi tiga kelompok antara lain:

a. Hutang Jangka Pendek

Hutang jangka pendek adalah modal asing yang jangka waktunya kurang dari satu tahun. Hutang jangka pendek terdiri dari: hutang dagang, hutang wesel, hutang yang masih harus dibayar, hutang jangka panjang yang segera jatuh tempo, dan penghasilan yang diterima dimuka.

b. Hutang Jangka Menengah

Hutang jangka menengah adalah modal asing yang jangka waktunya lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Kebutuhan membelanjai usaha dengan jenis kredit ini dirasakan karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi dengan hutang jangka pendek di satu pihak juga sulit dipenuhi dengan hutang jangka panjang. Menurut Riyanto (2001), bentuk-bentuk utama dari kredit jangka menengah adalah sebagai berikut:

1. *Term Loan*

Term loan adalah kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Pada umumnya *term loan* dibayar kembali dengan angsuran tetap selama suatu periode tertentu (*amortization payment*), misalkan pembayaran angsuran dilakukan setiap bulan, setiap kuartal atau setiap tahun. *Term loan* ini biasanya diberikan oleh bank dagang, perusahaan asuransi, atau manufaktur.

2. *Leasing*

Merupakan suatu cara untuk menggunakan suatu aktiva tanpa harus membeli aktiva tersebut. Karena leasing merupakan suatu bentuk persewaan dengan jangka waktu tertentu. Kepemilikan atas aktiva tersebut berada pada pihak yang menyewakan (*lessor*), tetapi pemanfaatan ekonominya dilakukan oleh pihak yang menyewa (*lessee*). Ada tiga bentuk utama dari *leasing* (Riyanto, 2001) :

i. *Sale and leaseback*

Dalam bentuk *leasing* ini, pemilik aktiva menjual aktiva kepada *leasing corporation* atau bank dan bersamaan dengan itu dibuatkan kontrak leasing untuk menggunakan aktiva tersebut selama suatu periode tertentu dengan syarat tertentu.

ii. *Operating leases*

Bentuk leasing ini memberikan *service* mengenai pemeliharaannya.

iii. *Financial leases*

Financial lease adalah bentuk leasing yang tidak memberikan *maintenance service*, tidak dapat dibatalkan dan harus penuh diangsur.

c. Hutang Jangka Panjang

Hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membelanjakan perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Menurut Riyanto (2001), jenis atau bentuk hutang jangka panjang antara lain:

1. Hutang Obligasi

Merupakan surat pengakuan hutang jangka panjang secara tertulis dalam kontrak surat obligasi yang dilakukan oleh pihak berhutang yang wajib membayar hutangnya disertai bunga (penerbit obligasi) kepada pihak yang berhak menerima pembayaran atas piutang yang dimilikinya. Menurut Riyanto (2001), hutang obligasi terdiri dari:

a) Obligasi biasa (*bonds*)

Obligasi biasa ialah obligasi yang bunganya tetap dibayar oleh debitur dalam waktu-waktu tertentu, dengan tidak memandang apakah debitur memperoleh keuntungan atau tidak.

b) Obligasi pendapatan (*income bonds*)

Obligasi pendapatan adalah jenis obligasi di mana pembayaran bunga hanya dilakukan pada waktu debitur atau perusahaan yang mengeluarkan surat obligasi tersebut mendapatkan keuntungan.

c) Obligasi yang dapat ditukar (*convertible bonds*)

Convertible bond adalah obligasi yang memberikan kesempatan kepada pemegang surat obligasi tersebut untuk ditukarkan dengan saham dari perusahaan yang bersangkutan.

2. Hutang Hipotik

Hutang hipotik adalah pinjaman jangka panjang di mana kreditur diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak, agar supaya bila debitur tidak memenuhi kewajiannya, barang itu dapat dijual dan hasil dari hasil penjualannya dapat digunakan untuk menutup tagihannya.

2.2 *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory menurut Myers (1984), menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai *internal financing* yaitu perusahaan lebih cenderung menggunakan sumber pendanaan dari internal perusahaan yaitu hasil dari operasi berupa laba ditahan terlebih dahulu daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan. Hanya jika perusahaan tidak memiliki dana internal yang memadai, maka dana eksternal akan dipilih sebagai alternatifnya.

Menurut Smart, *et al* (dalam Dwiyantri 2011), terdapat skenario urutan dalam memilih sumber pendanaan, yaitu:

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

2.3 *The Trade Off Model*

Teori ini menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Model ini merupakan penjabaran dari teori Modigliani-Miller yang menyatakan bahwa dalam keadaan pasar sempurna maka nilai perusahaan dengan

menggunakan hutang sama dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Namun, mereka merevisi kembali dalam teori Modigliani-Miller II yang menyatakan bahwa adanya pajak maka hutang akan menjadi relevan. Hal ini disebabkan bunga hutang yang dibayarkan akan mengurangi tingkat penghasilan yang terkena pajak, sehingga perusahaan akan mampu meningkatkan nilainya dengan menggunakan hutang.

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

Konsep ini menjelaskan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat seiring dengan peningkatan penggunaan *leverage* akibat *interest tax shield*. *Leverage* akan terus meningkat hingga mencapai suatu titik ketika ekspektasi *agency cost* dan biaya kebangkrutan lebih besar daripada *interest tax shield* sehingga mengurangi nilai perusahaan.

2.4 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Brigham dan Houston (2011), menyatakan bahwa pada umumnya perusahaan akan mempertimbangkan beberapa faktor ketika melakukan keputusan struktur modal antara lain :

1. Stabilitas penjualan

Suatu perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat secara aman mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Struktur aset

Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Aset umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik, sementara tidak untuk aset dengan tujuan khusus.

3. Leverage operasi

Jika hal lain dianggap sama, perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih rendah akan lebih mampu menerapkan *leverage* keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko usaha yang lebih rendah.

4. Tingkat pertumbuhan

Jika hal lain dianggap sama, maka perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal. Selain itu, biaya emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menjual utang, mendorong perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada utang. Namun, pada waktu bersamaan, perusahaan tersebut sering kali menghadapi ketidakpastian yang lebih

tinggi, cenderung akan menurunkan keinginan mereka untuk menggunakan utang.

5. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal.

6. Pajak

Bunga merupakan suatu beban pengurangan pajak, dan pengurangan ini lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi.

7. Kendali

Pengaruh utang dibandingkan saham pada posisi kendali suatu perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal. Jika manajemen memiliki kendali / hak suara lebih dari 50% saham tetapi tidak berada dalam posisi untuk membeli saham tambahan lagi, maka manajemen mungkin akan memilih utang sebagai pendanaa baru.

8. Sikap manajemen

Tidak ada yang dapat membuktikan bahwa satu struktur modal akan mengarah pada harga saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan struktur yang lain. Manajemen dapat melaksanakan pertimbangannya sendiri tentang struktur modal yang tepat.

9. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat

Tanpa mempertimbangkan analisis manajemen sendiri atas faktor *leverage* yang tepat bagi perusahaan, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat sering kali akan mempengaruhi keputusan struktur keuangan.

10. Kondisi pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang dapat memberikan arah penting pada struktur modal optimal suatu perusahaan.

11. Kondisi internal perusahaan

Kondisi internal suatu perusahaan sendiri juga dapat berpengaruh pada sasaran struktur modalnya. Perusahaan akan memilih waktu yang tepat ketika akan mengeluarkan saham.

12. Fleksibilitas keuangan

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

2.5. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai struktur modal telah dilakukan oleh beberapa peneliti-peneliti sebelumnya, sehingga penelitian-penelitian tersebut dapat dijadikan acuan dan dapat diambil poin-poin penting untuk dijadikan dasar dalam penelitian ini.

Berikut ini beberapa penelitian yang telah dilakukan:

Nanok (2008), melakukan penelitian dengan judul *Capital Structure Determinan* di Indonesia. Nanok (2008), menggunakan data sekunder yang berasal dari ICMD berupa laporan keuangan dari 329 perusahaan yang terdaftar terseleksi 326 perusahaan. Analisis yang digunakan adalah analisis *multiple regression*. Hasil yang didapat yaitu struktur asset, *size*, dan *ownership* berpengaruh signifikan terhadap rasio hutang atas modal (DER). Sedangkan pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan jenis industri tidak mempunyai pengaruh terhadap DER.

Mas'ud (2008), melakukan penelitian dengan judul Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Dan Hubungannya Terhadap Nilai Perusahaan. Mas'ud (2008) menggunakan data sekunder berupa data-data keuangan perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2003-2005. Dalam penelitiannya disimpulkan bahwa *profitability*, *size*, *growth opportunity*, *asset structure*, dan *cost of financial distress* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan *non debt tax shield* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Margaretha dan Aditya (2010), melakukan penelitian dengan judul Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. Metode pengumpulan sampel menggunakan Metode *purposive sampling*, data yang digunakan adalah industri manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2005-2008 dengan sampel sejumlah 160 perusahaan (selama 4 tahun).

Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *profitability*, *liquidity*, dan *growth* mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan *size*, *tangibility*, *non-debt tax shield*, *age*, dan *investment* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Tabel 2.1
Penelitian terdahulu

NO	Judul	Peneliti	Variabel	Hasil
1.	<i>Capital Structure Determinan di Indonesia</i>	Yanuar Nanok (2008)	Variabel independen : Asset, <i>size</i> , <i>ownership</i> , pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan jenis industri Variabel Dependen : DER	struktur asset, <i>size</i> , dan <i>ownership</i> berpengaruh signifikan terhadap rasio hutang atas modal (DER). Sedangkan pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan jenis industri tidak mempunyai pengaruh terhadap DER.
2.	Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Dan Hubungannya Terhadap Nilai Perusahaan	Masdar Mas'ud (2008)	Variabel independen: <i>profitability</i> , <i>size</i> , <i>growth opportunity</i> , <i>asset structure</i> , <i>non debt tax shield</i> dan <i>cost of financial distress</i> Variabel dependen: <i>Leverage</i>	<i>profitability</i> , <i>size</i> , <i>growth opportunity</i> , <i>asset structure</i> , dan <i>cost of financial distress</i> berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan <i>non debt tax shield</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

3.	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia	Farah Margaretha dan Aditya Rizky (2010)	Variabel independen: <i>profitability, liquidity, growth, size, tangibility, non-debt tax shield, age, dan investment.</i> Variabel dependen: Struktur Modal	<i>profitability, liquidity,</i> dan <i>growth</i> mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan <i>size, tangibility, non-debt tax shield, age, dan investment</i> tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal
4.	<i>Impact of Firm Characteristic on Capital Structure of Iranian Listed Firms</i>	Mehdi Ebadi, Chan Kok Thim, dan Yap Voon Choong (2011)	Variabel independen : <i>likuidity, profitability, tangibility, growth, business risk</i> Variabel dependen : Struktur modal	<i>Likuidity, profitability, tangibility, growth, business risk</i> berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal
5.	<i>A Study of Capital Structure With Special Reference to Pharmaceutical Industry in India</i>	M.A Suresh Kumar, N. Ramesh Kumar, B. Ganesh, R. Saravanan (2012)	Variabel independen : <i>Operating Leverage, bankruptcy risk, tangibility, agency cost, growth, dan debt service capacity</i> variabel dependen : <i>Debt Ratio</i>	<i>Operating Leverage, bankruptcy risk, dan tangibility</i> berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan <i>agency cost, growth, dan debt service capacity</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
6.	<i>Determinant of Capital</i>	Nadem Ahmed	Variabel independen :	<i>Profitability, Size, Tangibility,</i>

	<i>Structure : An Empirical Study of Firm in Manufacturing Industry of Pakistan</i>	Sheikh, Zoong Jun Wang (2011)	<i>Profitability, Size, Tangibility, Earning Volatility, likuidity, non debt tax shield, dan growth opportunities</i> Variabel dependen : <i>Debt Ratio</i>	<i>Earning Volatility</i> , dan <i>likuidity</i> berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan <i>non debt tax shield</i> dan <i>growth opportunities</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
7.	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur <i>Go Public</i> Di BEI Tahun 2005-2007	Arli Warzuqni Fadhli (2010)	Variabel independen : Ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, dan pertumbuhan aktiva Dependen Variabel : Struktur Modal	Ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan risiko bisnis dan pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
8.	Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan <i>Real Estate</i> yang <i>Go Public</i> di Bursa Efek Indonesia	Ali Kesuma (2009)	Variabel independen : Pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, profitabilitas, rasio utang. Variabel dependen: Struktur modal, harga saham.	Pertumbuhan penjualan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal maupun harga saham. Rasio hutang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap

				struktur modal. pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
9.	Keputusan Pendanaan : Pendekatan <i>Trade Off Theory</i> dan <i>Pecking Order Theory</i> .	Mutamimah Rita (2009).	Variabel independen : <i>Trade off theory: Non debt tax shield, size</i> , likuiditas, <i>pecking order theory: profitability</i> , deficit kas, investasi. Variabel dependen : Struktur modal.	Berdasar <i>trade off theory</i> : tidak ada variabel yang signifikan. Berdasarkan <i>pecking order theory</i> : hanya defisit kas yang secara signifikan mempengaruhi struktur modal. selain variabel tersebut variabel <i>Non debt tax shield, size</i> , likuiditas, <i>profitability</i> dan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
10.	Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan	Glenn Indrajaya, Herlina, Rini Setiadi (2011).	Variabel independen : struktur aktiva, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, dan risiko bisnis Variabel dependen :	Variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel tingkat pertumbuhan, dan risiko bisnis tidak

	Pertambahan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007		Debt Ratio	berpengaruh terhadap struktur modal.
--	--	--	------------	--------------------------------------

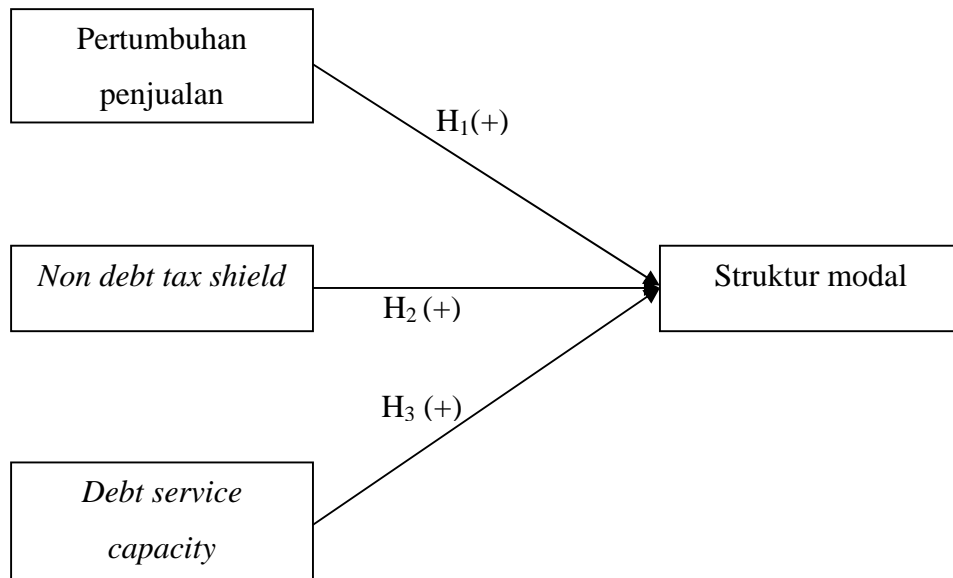
Sumber : Skripsi dan jurnal yang dipublikasikan

2.6 Kerangka Pemikiran

Mengacu pada beberapa penelitian mengenai struktur modal yang telah dilakukan peneliti sebelumnya, maka variabel penelitian ini terdiri dari dua variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen berupa struktur modal perusahaan yang diproksikan sebagai DER. Variabel independen dalam penelitian ini berupa pertumbuhan penjualan, *non debt tax shield* (perlindungan pajak bukan hutang), dan *debt service capacity* (kapasitas pemenuhan pembayaran bunga) sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Berdasarkan landasan teori, tujuan penelitian, dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan maka dalam merumuskan hipotesis, disajikan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian pada gambar sebagai berikut.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



2.7 Hipotesis

Suatu hipotesis akan diterima jika hasil analisis data empiris membuktikan bahwa hipotesis tersebut benar, begitu pula sebaliknya. Dalam penelitian ini, hipotesis yang dapat dikemukakan berdasarkan kerangka pemikiran sebagai berikut:

2.7.1 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana yang tinggi. Dana internal dirasa tidak cukup untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Maka dari itu perusahaan membutuhkan dana dari pihak eksternal. Menurut *pecking order theory*, ketika dibutuhkan dana eksternal, perusahaan lebih memilih hutang terlebih dahulu sebagai pendanaan

dibandingkan dengan menerbitkan saham baru. Hal ini disebabkan karena untuk menerbitkan saham baru perusahaan harus mengeluarkan biaya modal saham.

Menurut Brigham dan Houston (2011), perusahaan yang memiliki tingkat penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman dalam memperoleh banyak pinjaman dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan maka akan semakin tinggi pula tingkat penggunaan hutangnya.

Konsisten dengan hasil penelitian Mas'ud (2008), Kesuma (2009), Supriyanto (2008), Indrajaya (2011), Suropto (2008), Sbaiti (2010), menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Hasil berbeda diperoleh dari penelitian Nanok (2008), dan Mayangsari (2001), yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

H_1 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

2.7.2 Pengaruh *Non Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang dikenai pajak tinggi dalam batas tertentu sebaiknya menggunakan banyak hutang karena adanya *tax shield* (perlindungan pajak). Dengan menggunakan banyak hutang maka akan timbul beban bunga hutang yang tinggi. Beban bunga hutang tersebut dapat digunakan sebagai *tax shield* sebagai pengurang laba sebelum pajak.

Dalam struktur modal, *non debt tax shield* merupakan faktor pengurang atau perlindungan pajak selain hutang. Menurut DeAngelo (1980), menyatakan bahwa potongan pajak (*tax deduction*) yang berupa depresiasi dan *investment tax credit* dapat digunakan untuk mengurangi pajak selain bunga hutang. Jadi, selain menggunakan bunga hutang untuk mengurangi beban pajak, perusahaan dapat mengurangi beban pajak dengan memanfaatkan keuntungan/perlindungan pajak melalui fasilitas perpajakan yang diberikan oleh pemerintah atau disebut *non debt tax shield*.

Mackie-Mason (1990), menyatakan bahwa *non debt tax shield* dikelompokkan menjadi dua yaitu : *Tax loss carryforward* yaitu fasilitas berupa kerugian yang dapat dikompensasikan terhadap laba paling lama lima tahun kedepan dan *investmen tax credit* berupa fasilitas yang diberikan oleh pemerintah yang meliputi pengurangan beban pajak, penundaan pajak, dan pembebasan pajak. Dimana *investment tax credit* sebagai proksi untuk *non debt tax shield* pada umumnya diberikan kepada perusahaan yang memiliki *tangible asset* yang besar sehingga dapat digunakan sebagai *collateral* bagi pengambilan hutang.

Tax shield effect dengan indikator *non debt tax shield* menunjukkan besarnya biaya non kas yang menyebabkan penghematan pajak dan dapat digunakan sebagai modal untuk mengurangi hutang (Mas'ud, 2008). Penghematan pajak selain beban bunga hutang juga berasal dari depresiasi dan amortisasi. Menurut Young Rok Choi (dalam Tirsono 2008), menemukan bahwa perusahaan dengan aktiva *tangible* cenderung mengajukan lebih banyak hutang.

Perusahaan yang memiliki depresiasi tinggi mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai aktiva tetap yang besar sehingga dapat digunakan sebagai *collateral* untuk mendapatkan hutang. Dengan kata lain depresiasi berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Young Rok Choi (dalam Tirsono 2008), mendukung hipotesis ini bahwa semakin besar *non debt tax shield* perusahaan maka semakin besar jumlah hutang yang digunakan perusahaan. Penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian Mas'ud (2008), Mutamimah (2009), dan Sayeed (2011), yang menyatakan bahwa *non debt tax shield* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. *Non debt tax shield* tidak berlaku pada perusahaan atau Negara yang menganut sistem padat karya (Mas'ud 2008).

H₂: *non debt tax shield* berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

2.4.3 Pengaruh *Debt Service Capacity* Terhadap Struktur Modal

Debt service capacity adalah kapasitas pemenuhan pembayaran hutang yang dapat diketahui dari *debt service ratio* yaitu perbandingan antara laba sebelum pajak dengan biaya bunga hutang. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi pembayaran bunga hutang dari laba operasinya (Keoun *and others* dalam Baral 2004). Dari persamaan tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa semakin tinggi *debt service ratio* suatu perusahaan, maka semakin tinggi laba operasi perusahaan. Laba operasi yang tinggi

mengindikasikan bahwa semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam pemenuhan pembayaran hutangnya.

Berdasarkan *trade-off theory*, perusahaan yang mempunyai laba operasi yang tinggi akan lebih banyak melakukan pinjaman hutang untuk melindungi pendapatan mereka dari pajak (Kumar *et al*, 2012). Maka dari itu *debt service ratio* memiliki hubungan positif terhadap struktur modal.

Hasil penelitian Shidiqui (2012) menunjukkan hasil berbeda yakni *debt service ratio* memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal. Baral (2004), menyatakan bahwa *debt service ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

H₃ : *Debt service ratio* berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.1.1 Variabel Dependen

Variabel Dependen yaitu variabel yang dipengaruhi atau tergantung oleh variabel lain. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen yaitu struktur modal. Struktur Modal adalah perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Husnan, 2004). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio/DER*) yang merupakan ratio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya yang diukur melalui hutang dan total modal (*equity*).

Struktur Modal dihitung dengan formulasi sebagai berikut :

$$\text{Struktur Modal} : \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.1.2 Variabel Independen

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen antara lain :

1. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah perubahan penjualan yang diukur berdasarkan perbandingan penjualan periode sekarang (t) dikurangi penjualan periode sebelumnya (t-1) terhadap penjualan periode sebelumnya (t-1).

Pertumbuhan penjualan dapat diketahui dengan rumus sebagai berikut (Hidayat, 2012).

$$\text{Pertumbuhan penjualan} = \frac{\text{Total sales periode } t - \text{Total sales periode } t-1}{\text{Total sales periode } t-1}$$

2. *Non Debt Tax Shield*

Rasio *non debt tax shield* dapat diketahui dari jumlah depresiasi dibandingkan dengan total aktiva (Nurita, 2012).

$$\text{Non debt tax shield} = \frac{\text{Depresiasi (penyusutan)}}{\text{Total aktiva}}$$

3. *Debt Service Capacity*

Debt Service Capacity dapat diketahui dari *debt service ratio* yaitu perbandingan antara laba sebelum pajak (EBIT) dengan biaya bunga. Siddiqui (2012), Baral (2004), dan Kumar *et.al* (2012) menyatakan bahwa rasio ini mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memenuhi pembayaran bunga hutang.

$$\text{Debt Service Capacity} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Biaya Bunga}}$$

3.2 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang *go public* periode tahun 2007-2011 di Bursa Efek Indonesia dan data sekunder yang termuat dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode 2007-2011. Perusahaan keuangan tidak termasuk dalam penelitian dikarenakan perusahaan keuangan mempunyai perbedaan dalam kegiatan operasional perusahaannya (Ebadi *et.al.*, 2011).

3.3.2 Sampel

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dimana sumber penelitian diambil secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder mencakup bukti, catatan, atau laporan historis yang tersusun dalam arsip yang dipublikasikan maupun tidak dipublikasikan. Penggunaan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*.

Metode *purposive sampling* adalah salah satu teknik dalam pengambilan sampel *non random sampling* yaitu cara pengambilan sampel yang tidak semua anggota populasi diberi kesempatan untuk dipilih menjadi sampel (Hidayat, 2012). Pengambilan sampel dilakukan atas pertimbangan tertentu dimana syarat yang dibuat sebagai kriteria yang harus dipenuhi dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative* (Laksmi, 2010).

Dalam penelitian ini kriteria yang harus dipenuhi adalah :

1. Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 5 tahun berturut-turut dari tahun 2007 hingga tahun 2011.

2. Perusahaan dalam melaporkan laporan keuangannya menggunakan satuan rupiah.
3. Mempublikasikan laporan keuangan secara periodik pada tahun 2007 hingga 2011 secara lengkap.
4. Perusahaan manufaktur yang mempunyai laba positif.
5. Perusahaan manufaktur yang mempunyai DER positif.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini dengan menggunakan metode :

1. Metode Studi Pustaka, yaitu dengan melakukan telaah pustaka, eksplorasi dan mengkaji berbagai literatur pustaka seperti majalah, jurnal dan sumber-sumber lain yang berkaitan dengan penelitian.
2. Metode Dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2007-2011 yang termuat dalam *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* tahun 2007 - 2011.

3.5 Metode Analisis

Tujuan dari analisis data adalah mendapatkan informasi relevan yang terkandung di dalam data tersebut dan menggunakan hasilnya untuk memecahkan suatu masalah (Ghozali, 2009).

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewnes (kemencengan distribusi).

3.5.2 Analisis Regresi Berganda

Menurut Ghozali (2009), dalam analisis regresi, selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan independen. Variabel dependen diasumsikan random/sokastik, yang berarti mempunyai distribusi probabilistik. Variabel independen/bebas diasumsikan memiliki nilai tetap (dalam pengambilan sampel yang berulang). Persamaan regresi dapat dituliskan sebagai berikut :

$$\text{DER} = a + b_1 \text{GROWTH} + b_2 \text{NDTS} + b_3 \text{DSC} + e$$

Keterangan :

DER : *Debt equity ratio* / struktur modal

GROWTH : Pertumbuhan penjualan

NDTS : *Non debt tax shield*

DSC : *Debt service capacity*

a : Konstanta

b_1 - b_3 : Koefisien regresi

e : Variabel pengganggu / residual

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

Untuk mengetahui apakah model yang digunakan dalam regresi menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif maka model yang digunakan tersebut harus memenuhi uji asumsi klasik regresi. Uji asumsi klasik yang dilakukan adalah uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

3.5.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Ghozali, 2009).

Secara statistik ada dua komponen normalitas yaitu skewness dan kurtosis. Skewness berhubungan dengan simetri distribusi. Skewed variabel (variabel menceng) adalah variabel yang nilai mean-ya tidak di tengah-tengah distribusi. Sedangkan kurtosis berhubungan dengan puncak dari suatu distribusi. Jika variabel terdistribusi secara normal maka nilai skewness dan kurtosis sama dengan nol.

Dengan melihat pada normal *probability* plot data dikatakan normal jika ada penyebaran titik-titik di sekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Sebaliknya, apabila data menyebar jauh dari garis diagonal maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Dalam uji normalitas, penelitian ini secara statistik menggunakan alat analisis *One Sample Kolomogorov-Smirnov*. Pedoman yang akan digunakan dalam pengambilan kesimpulan adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai sig (2-tailed) $> 0,05$; maka distribusi data normal.
- b. Jika nilai sig (2-tailed) $< 0,05$; maka distribusi data tidak normal.

3.5.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak, model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel bebas (Ghozali, 2009). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi adalah sebagai berikut:

- a) Memiliki korelasi antar variabel bebas yang sempurna (lebih dari 0,9), maka terjadi problem multikolinearitas.
- b) Memiliki nilai VIF lebih dari 10 (>10) dan nilai tolerance kurang dari 0,10 ($<0,10$). Maka model terjadi problem multikolinearitas.

3.5.3.3 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). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya (Ghozali, 2009).

Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin Watson (DW test).

Tabel 3.1
Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tdk ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tdk ada utokorlasi positif	No decision	$dl \leq d \leq du$
Tdk ada korelasi negatif	Tolak	$4 - dl \leq d < 4$
Tdk ada korrelasi negative	No decision	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tdk ada autokorelasi, Positif atau Negatif	Tdk ditolak	$du < d < 4 - du$

Sumber : Ghozali, Aplikasi Analisis Mutivariate dengan program SPSS, 2009

3.5.3.4 Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2009), uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Salah satu cara untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas, yaitu dengan menggunakan analisis grafik scatterplot. Hal ini bisa dilakukan dengan melihat plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED), dengan residualnya (SRESID). Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan 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 heteroskedastisitas.
- 2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.5.4 Pengujian Hipotesis

3.5.4.1 Uji F (Uji Simultan)

Uji F (uji simultan) dilakukan untuk mengetahui apakah variabel bebas, yaitu pertumbuhan penjualan (GROWTH), *non debt tax shield* (NDTS), dan *debt service capacity* (DSC) secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel dependen struktur modal (DER). Pengujian ini sendiri akan melihat arah dan signifikansi pengaruhnya, melalui cara sebagai berikut :

- 1) Pertumbuhan penjualan (GROWTH), *non debt tax shield* (NDTS), dan *debt service capacity* (DSC) dikatakan berpengaruh positif atau negatif dilihat dari arah koefisien *beta*-nya.
- 2) Signifikansi pengaruh akan dilihat dari *P-Value* pada tingkat signifikansi () = 0.05 dengan kriteria sebagai berikut:
 - a. Jika *P-Value* < 0.05 maka pertumbuhan penjualan (GROWTH), *non debt tax shield* (NDTS), dan *debt service capacity* (DSC) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER).

- b. Jika $P\text{-Value} < 0.05$ maka pertumbuhan penjualan (GROWTH), *non debt tax shield* (NDTS), dan *debt service capacity* (DSC) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER).

3.5.4.2 Uji Statistik t

Pengujian parsial (*t test*) regresi dimaksudkan untuk melihat apakah variabel bebas (independen) secara individu mempunyai pengaruh terhadap variabel tidak bebas (dependen), dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.

Pengujian dilakukan dengan cara sebagai berikut:

1. Merumuskan hipotesis
2. Menentukan tingkat signifikansi yaitu 0,05 atau 5 %
3. Menentukan keputusan dengan membandingkan t hitung dengan t table dengan kriteria sebagai berikut:
 - a) Jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$, maka H_0 ditolak
 - b) Jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$, maka H_0 diterima