

**ANALISIS FAKTOR - FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL
Pada Perusahaan LQ 45 (*NON - PERBANKAN*) Yang
Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) 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 :

**YUNIDHA MULYANI HARTATI
NIM. C2A009190**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2013**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Yunidha Mulyani Hartati.
Nomor Induk Mahasiswa : C2A009190.
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen.

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR - FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN LQ 45 (NON - PERBANKAN)
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA (BEI) TAHUN 2008-2011.**

Dosen Pembimbing : Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, M.Si.

Semarang, 22 Maret 2013

Dosen Pembimbing,

(Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, M.Si.)

NIP. 19570811198503100

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Yunidha Mulyani Hartati

Nomor Induk Mahasiswa : C2A009190

Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN LQ 45 (NON – PERBANKAN)
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA (BEI) TAHUN 2008-2011.**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 28 Maret 2013

Tim Penguji :

1. Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, M.Si (.....)

2. Dra. Endang Tri W, MM (.....)

3. Dr. Irrene Rini DP, ME (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Yunidha Mulyani Hartati, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : “Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan LQ - 45 (*Non - Perbankan*) Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2008 - 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, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik 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 ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima

Semarang, 22 Maret 2013

Yang membuat pernyataan,

(Yunidha Mulyani Hartati)

NIM. C2A009190

ABSTRACT

The aims of this study are to analyze the effect of Return on Asset (ROA), Size, Asset Growth, Current Ratio (CR), and Asset Structure (SA) on Debt to Equity Ratio (DER). This study was made because there are still differences between the research study with each other and there is a difference between the real state of research study with each other and there is a difference between the real of research data existing theory.

This research was conducted using secondary data. Sampling technique used was purposive sampling. From forty five companies, only nineteen are selected, because the financial statement from each company are complete since 2008-2011. The analysis method used is multiple lineae regression analysis.

By using regression analysis, this study provides evidence that Return on Asset have significant negative effect on Debt to Equity Ratio. Size haven't significant positive effect on Debt to Equity Ratio. Asset Growth haven't significant positive effect on Debt to Equity Ratio. Current Ratio have significant negative effect on Debt to Equity Ratio. Asset Structure haven't significant negative effect on Debt to Equity Ratio. The value of adjusted R square is 30.30%. This means that 69.70% Debt to Equity Ratio movement can be predicted from the movement of the five independent variables.

Keywords : Debt to Equity Ratio (DER), Return on Asset (ROA), Size, Asset Growth, Current Ratio (CR), Asset Structure.

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *Return on Asset (ROA)* , Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aktiva, *Current Ratio (CR)* , dan Struktur Aktiva (SA) terhadap *Debt to Equity Ratio (DER)*. Penelitian ini dibuat karena masih terdapat perbedaan hasil penelitian antara penelitian yang satu dengan yang lain serta terdapat perbedaan antara keadaan riilnya dari data penelitian dengan teori yang ada.

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data sekunder. Teknik sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Dari empat puluh lima perusahaan, hanya diambil 19 perusahaan sebagai sampel, karena memiliki laporan keuangan secara lengkap tahun 2008 - 2011. Metode analisis yang digunakan adalah analisis linier berganda.

Dengan menggunakan analisa regresi, maka dapat diketahui bahwa *Return on Asset (ROA)* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio (DER)*. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio (DER)*. Pertumbuhan Aktiva berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio (DER)*. *Current Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio (DER)*. Struktur Aktiva berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio (DER)*. Selain itu diperoleh bahwa nilai *adjusted R square* adalah 30.30%. Ini berarti 69.70% pergerakan struktur modal dapat diprediksi dari pergerakan kelima variabel independen tersebut.

Kata kunci : *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return on Asset (ROA)*, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aktiva, *Current Ratio (CR)*, Struktur Aktiva (SA).

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kehadiran Allah S.W.T atas segala limpahan rahmat dan ridhanya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Judul yang diangkat dalam skripsi ini yaitu : “ANALISIS FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN LQ 45 (*NON - PERBANKAN*) YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2008 - 2011”.

Adapun maksud penyusunan skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari selama proses penyusunan Skripsi ini telah banyak mendapatkan bantuan, dorongan, dan bimbingan baik secara moril dan materiil dari berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si., Ak., Ph.D. sebagai Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., M.Si. sebagai Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang, serta sebagai Dosen Wali yang senantiasa sabar dan penuh keikhlasan dalam memberikan motivasi dari semester awal hingga semester akhir selama kuliah.

3. Bapak Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, Msi. sebagai Dosen Pembimbing yang senantiasa sabar dan penuh keikhlasan memberikan petunjuk, bimbingan, dan motivasi, dalam penyelesaian skripsi ini.
4. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan dan berbagai fasilitas bantuan dalam penulisan skripsi ini dan selama kuliah.
5. Staf Administrasi dan Perpustakaan Fakultas Ekonomika dan Bisnis serta Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan bantuannya.
6. Ayahku Aris Gagariyanto, S.E. dan Ibuku Karsilah, serta Kakakku Rachmawati Dewi tercinta, terima kasih atas semua yang telah diberikan baik moril maupun materiil yang tak terhingga nilainya sampai dengan studi ini selesai.
7. Sahabat-sahabat kuliahku Ayu Zuriah, Ryan Novitasari, Rifka Humaira, Sri Nuriyani, Ajeng Dewi Kurnianto, dan Dheni Anggraeni Kusuma Dewi atas kebersamaan, bantuan dan dorongannya sewaktu masa kuliah.
8. Sahabat-sahabat seperjuanganku Sani, Rere, Tini, Retno yang juga telah mendukung selama ini.
9. Teman-teman KKN TIM II Betahwalang 2012 atas kebersamaannya.
10. Teman-teman Manajemen Universitas Diponegoro Semarang tahun 2009 Kelas B atas kebersamaan, bantuan, dan dorongannya.

11. Seluruh sahabat dan teman-teman penulis yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu , terima kasih atas perhatiannya selama ini.

12. Seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu, yang telah dengan ikhlas memberikan bantuan baik secara langsung maupun tidak langsung dalam penulisan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan dan kelemahan dalam penyusunan skripsi ini, maka dengan segala kerendahan hati penulis mengharap saran dan kritik yang membangun guna penyempurnaan penulisan.

Akhir kata penulis berharap agar skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak.

Semarang, 22 Maret 2013

Penulis

Yunidha Mulyani Hartati

NIM. C2A009190

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN.....	iii
HLAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
ABSTRACT	v
ABSTRAK	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	14
1.3 Tujuan Penelitian.....	14
1.4 Kegunaan Penelitian.....	15
1.5 Sistematika Penulisan.....	16
BAB II TELAAH PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori	18
2.1.1 Manajemen Keuangan	18
2.1.2 Teori Struktur Modal	20
2.1.2.1 Pecking Order Theory.....	20
2.1.2.2 Trade off Theory	24
2.1.2.3 Teori-Teori Pendekatan Modigliani Miller.....	25
2.1.2.4 Equity Market Timing.....	26
2.1.2.5 Keagenan.....	28

2.1.2.6 Isyarat atau signal	28
2.1.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal	29
2.1.4 Return On Asset	36
2.1.5 Ukuran Perusahaan.....	37
2.1.6 Pertumbuhan Aset.....	38
2.1.7 Current Ratio	39
2.1.8 Struktur Aktiva.....	39
2.2 Penelitian Terdahulu.....	40
2.3 Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen	49
2.3.1 Pengaruh ROA terhadap Struktur Modal	49
2.3.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal.....	50
2.3.3 Pengaruh Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur Modal.....	51
2.3.4 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal.....	52
2.3.5 Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal.....	53
2.4 Kerangka Pemikiran Teori	54
2.5 Perumusan Hipotesis	56
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	57
3.2 Jenis dan Sumber Data	63
3.2.1 Data Sekunder.....	63
3.2.2 Sumber Data	64
3.3 Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel	64
3.3.1 Populasi	64
3.3.2 Sampel	64
3.4 Teknik Pengumpulan Data	66
3.5 Metode Analisis Data	66
3.5.1 Uji Asumsi Klasik	67
3.5.1.1 Uji Normalitas.....	67
3.5.1.2 Uji Multikolinieritas.....	67

3.5.1.3 Uji Heteroskedastisitas.....	68
3.5.1.4 Uji Autokorelasi.....	69
3.5.2 Pengujian Hipotesis	69
3.5.2.1 Koefisien Determinasi (R^2).....	69
3.5.2.2 Uji F	70
3.5.2.3 Uji t	71
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian	73
4.2 Proses dan Hasil Analisis Data	77
4.2.1 Deskriptif Statistik Variabel Penelitian	79
4.2.2 Uji Asumsi Klasik	79
4.2.2.1 Uji Normalitas	79
4.2.2.2 Uji Multikolinieritas	82
4.2.2.3 Uji Heterokedastisitas.....	83
4.2.2.4 Uji Autokorelasi	85
4.2.3 Uji Regresi Linier Berganda.....	86
4.2.3.1 Uji Determinasi.....	86
4.2.4 Pengujian Hipotesis.....	87
4.2.4.1 Uji F	87
4.2.4.2 Uji t.....	87
4.3 Interpretasi Hasil	91
4.3.1 ROA.....	91
4.3.2 SIZE.....	92
4.3.3 ASSET GROWTH	93
4.3.4 CR	94
4.3.5 STRUKTUR AKTIVA.....	94
BAB V KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN	
5.1 Kesimpulan	96
5.2 Implikasi Hasil Penelitian	97

5.2.1 Implikasi Manajerial.....	97
5.2.2 Implikasi Teoritis.....	97
5.3 Keterbatasan Penelitian	99
5.4 Agenda Penelitian Mendatang.....	100
DAFTAR PUSTAKA	101
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	106

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Data ROA,SIZE,ASSET GROWTH,CR,SA	11
Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu	42
Tabel 3.1	Definisi Variabel Penelitian	61
Tabel 3.2	Nama Perusahaan Sampel	65
Tabel 4.1	Daftar Perusahaan Sampel	75
Tabel 4.2	Descriptive Statistics	77
Tabel 4.3	One Sample Kolmogorov-Smirnov Test.....	80
Tabel 4.4	Uji Multikolinieritas.....	83
Tabel 4.5	Uji Autokorelasi	85
Tabel 4.6	Koefisien Determinasi.....	86
Tabel 4.7	Hasil Uji F.....	87
Tabel 4.8	Hasil Uji t	88

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran Teoritis	55
Gambar 4.1	Hasil Uji Normalitas	81

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A	Data mentah variabel perusahaan.....	106
Lampiran B	Hasil Analisis Statistik Deskriptive	110
Lampiran C	Hasil Uji Asumsi Klasik	111
Lampiran D	Hasil Analisis Regresi	116

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang.

Dalam perusahaan manajemen keuangan mempunyai arti penting dalam kegiatan operasi, pengelolaan perusahaan dan juga manajemen keuangan diharapkan untuk menangkap dan mengantisipasi perubahan di masa yang akan datang dengan penyesuaian dan pengambilan keputusan secara tepat dan akurat. Manajemen keuangan dapat juga dipandang sebagai suatu manajemen yang mempelajari fungsi-fungsi dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan memaksimalkan kemakmuran dan kekayaan pemegang saham serta memaksimalkan harga saham, selain itu tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai dari perusahaan (Zulkifli:2012).

Agar tujuan tercapai maka manajer keuangan harus dapat menjalankan fungsi-fungsi dari manajemen dengan baik. Menurut Sutrisno (2007 : 5), fungsi manajemen keuangan terdiri dari tiga keputusan utama yang harus dilakukan oleh suatu perusahaan, yaitu :

a. Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang.

b. Keputusan Pendanaan

Keputusan ini sering disebut sebagai kebijakan struktur modal. Pada keputusan ini manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan guna mempelajari kebutuhan-kebutuhan investasi.

c. Keputusan *Dividen*

Keputusan *dividen* merupakan keputusan manajemen keuangan untuk menentukan: 1) besarnya presentase laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk *cash dividend*, 2) stabilitas dividen yang dibagikan, 3) dividen saham (*stock dividen*), 4) pemecahan saham (*stock split*), serta 5) penarikan kembali saham beredar, yang semuanya ditujukan untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.

Keputusan pendanaan perusahaan akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya dan juga akan berpengaruh terhadap resiko perusahaan itu sendiri. Perusahaan memerlukan dana untuk investasi dan operasinya, dalam memperoleh dana tersebut perusahaan dapat mengundang investor sebagai investor ekuitas dan investor utang. Ketika suatu perusahaan perlu mendapatkan dana, perusahaan itu bisa mengundang investor untuk menanamkan uang kas sebagai ganti bagian laba di masa depan, atau menjanjikan untuk melunasi kas investor itu plus tingkat bunga tetap (Brarely Myers dan Brigham,2009). Para *investor ekuitas* berkontribusi atas *pendanaan ekuitas* menerima pangsa pasar dan menjadi pemegang saham, pemilik sebagian perseroan. Para investor pemberi

pinjaman (*investor utang*), suatu hari harus mendapatkan pelunasan. Pilihan antara pendanaan utang dan ekuitas sering disebut dengan keputusan struktur modal. Menurut Riyanto (2001:22), "struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri". Keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Secara umum, dana dapat diperoleh dari luar perusahaan (eksternal financing) maupun dari dalam perusahaan (internal financing), untuk itu manajer harus mampu menghimpun dana tersebut dengan efisien dalam arti keputusan pendanaan mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Keputusan tentang eksternal financing sering disebut sebagai keputusan pendanaan. Sedangkan internal financing menyangkut kebijakan deviden. Biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang dilakukan manajer. Pada saat manajer menggunakan hutang, jelas biaya modal yang timbul sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur, namun jika menggunakan dana internal atau dana sendiri akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang digunakan (Sakti : 2012).

Struktur modal dapat diukur dengan rasio perbandingan antara total hutang terhadap modal sendiri yang diproxikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) (Suad Husnan:2006). Pemakaian *proxy* dimaksudkan untuk mempermudah pengukuran karena faktor tersebut tidak dapat diukur secara langsung (Sartono dan Sriharto, 1999). Semakin besar DER maka semakin besar pula resiko yang harus dihadapi

perusahaan, karena pemakaian hutang sebagai sumber pendanaan jauh lebih besar dari pada modal sendiri. Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan perbandingan antara hutang dan modal sendiri untuk menilai batas kemampuan modal sendiri dalam menanggung risiko atau batas perluasan usaha dengan menggunakan modal pinjaman (Pratama dan Rosita, 2006: 238). Semakin rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya (Prihantoro, 2003).

Manajer keuangan perusahaan berusaha mencari keseimbangan finansial neraca yang dibutuhkan serta mencari susunan kualitatif neraca tersebut sebaik-baiknya. ” Pemilihan susunan kualitatif pada sisi aset akan menentukan struktur kekayaan perusahaan, sedangkan pemilihan susunan kualitatif dari sisi liabilities dan equities akan menentukan struktur keuangan dan struktur modal perusahaan ” (Riyanto, 1984, p.4). Menurut Bambang Riyanto (2001:22), struktur keuangan merupakan bagian dari struktur modal, karena didalam struktur keuangan tercermin keseluruhan pasiva dalam neraca yaitu keseluruhan modal asing (baik jangka panjang maupun jangka pendek) dan jumlah modal sendiri. Manajer keuangan mencurahkan perhatian pada penentuan bauran pendanaan (*Financial mix*) atau struktur keuangan yang terbaik. Struktur keuangan adalah bagaimana cara perusahaan mendanai aktivitasnya. Aktiva perusahaan didanai oleh utang jangka pendek, utang jangka panjang dan modal pemegang saham sehingga seluruh sisi kanan dari neraca (pasiva) memperhatikan struktur keuangan (Sawir, 2005:10), sedangkan struktur modal

menurut Sawir (2005 :10), struktur modal adalah pendanaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Nilai buku dari pemegang pemilik saham terdiri dari saham biasa, modal disetor atau surplus, modal dan akumulasi ditahan. Menurut Wasis (1981) menyatakan bahwa struktur modal harus dapat dibedakan dengan struktur keuangan. Struktur keuangan menyatakan dengan cara bagaimana harta perusahaan dibiayai. Oleh karena itu, struktur keuangan adalah keseluruhan yang terdapat di dalam neraca sebelah kredit. Pada neraca sebelah kredit terdapat hutang jangka panjang maupun jangka pendek, dan modal sendiri baik jangka panjang maupun jangka pendek. Jadi struktur keuangan mencakup semua pembelanjaan baik jangka panjang maupun jangka pendek. Sebaliknya struktur modal hanya menyangkut pembelanjaan jangka panjang saja. Tidak termasuk pembelanjaan jangka pendek. (Hamdhani, 2012).

Struktur modal adalah bagaimana perusahaan memenuhi dana jangka panjangnya yaitu melalui hutang dan ekuitas (Weston dan Copeled 1992). Penggunaan hutang, menimbulkan beban tetap yang ditunjukkan oleh leverage keuangan (*financial leverage*) yang berpengaruh terhadap rasio hutang (*debt rasio*) dan *debt equity rasio* disebabkan oleh tingginya *leverage* keuangan. Biaya dari struktur modal timbul dari tiga faktor yaitu : (1) kemungkinan naiknya risiko kebangkrutan akibat kewajiban atas hutang (2) *agency cost* yang timbul dari monitoring dan pengendalian oleh tindakan lender perusahaan, dan (3) biaya yang timbul akibat manager mempunyai lebih banyak informasi tentang prospek perusahaan dibandingkan investor (Gitman,1997:486).

Hutang jangka panjang mempunyai kaitan dengan struktur modal. Apabila perusahaan meminjam dana dan mengembalikannya dalam jangka waktu yang relatif lama maka pinjaman/ hutang tersebut akan menjadi bagian dari struktur modal perusahaan (Hutama: 2011). Pinjaman hutang jangka panjang dapat berupa pinjaman berjangka (pinjaman yang digunakan untuk membiayai kebutuhan modal kerja permanen, untuk melunasi hutang lain, atau membeli mesin dan peralatan) dan penerbitan obligasi (hutang yang diperoleh melalui penjualan surat-surat obligasi, dalam surat obligasi ditentukan nilai nominal, bunga per tahun, dan jangka waktu pelunasan obligasi tersebut). Mengukur besarnya aset perusahaan yang dibiayai oleh kreditur (debt ratio) dilakukan dengan cara membagi total hutang jangka panjang dengan total aset. Semakin tinggi debt ratio, semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan di dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan (Tanzil : 2013).

Pada umumnya perusahaan cenderung untuk menggunakan dananya sendiri untuk modal permanen, sedangkan modal asing berasal dari kreditur yang merupakan hutang bagi perusahaan, digunakan sebagai pelengkap dan apabila dana sendiri tidak mencukupi dana yang diperlukan. Untuk itu diperlukan adanya kebijaksanaan apakah kebutuhan dana perusahaan akan dibelanjai oleh modal sendiri atau modal asing. Struktur modal perusahaan merupakan salah satu faktor fundamental dalam operasi perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan ditentukan oleh kebijakan pembelanjaan (*financing policy*) dari manajer keuangan yang senantiasa dihadapkan pada pertimbangan baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif yang mencakup tiga unsur penting, yaitu (Harnanto 1995:306 dalam Rizal, 2002)

1. Keharusan untuk membayar balas jasa atas penggunaan modal kepada pihak yang menyediakan dana tersebut, atau sifat keharusan untuk pembiayaan biaya modal.
2. Sampai seberapa jauh kewenangan dan campur tangan pihak penyedia dana itu dalam mengelola perusahaan
3. Resiko yang dihadapi perusahaan.

Keputusan struktur modal secara langsung juga berpengaruh terhadap besarnya resiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan (Brigham dan Houston 2001; 17). Keputusan struktur modal yang diambil oleh manajer tidak hanya berpengaruh terhadap profitabilitas tetapi juga berpengaruh terhadap resiko keuangan yang dihadapi oleh perusahaan. Risiko keuangan tersebut adalah kemungkinan ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajibannya dan kemungkinan tidak tercapainya laba yang ditargetkan perusahaan.

Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001; 6) faktor-faktor: resiko bisnis, posisi pajak, fleksibilitas keuangan dan konservatisme atau agresivitas manajemen merupakan faktor-faktor yang menentukan keputusan struktur modal; khususnya pada struktur modal yang ditargetkan (*target capital structure*). Secara lebih umum, faktor-faktor yang berpengaruh pada keputusan struktur modal adalah: stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman,

kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston 2001 ; 39).

Kebutuhan dana yang berasal dari dalam atau sering disebut modal sendiri adalah modal yang berasal dari perusahaan itu sendiri seperti cadangan laba yang berasal dari pemilik seperti modal saham. Modal inilah yang menjadi tanggungan terhadap keseluruhan resiko perusahaan dan dijadikan jaminan bagi kreditor. Sedangkan dana yang berasal dari luar adalah modal yang berasal dari kreditur (pemandang dana), modal inilah yang merupakan utang bagi perusahaan yang bersangkutan (Bambang Riyanto, 1980). Dalam pemenuhan pendanaan harus efisien, yang akan terjadi apabila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Menurut Irawati (2006: 199), struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal terjadi pada *leverage* keuangan, dimana tingkat kapitalisasi perusahaan atau biaya modal keseluruhan minimal yang akan memberikan harga saham tertinggi. *Leverage* keuangan adalah penggunaan dana di mana dalam penggunaan dana tersebut perusahaan harus menggunakan beban tetap. *Leverage* keuangan ini merupakan pertimbangan penggunaan hutang dengan modal sendiri dalam perusahaan.

Menurut Budiarto (1998), utang mempunyai dua keuntungan. Pertama, bunga yang dibayarkan dapat dipotong untuk tujuan pajak, sehingga menurunkan biaya efektif dari utang. Kedua, pemegang utang (*debtholder*) mendapat pengembalian yang tetap, sehingga pemegang saham (*stockholder*) tidak perlu mengambil bagian

laba mereka ketika perusahaan dalam kondisi prima. Utang juga mempunyai kelemahan yaitu semakin tinggi rasio utang (*debt ratio*), semakin tinggi pula risiko perusahaan, sehingga suku bunganya mungkin akan lebih tinggi. Selain itu, apabila sebuah perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan laba operasi tidak mencukupi untuk menutupi beban bunga, maka pemegang sahamnya harus menutupi kekurangannya itu, dan perusahaan akan bangkrut jika mereka tidak sanggup. Terlalu banyak utang dapat menghambat perkembangan perusahaan yang pada gilirannya dapat membuat pemegang saham berpikir dua kali untuk tetap menanamkan modalnya.

Perusahaan harus menetapkan struktur modal yang ditargetkan (*target capital structure*). Target dapat berubah sesuai kondisi, sehingga manajemen harus mempunyai gambaran target struktur modal yang spesifik setiap saat. Pada kondisi rasio utang yang sesungguhnya berada di bawah tingkat yang ditargetkan, ekspansi modal mungkin perlu dilakukan dengan melakukan pinjaman, sementara jika rasio utang sudah melampaui target, saham mungkin perlu digunakan. Kebijakan struktur modal melibatkan pertimbangan (*trade-off*) antara risiko dan tingkat pengembalian. Menggunakan lebih banyak utang berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham, juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan (misye, 2011).

Menurut Tony (2011), risiko yang makin tinggi cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*) akan menaikkan harga saham tersebut oleh karena itu, sruktur modal yang

opimal harus berada pada keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang memaksimalkan harga saham. Empat faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, yaitu: Risiko bisnis, posisi pajak perusahaan, fleksibilitas keuangan, konservatisme atau agresivitas manajemen (Oka:2012).

Ada beberapa hal penting yang biasanya menjadi pusat perhatian investor maupun para analisis keuangan, pada analisis data historis keuangan meliputi: posisi keuangan kompetitif perusahaan, profit margin dan pertumbuhan laba perusahaan, likuiditas aktiva perusahaan terutama berhubungan dengan kemampuan keuangan perusahaan didalam memenuhi kewajibanya, tingkat leverage terhadap *shareholder's equity*, serta komposisi dan pertumbuhan operasional penjualan perusahaan. Laporan keuangan historis tersebut, selanjutnya dapat diketahui kinerja keuangan perusahaan dengan cara melakukan analisis laporan keuangan melalui perhitungan rasio-rasio keuangan (Dewi:2012). Menurut Pancawati Hardiningsih (2002:85), rasio merupakan alat yang dinyatakan dalam artian relatif maupun absolut untuk menjelaskan hubungan tertentu antara faktor yang satu dengan faktor yang lain dari suatu laporan finansial.

Berikut ini merupakan data DER, ROA, SIZE, ASSET GROWTH, CR, STRUKTUR AKTIVA perusahaan-perusahaan non-perbankan yang terdaftar di LQ-45 tahun 2008-2011.

Tabel 1.1
Debt to Equity Rasio (DER), ROA, SIZE, ASSET GROWTH, CURRENT RATIO,
STRUKTUR AKTIVA
Perusahaan-perusahaan non perbankan yang terdaftar di LQ 45
Tahun 2008-2011.

NO.	Variabel	Tahun			
		2008	2009	2010	2011
1	DER (x)	1.05	0.87	0.78	0.72
2	ROA(%)	22.61	24.19	21.82	21.78
3	SIZE (RP)dalam juta	21.422.405	23.653.968	27.431.150	33.153.626
4	ASSETS GROWTH (%)	31.36	11.72	26.57	22.68
5	CURRENT RASIO(%)	237.53	237.69	239.43	238.11
6	STRUKTUR AKTIVA(%)	29.25	30.74	31.48	33.42

Sumber : Data Sekunder yang diolah.

Berdasarkan tabel 1.1 di atas dapat dilihat bahwa rata-rata DER tertinggi pada tahun 2008, DER terendah pada tahun 2011. Tahun 2008 DER diatas satu, yang artinya proporsi hutang lebih banyak dari modal sendiri, sehingga resiko bisnis meningkat.

John (2005) mengemukakan bahwa Rasio profitabilitas merupakan perbandingan antara laba perusahaan dengan investasi atau ekuitas yang digunakan untuk memperoleh laba tersebut. Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan semakin tinggi efisiensi perusahaan tersebut dalam memanfaatkan fasilitas perusahaan. Rasio yang digunakan dalam mengukur profitabilitas yaitu Return on Assets (ROA) merupakan perbandingan antara laba operasi bersih terhadap total aktiva. Hubungan

antara struktur modal dengan profitabilitas yaitu semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin rendah tingkat penggunaan utang dalam struktur modal (Setiawan, 2006:139). Namun ada kenyataan bahwa ROA mengalami penurunan DER juga mengalami penurunan. Kenyataan tersebut terjadi pada tahun 2010 dan 2011

Perusahaan yang besar cenderung memiliki kebutuhan dana yang besar, salah satu pemenuhan dananya dengan utang, sehingga besar kecilnya suatu perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal, Sehingga Pada saat ukuran perusahaan mengalami kenaikan, DER mengalami kenaikan juga. Namun terdapat kenyataan bahwa ukuran perusahaan (*size*) meningkat, tetapi DER mengalami penurunan. Kenyataan tersebut terjadi pada tahun 2009, 2010,2011.

Perusahaan yang pertumbuhannya lebih tinggi, cenderung lebih banyak menggunakan hutang, jadi ada hubungan positif antara growth dengan DER. Menurut Brigham (2001), perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan sumber dana dari luar, Perusahaan yang tingkat pertumbuhannya cepat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal dari pada perusahaan yang lambat pertumbuhannya. Namun terdapat kenyataan bahwa *Growth Asset* meningkat,tetapi DER mengalami penurunan. Kenyataan tersebut terjadi pada tahun 2010.

Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas tinggi cenderung mempunyai tingkat hutang yang rendah dalam struktur modalnya. Sebaliknya, jika likuiditas mengalami penurunan DER mengalami kenaikan. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang

besar, sehingga perusahaan lebih menggunakan dana tersebut dari pada hutang untuk pendanaan perusahaan tersebut. Namun terdapat kenyataan bahwa likuiditas mengalami penurunan , tetapi DER juga mengalami penurunan pada tahun 2011.

Struktur aktiva mempunyai pengaruh terhadap sumber-sumber pembiayaan. Apabila perusahaan mempunyai struktur aktiva yang semakin tinggi maka struktur modalnya juga tinggi, sebaliknya semakin rendah kemampuan perusahaan , maka akan semakin rendah kemampuan perusahaan untuk menjamin utangnya. Namun terdapat kenyataan bahwa struktur aktiva meningkat, namun DER menurun kenyataan tersebut terdapat pada tahun 2009, 2010, 2011.

Dalam penelitian ini memilih perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian karena perusahaan LQ 45 merupakan perusahaan yang memiliki perdagangan terlikuid di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan *Non-Perbankan* sebagai sampel penelitian karena perusahaan LQ 45 lebih banyak terdapat perusahaan *Non- Perbankan* dari pada perusahaan Perbankan sehingga hasilnya lebih mencerminkan hasilnya.

Dari hasil fenomena gap tersebut penelitian ini berusaha menguji kembali faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal. Faktor yang diteliti adalah *Return on Assets* (ROA), Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan aktiva, Current ratio, Struktur aktiva. Maka penelitian ini mengambil judul **“Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan LQ 45 (*Non-Perbankan*) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2008-2011”**.

1.2 Rumusan Masalah

Adanya keadaan bahwa struktur modal yang berfluktuatif, maka perusahaan perlu untuk memprediksi fluktuaksi yang akan terjadi dengan suatu ukuran kerja, dimana dalam penelitian ini Variabel ROA, SIZE, ASSET GROWTH, CR, Struktur Aktiva.

Berdasarkan tabel 1.1 menunjukkan adanya *research problem* adanya hubungan atau pengaruh ROA, SIZE, ASSET GROWTH, CR, STRUKTUR AKTIVA.

Dari *research gap* dapat disimpulkan bahwa masalah penelitiannya adalah, **“Adanya fenomena di mana terjadi hubungan antara variabel independen (ROA, Size, Asset Growth, CR, Struktur Aktiva) dan variabel dependen (DER) yang diamati selama tahun 2008- 2011 terdapat data yang tidak konsisten”**.

Berdasarkan hal tersebut, maka yang menjadi pertanyaan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap struktur modal?
2. Bagaimana pengaruh *SIZE* terhadap struktur modal?
3. Bagaimana pengaruh *ASSET GROWTH* terhadap struktur modal?
4. Bagaimana pengaruh Likuiditas (CR) terhadap struktur modal?
5. Bagaimana pengaruh Struktur Aktiva terhadap struktur modal?

1.3 Tujuan penelitian.

Penelitian ini dilakukan berdasarkan adanya hal-hal yang dianggap perlu untuk di teliti lebih lanjut, yang mempunyai hubungan dengan pengaruh beberapa

variabel yaitu (ROA, SIZE , ASSET GROWTH, CR, SA) terhadap struktur modal pada perusahaan non- perbankan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011. Tujuan penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap struktur modal.
2. Menganalisis pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap struktur modal.
3. Menganalisis pengaruh ASSET GROWTH terhadap struktur modal.
4. Menganalisis pengaruh Likuiditas (CR) terhadap struktur modal.
5. Menganalisis pengaruh Struktur Aktiva terhadap struktur modal.

1.4 Kegunaan penelitian

1. Kegunaan teoritis

Memberikan sumbangan pikiran terhadap pengembangan ilmu pengetahuan ekonomi mengenai analisis pengaruh rasio keuangan terhadap struktur modal. Serta dapat digunakan sebagai dasar acuan perluasan penelitian yang berkaitan dengan struktur modal pada penelitian selanjutnya.

2. Kegunaan Praktis.

a. Bagi Calon Investor.

Untuk menilai kinerja perusahaan, yang dinilai melalui struktur modal, sehingga dapat dijadikan sebagai pertimbangan untuk pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang akan ditanamkan dananya, serta pemberian pinjaman kepada perusahaan.

b. Bagi Emiten.

Dalam penelitian ini diharapkan membantu untuk mengevaluasi kinerja manajemen keuangan, sehingga dapat untuk memperbaiki kinerja keuangan di masa yang akan datang.

c. Bagi Akademis

Dalam penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk menjadi referensi dan landasan bagi para peneliti yang tertarik untuk meneliti kajian yang sama yaitu struktur modal pada waktu yang akan datang.

1.5 Sistematika Penulisan.

Sistematika penulisan pada penelitian ini terdiri dari :

BAB 1 : Pendahuluan, dalam bagian ini menguraikan mengenai latar belakang masalah penelitian, rumusan masalah serta pertanyaan penelitian, tujuan dan manfaat penelitian, dan sistematika penulisan dari skripsi ini.

BAB 2 : Telaah Pustaka, dalam bagian ini menguraikan mengenai landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini, penelitian-penelitian terdahulu yang dapat memperkuat penelitian ini, serta kerangka pemikiran teoritis dan hipotesis dari skripsi ini.

BAB 3 : Metode penelitian, dalam bagian ini menguraikan mengenai deskripsi variabel penelitian yang digunakan, penentuan sampel dan populasi data yang digunakan. Selain itu pada bab ini juga berisi jenis dan sumber data, metode pengumpulan data yang akan digunakan, serta metode analisis yang digunakan dalam skripsi ini.

BAB 4 : Hasil dan Pembahasan, dalam bagian ini menguraikan mengenai pembahasan dari deskripsi obyek penelitian dan hasil analisis data.

BAB 5 : Kesimpulan dan Implikasi kebijakan, dalam bagian ini menguraikan mengenai kesimpulan dari penelitian ini, implikasi manajerial dan implikasi teoritis yang timbul akibat penelitian ini, serta agenda bagi penelitian di masa yang akan datang.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan teori.

Menjabarkan teori-teori yang mendukung hipotesis dan berguna dalam menganalisis hasil penelitian. Dalam bagian ini berisi penjelasan teori serta argumentasi yang disusun sebagai acuan dalam memecahkan masalah penelitian serta masalah hipotesis.

2.1.1 Manajemen Keuangan.

Manajemen keuangan merupakan pengelolaan kegiatan-kegiatan perusahaan yang berkaitan dengan usaha-usaha untuk mendapatkan dana (raising of funds) yang dibutuhkan oleh perusahaan dan usaha-usaha bagaimana menggunakan dana (allocation of funds) tersebut secara efisien dan efektif. Pengertian Manajemen Keuangan menurut Sonny, S. (2003). Manajemen keuangan adalah aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan bagaimana memperoleh dana, menggunakan dana, dan mengelola asset sesuai dengan tujuan perusahaan secara menyeluruh. Kegiatan manajemen keuangan menyangkut kegiatan perencanaan, analisis dan kegiatan pengendalian kegiatan keuangan. Pelaksanaa manajemen keuangan disebut manajer keuangan. Dua tugas utama manajer keuangan dalam menjalankan fungsinya yaitu:

1. Bagaimana memperoleh dana dari sumber-sumber potensial.
2. Bagaimana menggunakan dana yang telah diperoleh.

Fungsi manajemen keuangan ada dua yaitu mencari dana yang dibutuhkan perusahaan dan menggunakan dana yang diperoleh secara efisien (Suad Husnan 1996).

Fungsi pertama mencari dana berarti meliputi berbagai kegiatan menemukan, menganalisis serta memutuskan sumber dana mana yang akan dipilih dan diambil serta berapa jumlahnya. Melalui pelaksanaan fungsi ini akan terbentuk struktur finansial dan struktur modal. Struktur finansial adalah susunan seluruh sumber dana perusahaan (jangka pendek dan jangka panjang) yang tercermin dalam neraca bagian kredit, sedang struktur modal adalah susunan sumber dana jangka panjang perusahaan yang terdiri dari hutang jangka panjang dan ekuitas (modal sendiri).

Fungsi kedua menggunakan dana berarti kegiatan merencanakan, menganalisis serta memutuskan aktiva apa yang akan dibiayai dan berapa jumlahnya sehingga dapat memberikan peningkatan keuntungan sekaligus meningkatkan nilai perusahaan. Melalui pelaksanaan fungsi ini akan diperoleh struktur kekayaan (aktiva).

Secara umum tujuan manajemen keuangan adalah membantu tercapainya tujuan perusahaan. Secara normatif tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Sedang nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Akan tetapi dibalik tujuan tersebut masih terdapat konflik antara pemilik perusahaan dengan penyedia dana sebagai kreditur. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham

perusahaan akan meningkat, sedangkan nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak terpengaruh sama sekali. Jadi dapat disimpulkan bahwa nilai dari saham kepemilikan bisa merupakan indeks yang tepat untuk mengukur tingkat efektifitas perusahaan. Maka, dari itu tujuan manajemen keuangan dinyatakan dalam bentuk maksimalisasi nilai saham kepemilikan perusahaan, atau memaksimalkan harga saham. Tujuan memaksimalkan harga saham tidak berarti bahwa para manajer harus berupaya mencari kenaikan nilai saham dengan mengorbankan para pemegang obligasi

2.1.2. Teori Struktur Modal.

Menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan (yang tercermin dari harga saham perusahaan), Teori struktur modal telah banyak dibicarakan oleh para peneliti. Dalam teori struktur modal diasumsikan bahwa perubahan struktur modal berasal dari penerbitan obligasi dan pembelian kembali saham biasa atau penerbitan saham baru. Berikut ini akan diuraikan teori-teori tersebut :

2.1.2.1 Pecking Order Theory.

Pecking order theory mengasumsikan bahwa perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Perusahaan berusaha menerbitkan sekuritas pertama dari internal, retained earning, kemudian utang berisiko rendah dan terakhir ekuitas (Myers, 1984 dalam Perminas Pangeran,2004). Pecking order theory memprediksikan bahwa pendanaan utang eksternal didasarkan pada defisit pendanaan internal.

Model pecking order theory memfokuskan pada motivasi manajer korporat, bukan pada prinsip-prinsip penilaian pasar modal. Pecking order theory mencerminkan persoalan yang diciptakan oleh asimetrik informasi. Dasar pemikirannya didasarkan pada penjelasan berikut ini, (Meyers, 1984 dalam Perminas pangeran, 2004) :

1. Para manajer mengetahui lebih banyak tentang perusahaan daripada investor luar, namun mereka enggan untuk menerbitkan saham ketika percaya saham mereka adalah undervalued.
2. Investor memahami bahwa para manajer mengetahui lebih banyak dan mereka mencoba menerbitkan sesuai waktu yang tepat.
3. Para manajer menginterpretasikan keputusan untuk menerbitkan ekuitas sebagai bad news, dan perusahaan dapat menerbitkan ekuitas hanya pada harga discount.
4. Perusahaan yang bekerja berdasarkan filosofi pecking order theory dan membutuhkan ekuitas eksternal kemungkinan tidak akan memanfaatkan kesempatan investasi yang baik, karena saham tidak dapat dijual pada “fair price”.

Menurut Myers (1996) dalam saidi (2004) perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari model internal , yakni dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Urutan penggunaan sumber dana dengan mengacu pecking order theory adalah internal fund (dana internal), debt (utang), dan equity (modal sendiri) (Kaaro, 2003).

Teori ini mendasarkan diri atas informasi asimetrik (*asymmetric information*), suatu istilah yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi lebih banyak (tentang prospek, risiko dan nilai perusahaan) dari pada pemodal publik. Manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dari modal 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 dividen).

Asimetrik informasi, biaya transaksi, dan biaya emisi merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi pendanaan berdasarkan *pecking order theory* sehingga cenderung mendorong perilaku *pecking order theory*. Untuk mengurangi berbagai biaya yang timbul dari pemilihan dana antara hutang atau ekuitas, para manajer akan menerbitkan sekuritas yang berisiko paling kecil. *Pecking order* cenderung memilih pendanaan sesuai dengan urutan risiko.

Informasi asimetrik ini mempengaruhi pilihan antara sumber dana internal (yaitu dana dari hasil perusahaan atau eksternal dan antara penerbitan hutang baru atau 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 yang akan dibiayai dengan dana internal terlebih dulu (yaitu laba yang ditahan) kemudian baru diikuti oleh penerbitan hutang baru dan akhirnya dengan penerbitan ekuitas baru. Dengan adanya asimetrik informasi tersebut juga akan mengakibatkan perusahaan lebih suka menggunakan pendanaan internal daripada

eksternal. Penggunaan dana intrernal tidak mengharuskan perusahaan mengungkapkan informasi baru kepada pemodal sehingga dapat menurunkan harga saham.

Myers dan Majluf (1984) dan Jhon (1987) dalam penelitian F. Rosana Yuniati (2011) menunjukkan bahwa informasi asimetris, perusahaan dapat memilih utang untuk pembiayaan ekuitas. Dalam hal ini informasi asimetris dapat meninggalkan orang dalam perusahaan dengan tingkat ketidakpastian sisa efek yang mengarah ke urutan kekuasaan yaitu preferensi relatif pembiayaan ekuitas (Noe, 1988) dalam penelitian F. Rosana Yuniati (2011).

Menurut Myers dan Majluf (1984), Myers (1984), dan Brealyd dan Myers (1991) dalam penelitian F. Rosana Yuniati (2011), bahwa pecking order theory menyatakan beberapa hal antara lain :

1. Perusahaan menyukai Internal Financing (pendanaan dari hasil operasi).
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran deviden secara drastis.
3. Kebijakan deviden yang relatif segan untuk fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi meskipun dalam kesempatan lain mungkin kurang.
4. Apabila pendanaan dari luar (External financing) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu,

yaitu dimulai dengan menerbitkan obligasi terlebih dahulu, kemudian diikuti dengan sekuritas yang berkarakteristik opsi(seperti obligasi konversi), baru kemudian bila masih belum mencukupi saham baru diterbitkan.

5. Dalam teori pecking order, tidak ada satu target *debt to equity ratio* karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan eksternal. Modal sendiri berasal dari luar perusahaan.

2.1.2.2 Trade off Theory.

Konsep trade off dalam balancing theory adalah menyeimbangkan manfaat dan biaya dari penggunaan utang dalam struktur modal sehingga disebut pula sebagai trade off theory (Brigham et al, 1999 dalam kaaro, 2003).

Menurut trade-off teory yang diungkapkan oleh Myers (2001), “Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (tax shields) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (financial distress)” (p.81). Biaya kesulitan keuangan (Financial distress) adalah biaya kebangkrutan (bankruptcy costs) atau reorganization, dan biaya keagenan (agency costs) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. Trade-off theory dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (agency costs) dan biaya kesulitan keuangan (financial distress) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan symmetric information sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (tax shields) mencapai jumlah yang

maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (costs of financial distress). Trade-off theory mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka trade-off antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak. Dalam kenyataannya jarang manajer keuangan yang berpikir demikian. Donaldson (1961) melakukan pengamatan terhadap perilaku struktur modal perusahaan di Amerika Serikat. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung rasio hutangnya rendah. Hal ini berlawanan dengan pendapat trade-off theory. Trade-off theory tidak dapat menjelaskan korelasi negatif antara tingkat profitabilitas dan rasio hutang.

2.1.2.3. Teori -Teori Pendekatan Modigliani dan Miller.

a. Teori MM tanpa pajak

Teori struktur modal modern yang pertama adalah teori Modigliani dan Miller (teori MM). Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. MM mengajukan beberapa asumsi untuk membangun teori mereka (Brigham dan Houston, 2001, p.31) yaitu:

- a. Tidak terdapat agency cost.
- b. Tidak ada pajak.
- c. Investor dapat berhutang dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perusahaan

- d. Investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai prospek perusahaan di masa depan
- e. Tidak ada biaya kebangkrutan
- f. Earning Before Interest and Taxes (EBIT) tidak dipengaruhi oleh penggunaan dari hutang.
- g. Para investor adalah price-takers.
- h. Jika terjadi kebangkrutan maka aset dapat dijual pada harga pasar (market value).

b. Teori MM dengan pajak.

Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak.

2.1.2.4. Equity Market Timing

Teori yang diungkapkan oleh Baker dan Wurgler (2002) ini mengemukakan bahwa “Perusahaan-perusahaan akan menerbitkan equity pada saat market value tinggi dan akan membeli kembali equity pada saat market value rendah” (p.1) Praktik inilah yang kemudian disebut sebagai equity market timing.

Tujuan dari melakukan equity market timing ini adalah untuk mengeksploitasi fluktuasi sementara yang terjadi pada *cost of equity* terhadap *cost of other forms of capital*.

Menurut Baker dan Wurgler (2002), "Struktur modal adalah hasil kumulatif dari usaha melakukan equity market timing di masa lalu" (p.3). Baker dan Wurgler menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat hutang rendah adalah perusahaan yang menerbitkan equity pada saat market value tinggi dan perusahaan dengan tingkat hutang tinggi adalah perusahaan yang menerbitkan equity pada saat market value rendah. Baker dan Wurgler menggunakan market-to-book ratio, yang umumnya digunakan sebagai proxy untuk mengukur kesempatan investasi, namun dalam teorinya market-to-book ratio juga digunakan untuk melihat apakah nilai suatu ekuitas itu overvalued atau undervalued. Baker dan Wurgler membangun suatu model variabel yaitu external finance weighted-average market-to-book ratio. Variabel ini adalah rata-rata tertimbang dari market-to-book ratio suatu perusahaan di masa lampau. Variabel ini digunakan oleh Baker dan Wurgler untuk melihat usaha dari suatu perusahaan dalam melakukan equity market timing.

Ada dua versi dari equity market timing yang mengikuti hasil penelitian Baker dan Wurgler. Yang pertama adalah versi dinamis dari Myers dan Majluf (1984) mengenai informasi asimetris yang mengasumsikan rasional manajer dan investor. Versi yang kedua dari equity market timing melibatkan para investor atau manajer yang tidak rasional dan persepsi dari mispricing. Para manajer akan menerbitkan equity saat mereka yakin bahwa cost of equity rendah dan membeli kembali equity saat cost of equity tinggi. Market-to-book diketahui secara umum berkorelasi negatif dengan future equity returns, dan nilai ekstrem dari market-to-book dikaitkan dengan ekpektasi-ekspektasi yang ekstrem dari investor, sesuai dengan penelitian dari La

Porta (1996), La Porta et al. (1997), Frankel dan Lee (1998), dan Schleifer (2000). Apabila manajer mencoba untuk mengeksploitasi terlalu jauh (ekstrem) ekspektasi-ekspektasi dari investor, net equity issues akan berkorelasi positif dengan market-to-book. Apabila tidak terdapat struktur modal yang optimal, manajer tidak perlu mengganti keputusan-keputusan pendanaannya pada saat perusahaan telah dinilai dengan benar dan cost of equity terlihat normal, hal ini menunggu fluktuasi-fluktuasi sementara yang terjadi pada market-to-book mempunyai efek yang tetap pada leverage.

2.1.2.5 Teori Keagenan (Agency Approach).

Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Konflik antara pemegang saham dengan manajer adalah konsep free-cash flow. Ada kecenderungan manajer ingin menahan sumber daya sehingga mempunyai control atas sumber daya tersebut. Hutang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan free cash flow. Jika perusahaan menggunakan hutang, maka manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan untuk membayar bunga.

2.1.2.6 Isyarat atau *signal*

Menurut Brigham dan Houston (2006) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang

normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu syarat (signal) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru, lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti menerbitkan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan tersebut cerah. Dalam penelitian ini teori signaling diwakili oleh variabel ukuran perusahaan.

2.1.3 Faktor –Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal.

Komponen-komponen struktur modal adalah (Bambang Riyanto, 2002:238 dalam penelitian Dedy Setyo, 2007).

1. Modal asing atau modal jangka panjang.

Yaitu hutang yang jangka waktunya pada umumnya lebih dari lima tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar.

Jenis – jenis hutang jangka panjang adalah :

- a) Obligasi atau bonds adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak jangka panjang antara pemberi pinjaman dengan yang diberi pinjaman. Dimana peminjam dana setuju untuk membayar bunga dan pokok pinjaman, pada tanggal tertentu kepada pemegang obligasi. Obligasi berdasarkan jenisnya (Ahmad Rodoni, Modul Institusi Depositori Dan Pasar Modal, FEIS UIN, 2008) yaitu :

1. Obligasi bunga tetap (fixed rate bond).

Obligasi yang menawarkan bunga tetap selama jangka waktu obligasi tersebut (di Indonesia biasanya berjangka waktu lima tahun). Bunga yang dibayarkan mungkin dilakukan setahun sekali, tetapi bisa juga dilakukan setiap semester (6 bulan).

2. Obligasi bunga mengambang (floating rate bond).

Obligasi yang pembayaran bunganya tidak tetap dan disesuaikan dengan tingkat bunga pasar secara berkala. Penentuan tingkat bunga obligasi misal didasarkan pada tingkat bunga rata – rata deposito berjangka ditambah sejumlah persentase tertentu di atas rata – rata tingkat bunga deposito tersebut.

3. Obligasi tanpa bunga (zero coupon bond).

Obligasi jenis ini dijual dengan harga yang lebih rendah dari pada nilai nominal obligasinya (discounted basis) pada saat jatuh tempo, obligasi tersebut dilunasi sesuai dengan nilai nominalnya.

4. Obligasi konversi

Sekilas tidak ada bedanya dengan obligasi biasa yaitu memberikan coupon yang tetap, memiliki jatuh tempo dan memiliki nilai pari. Hanya saja obligasi konversi memiliki keunikan yaitu dapat ditukarkan dengan saham biasa. Pada obligasi konversi selalu tercantum persyaratan untuk melakukan konversi.

b) Pinjaman Hipotik adalah bentuk hutang jangka panjang dengan aktiva tidak bergerak dimana kreditur diberi hak hipotik terhadap aktiva tersebut artinya

apabila debitur tidak memenuhi kewajibannya maka barang jaminan tersebut dapat untuk menutupi utangnya.

Modal asing/hutang jangka panjang di lain pihak, merupakan sumber dana bagi perusahaan yang harus dibayar kembali dalam jangka waktu tertentu. Semakin lama jangka waktu dan semakin ringannya syarat-syarat pembayaran kembali hutang tersebut akan mempermudah dan memperluas bagi perusahaan untuk memberdayakan sumber dana yang berasal dari modal asing atau hutang jangka panjang tersebut. Meskipun demikian, hutang tetap harus dibayar kembali pada waktu yang sudah ditetapkan tanpa memperhatikan kondisi finansial perusahaan pada saat itu dan harus sudah disertai dengan bunga yang sudah diperhitungkan sebelumnya.

Dengan demikian seandainya perusahaan tidak mampu membayar kembali hutang dan bunganya, maka kreditur dapat memaksa perusahaan dengan menjual asset yang dijadikan jaminannya. Oleh karena itu, kegagalan untuk membayar kembali hutang atau bunganya akan mengakibatkan para pemilik perusahaan kehilangan kontrol terhadap perusahaannya seperti halnya terhadap sebagian atau keseluruhan modalnya yang ditanamkan dalam perusahaan. Begitu pula sebaliknya para kreditur pun dapat kehilangan kontrol terhadap sebagian atau seluruhnya dana/pinjaman dan bunganya. Karena segala macam bentuk yang ditanamkan di dalam perusahaan selalu dihadapkan pada risiko kerugian (Elyana Noor Andriyanti, 2007:18).

2. Modal sendiri.

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan dalam jangka waktu tertentu lamanya. pada dasarnya merupakan modal yang berasal dari pemilik, bisa berasal dari dalam perusahaan berupa keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dalam perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas modal sendiri dapat dibagi menjadi:

a. Modal saham.

Menurut Dahlan Siamat (2005:507) saham adalah: Surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada perseroan terbatas. Secara sederhana saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan/pemilikan seseorang/badan dalam suatu perusahaan. Dalam transaksi jual beli di Bursa Efek, saham merupakan instrumen yang paling dominan diperdagangkan.

1) Saham Biasa (Common Stock).

Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dengan memiliki saham ini berarti ia membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

2) Saham Preferen (Preferred Stock)

Saham preferen bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang.

b) Keuntungan (laba) yang ditahan

Laba yang ditahan adalah bagian laba yang ditanam kembali dalam perusahaan. Laba yang diperoleh tidak semuanya dibagikan kepada para pemilik (pemegang saham)

sebagai dividen, tetapi sebagian akan ditahan dan ditanamkan kembali dalam perusahaan untuk membiayai keperluan perusahaan.

Komponen modal sendiri ini merupakan modal dalam perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala risiko, baik risiko usaha maupun risiko kerugian–kerugian lainnya. Modal sendiri ini tidak memerlukan adanya jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal yang disetor. Oleh karena itu, tiap–tiap perusahaan harus mempunyai sejumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan

Modal sendiri yang bersifat permanen akan tetap tertanam dalam perusahaan dan dapat diperhitungkan pada setiap saat untuk memelihara kelangsungan hidup serta melindungi perusahaan dari resiko kebangkrutan. Modal sendiri merupakan sumber dana perusahaan yang paling tepat untuk diinvestasikan pada aktiva tetap yang bersifat permanen dan pada investasi – investasi yang menghadapi resiko kerugian atau kegagalan yang relatif besar. Karena suatu kerugian atau kegagalan dari investasi tersebut dengan alasan apapun merupakan tindakan membahayakan bagi kontinuitas atau kelangsungan hidup perusahaan (Dedy Setyo Adi Wibowo,2007: 12).

Menurut (Houston dan Bringham, 2006) ada beberapa faktor yang mempengaruhi penentuan struktur modal yang optimal, yaitu :

a. Stabilitas Penjualan

Sebuah perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat dengan aman mengambil lebih banyak hutang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil.

b. Struktur Aktiva

Perusahaan yang aktivaanya cocok sebagai jaminan atas pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan hutang.

c. *Leverage Operasi*

Perusahaan dengan leverage operasi yang lebih sedikit memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menerapkan leverage keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki resiko bisnis yang lebih kecil.

d. Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan yang tumbuh dengan cepat lebih banyak mengandalkan diri pada modal eksternal.

d. *Profitabilitas*

Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan hutang yang relatif sedikit.

e. Pajak

Semakin tinggi tarif pajak sebuah perusahaan, semakin besar manfaat yang diperoleh dari hutang.

g. Pengendalian

Dampak hutang versus saham pada posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal. Kejadian apapun jika manajemen tidak merasa aman, mereka akan mempertimbangkan situasi pengendalian.

h. Sikap manajemen

Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif daripada yang lainnya dan akibatnya menggunakan lebih sedikit hutang daripada rata-rata perusahaan di dalam industri mereka, sedangkan manajemen agresif menggunakan lebih banyak hutang di dalam pencarian mereka akan laba yang lebih tinggi.

i. Sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat Tanpa melihat analisis para manajer atas faktor-faktor leverage yang tepat bagi perusahaan mereka sendiri, perilaku pemberi pinjaman dan agen pemeringkat seringkali mempengaruhi keputusan struktur keuangan.

j. Kondisi pasar

Kondisi dari pasar saham dan obligasi yang mengalami perubahan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang dapat memberikan arti yang penting dalam struktur modal sebuah perusahaan yang optimal.

k. Kondisi internal perusahaan

Kondisi internal sebuah perusahaan juga dapat memiliki pengaruh pada sasaran struktur modalnya.

1. Fleksibilitas keuangan

Sebuah perusahaan harus menjaga fleksibilitas keuangannya dalam hal ini menjaga kapasitas pinjaman cadangan yang memadai.

Menurut Riyanto (1999, dalam penelitian Dea Nurita 2012), struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, dimana faktor-faktor yang utama adalah :

1. Tingkat bunga

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

2. Stabilitas earning

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

2.1.4 ROA (Return On Asset)

Return on Asset (ROA) adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aktiva yang ada dan setelah biaya-biaya modal (biaya yang digunakan mendanai aktiva) dikeluarkan dari analisis.

ROA adalah rasio keuntungan bersih pajak yang juga berarti suatu ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari aset yang dimiliki perusahaan. (Bambang R, 1997) .

$$\text{ROA} = (\text{Laba rugi tahun berjalan} / \text{Total aktiva})$$

Return On Asses (ROA) yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya jika ROA negatif menunjukkan total aktiva yang dipergunakan tidak memberikan keuntungan/rugi.

Menurut James C. Van. Horne (2009 : 235) ROA berguna untuk mengukur efektivitas keseluruhan dalam menghasilkan laba melalui aktiva yang tersedia, dan daya untuk menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan.

ROA bisa dipecahkan lagi kedalam dua komponen yaitu : profit margin dan perputaran total aktiva. Pemecahan (disegresi) ini bisa menghasilkan analisis yang lebih tajam lagi.

Profit margin, melaporkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada tingkat penjualan tertentu. Profit margin bisa diinterpretasikan sebagai tingkat efisiensi perusahaan, yakni sejauh mana kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya yang ada diperusahaan.

Perputaran Total Aktiva, mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan dari total investasi tertentu.

2.1.5 Ukuran Perusahaan.

Besar kecilnya (ukuran) perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar pula.

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian (Brigham dan Houston 2001).

Sedangkan menurut Ferry dan Jones (dalam Sujianto, 2001), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva. Jadi, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan.

2.1.6 Pertumbuhan Aset.

Sebuah Perusahaan akan tumbuh menurut tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan tersebut. Teori living organism menyebutkan bahwa perusahaan akan tumbuh atau perusahaan tersebut akan mati. Untuk tumbuh, sebuah perusahaan harus

mengerahkan sumber dayanya. Seorang manajer harus pandai memanfaatkan segala aset yang dimiliki perusahaan tersebut.

Perusahaan dimodali oleh beberapa sumber daya seperti bangunan, tanah, gedung, kendaraan, dan lain-lain. Sumber daya ini akan meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan. Perusahaan akan membeli aset-aset tersebut untuk meningkatkan kapasitas produksinya. Untuk memproduksi lebih banyak barang, perusahaan juga akan membutuhkan bahan baku yang disimpan sebagai persediaan.

Untuk menghitung pertumbuhan perusahaan, penilai dapat menggunakan pertumbuhan aset dari tahun ke tahun. Rumusnya selisih aset tahun lalu dengan aset tahun sekarang dibagi dengan aset tahun lalu.

2.1.7 Current Rasio (CR).

Adalah menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih (S. Munawir, 1995 hal 31). Current Ratio adalah perbandingan antara aktiva lancar dan utang lancar (Miswanto dan Eko Widodo, 1998, hal 83).

2.1.8 Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap (Syamsudin 2001:9, dalam penelitian Bayu Prima, 2007).

Sedangkan menurut Riyanto (2001:22, dalam penelitian Bayu prima 2007) struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut

maupun dalam artian relatif antar aktiva lancar dan aktiva tetap. Berdasarkan kedua pendapat tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva adalah perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap.

Struktur aktiva dapat dipandang dari objek operasional yang pada dasarnya menggolongkan aktiva dalam perbandingan tertentu untuk keperluan operasi utama perusahaan. Untuk keperluan ini, struktur aktiva dapat dipandang dari dua sisi yaitu aktiva yang harus tersedia untuk beroperasi perusahaan selama periode akuntansi berlangsung serta aktiva yang harus disediakan untuk operasional perusahaan secara permanen.

2.2 Penelitian Terdahulu.

1. Penelitian oleh Ceacilia Srimindarti (2010) dengan judul Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan – Perusahaan LQ-45 di BEI 2006-2008. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, peluang pertumbuhan, struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.
2. Penelitian oleh Endang Sri Utami (2009) dengan judul Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aktiva dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

3. Penelitian oleh F. Rosiana Yuniati (2011) dengan judul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di BEI 2004-2009. Hasil menunjukkan bahwa Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva, Cash Holding mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Non Debt Tax Shield , Umur Perusahaan menunjukkan hasil positif terhadap Struktur Modal.
4. Penelitian oleh Florencia Paramitha liwang (2011) dengan judul Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi struktur modal serta Pengaruhnya terhadap harga saham pada Perusahaan-Perusahaan yang tergabung dalam Lq-45 periode tahun 2006-2009. Hasil menunjukkan Pertumbuhan penjualan, ROA, ukuran perusahaan berpengaruh secara negatif. Sedangkan Struktur aktiva, rasio hutang, likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal.
5. Penelitian oleh Friska Firnanti (2011) dengan judul Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang negatif terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan aktiva, time interest earned, risiko bisnis mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.
6. Penelitian oleh Hasa Nurrohim KP (2008). Hasil menunjukkan bahwa profitabilitas, Fixed Asset Rasio, Struktur Aktiva, Kontrol Kepemilikan mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.

7. Penelitian oleh Laksmi Indri Hapsari (2010) dengan judul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2006-2008. Hasil Menunjukkan bahwa NPM, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan Pertumbuhan aset mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.
8. Penelitian yang dilakukan oleh Mardinawati (2011) dengan judul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI. Hasil Menunjukkan bahwa ROA, ukuran perusahaan, CR, Instusional Ownership mempunyai pengaruh negative. Sedangkan Growth mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.
9. Penelitian oleh Rista Bagus Santika dan Bambang Sudiyatno (2011) dengan judul Analisis Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di BEI. Hasil menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif. Sedangkan pertumbuhan penjualan, struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.
10. Penelitian oleh Seftianne (2011) dengan judul Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur DMOWN, SA mempunyai pengaruh yang negatif terhadap struktur modal. Sedangkan ROA, CR, SIZE, RISKB mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

Selanjutnya, pada penelitian terdahulu diatas diringkas seperti nampak pada tabel 2.1 berikut ini :

Tabel 2.1
Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu.

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Alat Analisis	Hasil
1.	Ceacilia Srimindarti (2010)	Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan – Perusahaan LQ-45 di BEI 2006-2008	Profitabilitas (ROI), Ukuran Perusahaan, Growth Opportunity, Struktur Aktiva.	Analisis Regresi Linear Berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. - Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan <i>inverse</i> struktur modal, atau ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal - Peluang Pertumbuhan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal - struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
2.	Endang Sri Utami (2009)	Faktor- Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur.	Profitabilitas (NPM), Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Struktur	Regresi Linear Berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Ukuran perusahaan, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, struktur aktiva, dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh

			Aktiva, Risiko bisnis.		<p>terhadap struktur modal.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap Struktur modal. - Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap Struktur modal - Tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal - Struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal. - Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal
3.	F. Rosana Yuniati (2011)	Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di BEI 2004-2009)	ROA, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, Struktur Aktiva, Non debt tax shield, cash holsing.	Regresi linear berganda	<ul style="list-style-type: none"> - ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. - Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal - Pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. - Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap

					<p>struktur modal.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Struktur aktiva mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. - Non debt tax shield mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. - Cash holding mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. - Umur Perusahaan mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.
4.	Florenia Paramitha Liwang (2011)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya terhadap harga saham pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam LQ-45 periode tahun 2006-2009.	Analisis Regresi	Profitabilitas (ROA), Ukuran Perusahaan, Growth Sales, Likuiditas, Struktur Aktiva, DAR.	<ul style="list-style-type: none"> - Pertumbuhan penjualan (GS) secara negatif dan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal (DER). - Struktur aktiva (TA) berpengaruh secara positif terhadap struktur modal (DER). - Rasio hutang (DAR) berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap struktur modal (DER). - Profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh

					<p>secara negatif terhadap struktur modal (DER).</p> <ul style="list-style-type: none"> - Ukuran perusahaan (SIZE) secara negatif dan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal (DER). - Likuiditas (CR) berpengaruh secara positif terhadap struktur modal (DER).
5.	Friska Firmanti (2011)	Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur modal perusahaan Manufaktur di BEI	Profitabilitas, Ukuran perusahaan, Pertumbuhan aktiva, Time Interest Earned, Risiko Bisnis.	Analisis Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan yang negatif terhadap Struktur Modal. - Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh tidak signifikan yang negatif terhadap Struktur Modal. - Pertumbuhan aktiva mempunyai pengaruh signifikan yang positif terhadap Struktur Modal - Time Interest Earned mempunyai pengaruh signifikan yang positif terhadap Struktur Modal - Risiko bisnis mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur

					Modal
6.	Hasa Nurrohim (2008)	Pengaruh Profitabilitas, Fixed Asset Rasio, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia	Profitabilitas, Fixed Asset Rasio, Struktur Aktiva, Kontrol Kepemilikan.	Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. - Fixed Asset rasio mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. - Kontrol kepemilikan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
7.	Laksmi Indri Hapsari (2010)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2006-2008	Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Risiko bisnis.	Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> - NPM berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. - Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. - Pertumbuhan Aset mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. - Risiko bisnis mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap Struktur modal.
8.	Mardinawati (2011)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada perusahaan otomotif yang	Profitabilitas (ROA), Ukuran perusahaan, Growth, CR, Instusional Ownership.	Analisis Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> - ROA mempunyai pengaruh signifikan yang negatif terhadap Struktur Modal. - Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh Signifikan

		terdaftar di BEI			<p>yang negatif terhadap Struktur Modal.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Growth mempunyai pengaruh Signifikan dan Positif terhadap Struktur Modal - CR mempunyai pengaruh Signifikan dan Negatif terhadap Struktur Modal - Instusional Ownership mempunyai pengaruh tidak Signifikan dan Negatif terhadap Struktur Modal.
9.	Rista Bagus Santika dan Bambang Sudyatno (2011)	Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di BEI	Profitabilitas (ROA), Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan	Analisis Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan - Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan - Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan
10	Seftianne (2011)	Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur	Profitabilitas (ROA), Ukuran Perusahaan, Growth Opportunity, Struktur Aktiva, Kepemilikan Managerial,	Analisis Regresi	<ul style="list-style-type: none"> - Ukuran Perusahaan, Growth Opportunity mempunyai pengaruh signifikan terhadap Struktur Modal. - Struktur Aktiva, Kepemilikan Managerial, Tingkat Likuiditas, Risiko

			Tingkat Likuiditas, Risiko Bisnis		Bisnis mempunyai pengaruh tidak Signifikan terhadap Struktur Modal.
--	--	--	-----------------------------------	--	---

Sumber : jurnal Penelitian terdahulu

2.3. Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen.

2.3.1 Pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap Struktur Modal.

Brigham dan Houston (2001:39) mengatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Dalam penelitian ini menggunakan proxy *Return on Assets* (ROA) untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aktiva yang ada dan setelah biaya-biaya modal (biaya yang digunakan mendanai aktiva) dikeluarkan dari analisis.

Brigham dan Houston (2001: 40), dalam penelitian Andi Kartika (2009) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Peningkatan *Return on Assets* akan meningkatkan laba ditahan sehingga perusahaan menggunakan modalnya sendiri semakin meningkat. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh, semakin rendah untuk menggunakan hutang sehingga semakin rendah struktur modalnya. Hal ini diperkuat

Yuniati (2012), Santika dan Sudiyatno (2011), Mardinawati (2011), yang menyatakan Profitabilitas (ROA) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap struktur modal.

Menurut Myers (1984) Pecking Order theory menyatakan bahwa "Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah". Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi mempunyai dana internal yang tinggi yang dapat digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan tersebut, sehingga hutangnya rendah,.

Maka, hipotesis dalam penelitian ini :

H1 : Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

2.3.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal.

Ukuran perusahaan adalah besarnya aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan di *proxy* dengan nilai logaritma dari total aset atau total aktiva (Saidi, 2004) dalam penelitian Yunianti (2011). Semakin tinggi ukuran perusahaan maka semakin tinggi kebutuhan dana yang diperlukan. Perusahaan cenderung menggunakan dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan dananya tersebut. Apabila perusahaan membutuhkan dana eksternal untuk memenuhi kebutuhannya, ukuran perusahaan mempengaruhi berapa besar dana yang diperlukan dan bagaimana perusahaan memperoleh dana tersebut. Ukuran perusahaan yang luas dapat lebih mudah untuk memperoleh hutang karena kemampuan dalam pemenuhan atas hutangnya disertai dengan diservikasi yang lebih luas dan arus kas yang stabil. Perusahaan dengan ukuran lebih besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis

dalam menjalankan usahanya. Menurut teori signaling perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Investor diharapkan menangkap signal tersebut, signal bahwa perusahaan mempunyai perusahaan yang baik. Perusahaan besar akan lebih berani untuk mengeluarkan atau menerbitkan saham baru dalam pemenuhan kebutuhan dananya jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Oleh karena itu ukuran perusahaan yang besar merupakan *signal* positif bagi kreditur untuk memberikan pinjaman. Trade off teory mengemukakan, perusahaan yang besar memiliki resiko kebangkrutan yang lebih kecil dibandingkan perusahaan yang kecil. Hal ini membuat perusahaan besar mudah untuk memperoleh hutang. Pernyataan tersebut diperkuat dalam penelitian, Srimindarti (2010), Yuniati (2011), Seftianne (2011), yang menyatakan Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap Struktur modal.

Maka, hipotesis dalam penelitian ini :

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

2.3.3 Pengaruh Pertumbuhan Aktiva dengan Struktur Modal.

Weston dan Brigham (1986; 475) mengatakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Pertumbuhan aktiva menunjukkan besarnya dana yang dialokasikan oleh perusahaan kedalam aktivanya. Pertumbuhan perusahaan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibanya dan memperoleh kemudahan dalam pendanaan eksternal. Sehingga, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi

cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya. Hal ini diperkuat dalam Penelitian yang dilakukan oleh Firnanti (2011), Hapsari (2010) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan aktiva mempunyai pengaruh positif terhadap Struktur Modal. Menurut Myers (1997) menemukan bahwa perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi cenderung menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Dengan demikian, menurut Pecking Order Teori, hubungan yang terjadi antara tingkat pertumbuhan dengan utang perusahaan adalah positif.

Maka, hipotesis dalam penelitian ini :

H3: Pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

2.3.4. Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Struktur Modal.

Likuiditas merupakan seberapa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi berarti mampu membayar utang jangka pendek, sehingga cenderung mampu menurunkan total hutang dan Struktur modal cenderung lebih kecil. Menurut Weston dan Copeland (1997) dalam penelitian Kusumaningtyas (2012) *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. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang 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. Hal ini

diperkuat dalam penelitian yang dilakukan Yuniati (2011), Mardinawati (2011), menunjukkan bahwa Likuiditas (CR) mempunyai pengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

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.

Maka, hipotesis dalam penelitian ini :

H4: Likuiditas mempunyai pengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

2.3.5 Pengaruh Struktur Aktiva terhadap struktur Modal.

Struktur Aktiva (*Tangibility*) adalah komposisi relatif aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan (Umar Mai,2006:235) dalam penelitian Srimindarti (2010). Perusahaan yang menanamkan modalnya dalam aktiva tetap cenderung menggunakan modalnya sendiri, namun dengan aktiva tetap yang tinggi memerlukan dana yang besar sehingga memungkinkan untuk terjadinya hutang. Perusahaan-perusahaan yang memiliki lebih banyak aktiva berwujud lebih mungkin untuk memperoleh lebih banyak pinjaman karena Perusahaan yang memiliki tingkat aktiva tetap yang besar dapat digunakan perusahaan sebagai jaminan hutang sehingga kreditur merasa lebih aman. Semakin tinggi struktur modalnya berarti semakin besar aktiva tetap yang dapat dijadikan jaminan hutang oleh perusahaan tersebut. Sebaliknya, semakin rendah

struktur aktiva dari suatu perusahaan, semakin rendah kemampuan dari perusahaan untuk dapat menjamin hutang oleh perusahaan tersebut. Hal ini diperkuat dalam penelitian yang dilakukan, Srimindarti (2010), Liwang (2011, yang menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Hasil ini sesuai dengan *pecking order theory*, dimana semakin besar struktur aktiva yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar juga peluang perusahaan menggunakan hutang.

Maka, hipotesis dalam penelitian ini :

H5 : Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis.

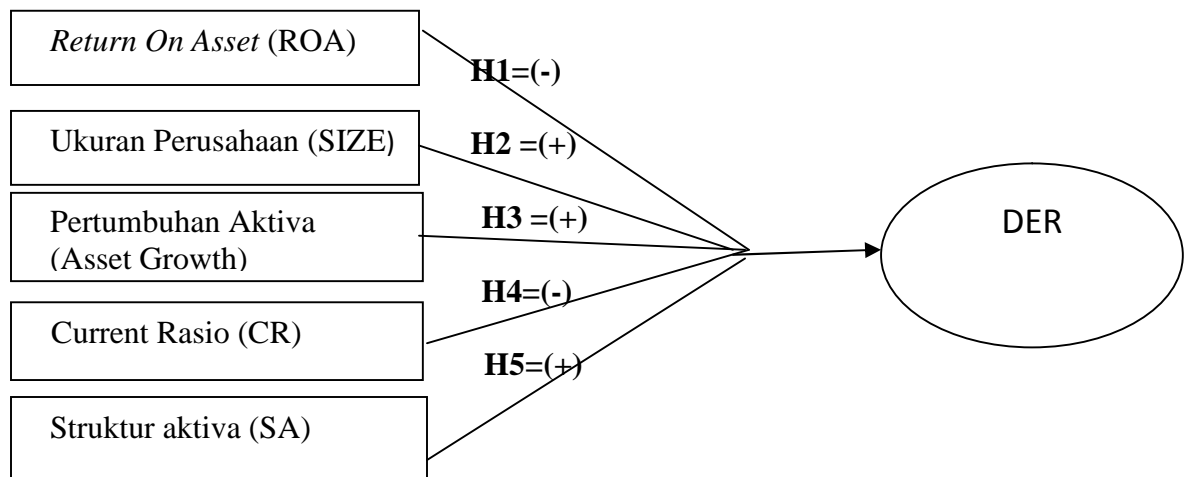
Banyak faktor- faktor yang mempengaruhi struktur modal. Para investor harus memperhatikan faktor-faktor tersebut agar investasi yang ditanamkan di perusahaan dapat menghasilkan sesuai dengan yang diharapkan. Banyak penelitian yang dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor apa sajakah yang berpengaruh terhadap struktur modal. Dalam penelitian ini digunakan Variabel *Return on Assets* (ROA), Ukuran Perusahaan (*Size*), Pertumbuhan Aktiva (*Growth of Assets*), *Current Ratio* (CR), Struktur Aktiva yang diduga berpengaruh terhadap Struktur Modal. Variabel tersebut dipilih karena ketidakkonsistenan dalam penelitian- penelitian terdahulu. Berdasarkan telaah pustaka dan penelitian-penelitian terdahulu, maka diduga pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur modal adalah sebagai berikut :

1. *Return on Assets* (ROA) berpengaruh negatif terhadap struktur Modal.

2. Ukuran Perusahaan (*Size*) berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.
3. Pertumbuhan Aktiva (*Growth of Assets*) berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.
4. *Current Rasio* (CR) berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.
5. Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap struktur Modal.

Dengan dasar teori dan penelitian-penelitian terdahulu, maka variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Assets* (ROA), Ukuran Perusahaan (*Size*), Pertumbuhan Aktiva (*Growth of Assets*), *Current Rasio* (CR), Struktur Aktiva. Sehingga, kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dapat digambarkan seperti pada gambar berikut ini:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis.



Sumber : Jurnal Ceacilia Srimindarti (2010), Endang Sri Utami (2009), F. Rosana Yuniati (2011), Florencia Paramitha Liwang (2011), Friska Firnanti (2011), Hasa Nurrohim (2008), Laksmi Indri Hapsari (2010), Rista Bagus Santika dan Bambang Sudyatno (2011), Seftianne (2011).

2.4 Perumusan Hipotesis.

Dari teori serta penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

- Hipotesis 1 : Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal perusahaan LQ 45 (Non-Perbankan).
- Hipotesis 2 : Ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh positif terhadap Struktur Modal perusahaan LQ 45 (Non-Perbankan) .
- Hipotesis 3 : Pertumbuhan aktiva (*Asset Growth*) berpengaruh positif terhadap Struktur Modal perusahaan LQ 45 (Non-Perbankan).
- Hipotesis 4 : Likuiditas (*Currents Rasio*) mempunyai pengaruh negatif terhadap Struktur Modal perusahaan LQ 45 (Non-Perbankan).
- Hipotesis 5 : Struktur Aktiva (SA) berpengaruh positif terhadap Struktur Modal perusahaan LQ 45 (Non-Perbankan).

BAB III

METODE PENELITIAN

Dalam bab ini menjelaskan langkah –langkah yang harus dilakukan untuk menganalisis sebuah model yang telah dibangun dalam tinjauan pustaka, yang sebelumnya sudah dijelaskan di Bab II. Langkah-langkah yang dijelaskan dalam bab ini adalah : Variabel dan definisi operasional variabel, jenis dan sumber data, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, dan teknik analisis data.

3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.

Variabel-variabel yang dibutuhkan dalam penelitian ini ada lima yang terdiri dari lima variabel independen yaitu : *Return on Assets* atau ROA (rasio profitabilitas), Ukuran Perusahaan atau *Size*, Pertumbuhan Aktiva atau *Growth of Assets*, *Currents Rasio CR* (rasio likuiditas) , Struktur Aktiva serta satu variabel dependen yaitu Struktur Modal. Variabel-Variabel penelitian secara operasional dapat didefinisikan sebagai berikut :

a. Variabel Independen

1. Profitabilitas (*profitability*).

Profitabilitas (*profitability*) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Profitabilitas (*profitability*) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 2010) dalam penelitian Nurrita (2012). Dalam penelitian ini,

menggunakan *return on assets* sebagai ukuran profitabilitas. *Return on Assets* menunjukkan kemampuan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva untuk menghasilkan laba selama periode pengamatan 3, 6, 9 dan 12 bulan dari tahun 2008-2011. Data *Return on Assets* diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (<http://www.idx.com>). *Return on assets* yaitu rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan total asset (kekayaan) yang dimiliki oleh perusahaan. *Return on Assets* merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva (Sholihin, 2010)

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots(3.1)$$

Laba setelah pajak atau laba bersih adalah laba setelah dikurangi berbagai pajak. Sedangkan Total aktiva merupakan total aktiva tetap maupun aktiva lancar.

2. Ukuran Perusahaan (*SIZE*)

Ukuran Perusahaan adalah ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Ukuran untuk menentukan ukuran perusahaan adalah dengan *log natural* dari *total asset*. Total asset dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan. Sedangkan logaritma natural digunakan untuk meminimalkan varian dari model penelitian. Data Ukuran Perusahaan diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (<http://www.idx.com>). Ukuran Perusahaan dapat diformulakan log natural Aset (Sartono, 2011)

$$\text{Size} = \text{Ln Total Asset} \dots \dots \dots (3.2)$$

3. Pertumbuhan Aktiva (*Asset Growth*)

Tingkat Pertumbuhan adalah adalah kemampuan perusahaan untuk meraih profit materi dan non-materi sesuai target. Pertumbuhan Aktiva merupakan perubahan asset perusahaan yang diukur berdasarkan perbandingan antara total asset periode sekarang (asset t) minus periode sebelumnya (asset t-1) terhadap total asset periode sebelumnya (asset t-1). Data Pertumbuhan aktiva diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (<http://www.idx.com>) , diformulasikan sebagai berikut (kuntari, 2002) :

$$\frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}} \dots \dots \dots (3.3)$$

4. Likuiditas.

Likuiditas perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Utomo, 2004) dalam penelitian Dewi (2012). Dalam penelitian ini likuiditas diukur dengan menggunakan rasio *currents rasio* (CR). *Current rasio* adalah salah satu ukuran likuiditas untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimilikinya. *Current rasio* dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban jangka pendeknya. *Current rasio* sering disebut dengan rasio modal kerja yang menunjukkan jumlah aktiva lancar yang tersedia yang dimiliki oleh perusahaan untuk merespon kebutuhan-kebutuhan bisnis dan meneruskan kegiatan bisnis hariannya. Data *Current rasio*

dari situs Bursa Efek Indonesia (<http://www.idx.com>). Secara matematis *Current ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut (Riyanto, 2011) :

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \dots\dots\dots(3.4)$$

Aktiva lancar pada perusahaan non perbankan meliputi : kas, surat berharga, piutang, dan persediaan. Sedangkan hutang lancar meliputi : utang pajak, utang bunga, utang wesel, utang gaji, dan utang jangka pendek lainnya.

5. Struktur Aktiva

Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah asset yang dapat dijadikan jaminan oleh perusahaan. Struktur aktiva yaitu penentuan seberapa besar jumlah alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap. Struktur aktiva dapat dipandang dari objek operasional yang pada dasarnya menggolongkan aktiva dalam perbandingan tertentu untuk keperluan operasi utama perusahaan. Data Struktur aktiva dari situs Bursa Efek Indonesia (<http://www.idx.com>). Struktur aktiva dapat dihitung dengan rumus matematis (Sartono: 2001) :

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Total Aktiva tetap}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots(3.5)$$

Aktiva tetap yaitu biasanya dibeli untuk digunakan untuk operasi dan tidak dimaksudkan untuk dijual kembali. properti, bangunan, pabrik, alat-alat produksi, mesin, kendaraan bermotor, furnitur, perlengkapan kantor, komputer, dan lain-lain.

b. Variabel Dependen.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Struktur Modal. Untuk mengukur Struktur modal dalam penelitian ini dengan menggunakan *Debt to Equity Rasio* (DER). *Debt to Equity Rasio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri atau ekuitas yang digunakan untuk membayar hutang. *Debt to Equity Rasio* merupakan perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya. Data *Debt to Equity Rasio* diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (<http://www.idx.com>). Secara matematis *Debt to Equity Rasio* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2006) :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

Selanjutnya dari Variabel Penelitian dan Definisi Operasional variabel diatas diringkaskan seperti nampak pada tabel 3.1 berikut ini:

Tabel 3.1
Definisi Variabel Penelitian

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
<i>Debt to Equity Rasio</i>	Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri atau ekuitas yang	Struktur Modal (DER) = $\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$	Rasio

	digunakan untuk membayar hutang.		
Profitabilitas. (ROA)	Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan total asset (kekayaan) yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini menggunakan ROA.	$\text{ROA} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
Ukuran Perusahaan (Size)	Merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan di <i>proxy</i> dengan nilai logaritma natural dari total asset	$\text{SIZE} = \ln \text{Total Asset.}$	Rasio
Pertumbuhan Aset	Pertumbuhan aktiva atau pertumbuhan aset adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya	$\text{Pertumbuhan Aset} = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$	Rasio
Likuiditas.	Kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Rasio ini menggunakan nilai CR	$\text{Likuiditas} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang lancar}}$	Rasio
Struktur Aktiva	Jumlah asset yang dapat dijadikan	$\text{Struktur Aktiva} =$	Rasio

	jaminan oleh Perusahaan	$\frac{\text{Total Aktiva tetap}}{\text{Total Aktiva}}$	
--	----------------------------	---	--

Sumber: dikembangkan untuk penelitian.

3.2. Jenis dan Sumber Data

3.2.1 Data Sekunder.

Data yang di gunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif mengenai laporan keuangan tahunan perusahaan. Adapun sumber data pada penelitian ini di peroleh dari *Indonesia Stock Exchange* (www.idx.co.id). Sedangkan menurut klasifikasi pengumpulannya, data yang digunakan adalah *time series* (*time series data*).

Data-data yang digunakan dalam penelitian ini berkaitan dengan data fundamental perusahaan. Data-data yang digunakan adalah sebagai berikut :

1. Data DER periode tahun 2008-2011.
2. Data ROA periode tahun 2008-2011.
3. Data Current Rasio periode 2008-2011
4. Data Aktiva tetap periode tahun 2008-2011.
5. Data Aktiva lancar periode tahun 2008-2011.
6. Data Total Aktiva periode tahun 2007-2011.

Dengan pertimbangan keterbatasan data dan kondisi pasar modal yang relatif stabil maka penelitian ini menggunakan periode penelitian 2008-2011. Tahun 2011 merupakan tahun terbaru dari laporan keuangan yang diakses oleh peneliti. Laporan

keuangan terbaru akan lebih mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya saat ini sehingga hasil penelitian akan dapat dijadikan informasi bagi pelaku pasar modal.

3.2.2 Sumber Data.

Data yang digunakan adalah data sekunder yang didapat dari *Indonesian stock exchange* (IDX).

3.3. Populasi Dan Teknik Pengumpulan Sampel.

3.3.1 Populasi.

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan Non- Perbankan yang tercatat dalam perhitungan indeks LQ 45 periode tahun 2008-2011 yang berjumlah 45 perusahaan, mempunyai saham yang paling likuid dan memiliki kapitalitas yang tinggi. Hal ini dilakukan karena perusahaan Non-Perbankan yang masuk dalam perhitungan indeks LQ 45 dianggap mempunyai struktur modal yang optimal dan juga mempengaruhi keadaan pasar, memiliki prospek pertumbuhan serta kondisi keuangan yang cukup baik. Sementara penelitian tedahulu biasanya meneliti pada beberapa sektor bahkan bahkan satu sektor saja, sehingga memberikan manfaat pada sektor tertentu.

3.3.2 Sampel.

Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan *Multi-shapes sampling* secara purposive, dengan kriteria :

1. Terdapat kesediaan dan kelengkapan data selama periode 2008-2011.
2. Perusahaan tidak pernah diberhentikan perdagangannya oleh BEI.

3. Perusahaan-perusahaan Non-Perbankan yang masuk dalam perhitungan indeks LQ 45 secara konsisten selama periode pengamatan 2008-2011.

Berdasarkan kriteria tersebut, akan diperoleh sebanyak 19 perusahaan yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel dalam penelitian. Nama-nama perusahaan tersebut sebagai berikut:

Tabel 3.2
Nama Perusahaan yang menjadi sampel.

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan	No	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1.	AALI	PT. Astra Argo Lestari. Tbk	11.	LPKR	PT. Lippo Karawaci. Tbk
2.	ADRO	PT. Adaro Energy. Tbk	12.	PGAS	PT. Perusahaan Gas Negara (Persero). Tbk
3.	ANTM	PT. Aneka Tambang (Persero). Tbk	13.	PTBA	PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero). Tbk
4.	ASII	PT. Astra International. Tbk	14.	SMGR	PT. Semen Gresik (Persero). Tbk
5.	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur. Tbk	15.	TINS	PT. Timah (Persero). Tbk
6.	INDY	PT. Indika Energy. Tbk	16.	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero). Tbk
7.	INTP	PT. Indocement Tunggul Prakarsa. Tbk	17.	UNSP	PT. Bakrie Sumatra Plantations. Tbk
8.	ITMG	PT. Indo Tambangraya Megah. Tbk	18.	UNTR	PT. United Tractors. Tbk
9.	JSMR	PT. Jasa Marga (Persero). Tbk	19.	UNVR	PT. Unilever Indonesia. Tbk
10.	KLBF	PT. Kalbe Farma. Tbk			

Sumber: data sekunder yang diolah.

3.4 Teknik Pengumpulan Data.

Metode untuk pengumpulan data ini dilakukan dengan metode dokumentasi. Pengumpulan data dimulai dengan tahap penelitian pendahuluan yaitu melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari buku-buku dan bacaan-bacaan lain yang berhubungan atau berkaitan dengan penelitian ini juga dilakukan pengkajian data yang dibutuhkan, yaitu mengenai jenis data yang dibutuhkan, ketersediaan data, cara memperoleh data dan gambaran cara pengolahan data. Tahap berikutnya adalah penelitian pokok yang digunakan untuk mengumpulkan keseluruhan data yang dibutuhkan guna menjawab persoalan penelitian dan menambah literatur untuk menunjang data kuantitatif yang diperoleh.

Metode pengumpulan data penelitian ini secara dokumentasi yaitu dengan cara mengumpulkan dokumen yang berhubungan dengan rasio yang telah dipublikasikan di BEI.

3.4 Metode Analisis Data.

Penelitian ini dengan menggunakan metode kuantitatif dengan analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh antara ROA, *Size, Growth of Assets*, CR, TA terhadap struktur modal. Seberapa besar variabel independen mempengaruhi variabel dependen dihitung dengan menggunakan persamaan garis regresi berganda berikut (Imam Ghozali, 2001) :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e \dots \dots \dots (3.6)$$

Keterangan

Y = Struktur Modal.

a = konstanta.

B = koefisien garis regresi.

X_1 = Profitabilitas (ROA)

X_2 = Ukuran perusahaan (*size*)

X_3 = Pertumbuhan Aktiva (*Assets Growth*)

X_4 = Likuiditas (CR)

X_5 = Struktur Aktiva (TA)

e = *standar error*.

3.5.1 Uji Asumsi Klasik.

Sebelum melakukan pengujian regresi terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik yang digunakan yaitu : uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi yang secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut :

3.5.1.1 Uji Normalitas.

Uji normalitas untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan analisis grafik dan analisis statistik (Ghozali,2006).

3.5.1.2 Uji Multikolinearitas.

Uji ini bertujuan menguji apakah para model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali,2006). Model regresi yang baik antar

variabel independen seharusnya tidak terjadi korelasi. Dalam model regresi dilakukan pendeteksian ada tidaknya multikolinearitas dengan melihat nilai *tolerance* dan nilai *variance inflation factor* (VIF) yang dapat dilihat dari output SPSS. Dapat disimpulkan dasar acuannya:

1. Jika nilai *tolerance* > 10 persen dan nilai VIF < 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi.
2. Jika nilai *tolerance* < 10 persen dan nilai VIF >10, maka dapat disimpulkan bahwa ada multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi.

3.5.1.3 Uji Heteroskedastisitas.

Uji heteroskedastisitas untuk menguji apakah dalam model regresi menjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik, apabila terjadi homokedastisitas atau tidak terjadinya heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID).

Dasar analisisnya :

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk suatu pola tertentu, yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola tertentu serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis dengan grafik plot memiliki kelemahan yang cukup signifikan oleh karena jumlah pengamatan mempengaruhi hasil plotting. Semakin sedikit jumlah pengamatan, semakin sulit untuk menginterpretasikan hasil grafik plot.

3.5.1.4 Uji autokorelasi.

Autokorelasi adalah terjadinya korelasi antar data dalam suatu variabel. Model regresi yang baik tidak memiliki autokorelasi. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya suatu korelasi digunakan statistik uji *Durbin-waston* (D-W). Kriteria atau batasan terjadinya autokorelasi dengan nilai Durbin Watson yang kemudian dibandingkan dengan nilai d-tabel. Hasil perbandingan akan menghasilkan kesimpulan seperti kriteria berikut :

1. Jika $d < d_l$, berarti terdapat autokorelasi positif
2. Jika $d > (4 - d_l)$, berarti terdapat autokorelasi negatif
3. Jika $d_u < d < (4 - d_l)$, berarti tidak terdapat autokorelasi
4. Jika $d_l < d < d_u$ atau $(4 - d_u)$, berarti tidak dapat disimpulkan

3.5.2 Pengujian Hipotesis.

Metode pengujian terhadap hipotesis yang diajukan dilakukan pengujian secara parsial dan pengujian secara simultan serta analisis koefisien determinasi (R^2) (Ghozali,2005). Pengujian hipotesis sebagai berikut :

3.5.2.1 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai R^2 adalah antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel Independen dalam menerangkan

variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel independen.

Kelemahan Koefisien Determinasi (R^2) adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen maka R pasti akan meningkat walaupun belum tentu variabel yang ditambahkan berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, digunakan nilai *adjusted* R^2 , karena nilai *adjusted* R^2 dapat naik atau turun apabila suatu variabel independen ditambahkan ke dalam model.

3.5.2.2 Uji F.

Uji f untuk melihat apakah semua variabel-variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji adalah apakah semua parameter dalam model sama dengan nol, atau :

$$H_0: \beta_1 = 0$$

Artinya tidak ada pengaruh yang signifikan secara bersama-sama dari seluruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatif (H_1) bila semua parameter secara simultan tidak sama dengan nol, atau :

$$H_0: \beta_1 \neq 0$$

Artinya ada pengaruh yang signifikan secara bersama-sama dari seluruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Untuk menguji hipotesis ini digunakan statistik f dengan kriteria :

- a) Quick look : bila nilai f lebih besar dari pada 4 maka H_0 dapat ditolak pada derajat kepercayaan 5 persen. Dengan kata lain kita menerima hipotesa alternatif, yang menyatakan bahwa semua variabel independen secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel dependen.
- b) Membandingkan nilai F hasil perhitungan dengan nilai F menurut tabel. Bila nilai F hitung lebih besar dari pada nilai F tabel, maka H_0 ditolak dan menerima H_1 .

3.5.2.3 Uji t.

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/ independen secara individual dalam menerangkan variasi-variasi dependen.

Pada penelian ini ada variabel yang bernilai negatif, yaitu variabel *Return on Assets* dan CR, SA. Untuk melihat apakah variabel independen tersebut memiliki pengaruh terhadap variabel dependen, pengujian hipotesis nol (H_0) dilakukan dengan melihat apakah suatu parameter (b_i) sama dengan nol atau :

$$H_0 : b_i = 0$$

Apabila nilainya sama dengan nol, maka suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Sedangkan hipotesis alternatifnya (H_a) adalah apabila parameter suatu variabel lebih kecil dari nol, atau:

$$H_a : b_i < 0$$

Artinya variabel independen tersebut merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Sedangkan untuk variabel independen yang bernilai positif, yaitu ukuran perusahaan (*size*) (H2), *Growth of Assets* (H3) pengujian hipotesis nol (H_0) dilakukan dengan melihat apakah suatu parameter (b_i) sama dengan nol atau :

$$H_0 : b_i = 0$$

Untuk hipotesis alternatifnya (H_a), diuji apakah parameter variabel lebih besar dari nol, atau :

$$H_a : b_i > 0$$

Apabila nilainya lebih besar dari pada nol, maka variabel independen tersebut merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Cara melakukan uji t sebagai berikut :

1. Quick look : bila jumlah degree of freedom (df) adalah 20 atau lebih, dan derajat kepercayaan sebesar 5 persen, maka H_0 yang menyatakan $b_i = 0$ dapat ditolak bila nilai t lebih besar dari 2 (dalam nilai absolut).

Dengan kata lain kita menerima hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen,

2. Membandingkan nilai statistik t dengan nilai titik kritis menurut tabel.

Apabila nilai statistik t hasil perhitungan lebih tinggi dibandingkan t tabel, kita menerima hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.