

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PADA TAHUN
2007-2011**



SKRIPSI

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

Disusun Oleh :

PUSPITA PRIMA AYUNDA

NIM. C2A009196

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2013

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Puspita Prima Ayunda

Nomor Induk Mahasiswa : C2A009196

Fakultas / Jurusan : Ekonomi Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA (BEI) PADA TAHUN 2007-
2011**

Dosen Pembimbing : Drs. H. Prasetyono, M.Si

Semarang, 27 Juni 2013

Dosen Pembimbing,

(Drs. H. Prasetyono, M.Si)

NIP. 196003141986031005

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Puspita Prima Ayunda

Nomor Induk Mahasiswa : C2A009196

Fakultas / Jurusan : Ekonomi Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA (BEI) PADA TAHUN 2007-
2011**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 15 Juli 2013

Tim penguji

1. Drs. H. Prasetiono, M.Si ()
2. Dra. Endang Tri W, MM ()
3. Erman Denny Arfianto, SE, MM ()

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Puspita Prima Ayunda, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Tahun 2007-2011 adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, 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, 27 Juni 2013

Yang membuat pernyataan,

(Puspita Prima Ayunda)

NIM. C2A009196

ABSTRAK

Struktur modal merupakan perbandingan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari hutang. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh antara struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, likuiditas, *cash holding* dan *non debt tax shields* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007 sampai dengan 2011.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007-2011 yang termuat dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Metode yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu suatu metode pengambilan sampel yang mengambil obyek dengan kriteria tertentu. Banyaknya sampel yang sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan sebanyak 49 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan metode penggabungan data (*pooling*) maka data penelitian diperoleh sebanyak 245 data pengamatan. Namun dari jumlah pengamatan tersebut harus mengeluarkan 46 data pengamatan karena dianggap sebagai outlier, maka terdapat 199 data pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, likuiditas, *cash holding* dan *non debt tax shields* berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan secara parsial variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal adalah struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas dan *cash holding* sedangkan variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan *non debt tax shields* secara parsial tidak mempengaruhi struktur modal. Besarnya koefisien determinasi *adjusted R square* adalah sebesar 0,422. Hal ini berarti bahwa 42,2% variabel dependen yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh tujuh variabel independen yaitu struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, likuiditas, *cash holding* dan *non debt tax shields*, sedangkan sisanya sebesar 57,8% struktur modal dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab lainnya diluar model.

Kata kunci : Struktur modal, struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, likuiditas, *cash holding* dan *non debt tax shields*

ABSTRACT

Capital structure is the ratio of the company's long-term funding, that is shown by a comparison of long-term debt to equity (own capital). However, if the company's funding from its equity (own capital) still lacks, so it is needed to consider about the outside funding, that is a debt. The purpose of this study is to investigate and to analyze the effect of asset structure, profitability, firm size, sales growth, liquidity, cash holding and non-debt tax shields towards the capital structure in manufacturing companies, listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2007 to 2011.

This study uses secondary data. The source of the data is from financial statements of manufacturing companies, listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the year 2007 to 2011, that are contained in the Indonesian Capital Market Directory (ICMD). The sampling method used is purposive sampling. It is a method that takes an object with certain criteria. The sample which fulfills the specified criteria are 49 manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange (IDX) by using the pooling data method, the writer gets 245 observational data. However, from the observation, there are as many as 46 data outlayer, so there are 199 observational data used in this study.

The result of the analysis shows that variable asset structure, profitability, firm size, sales growth, liquidity, cash holding and non-debt tax shields simultaneously affect the capital structure. While, partially, the variable that influences towards the capital structure is asset structure, profitability, liquidity, and cash holding. Moreover, firm size, sales growth, and non-debt tax shields, partially, do not affect to the capital structure. The coefficient of determination adjusted R square is equal to 0.422. It means that 42.2% of capital structure of the dependent variable can be explained by the seven independent variables, namely asset structure, profitability, firm size, sales growth, liquidity, cash holding and non-debt tax shields. While, the remaining 57.8% of capital structure is shown by variables or other causes outside the model.

Keywords: Capital structure, asset structure, profitability, firm size, sales growth, liquidity, cash holding and non-debt tax shields.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PADA TAHUN 2007-2011”**. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) Fakultas Ekonomika dan Bisnis Jurusan Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

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

1. Bapak Prof. Drs. H. Muhamad Nasir, M.Si., Ph.D., Akt selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Drs. H. Prasetiono, M.Si selaku Dosen Pembimbing atas waktu, perhatian dan segala bimbingan serta arahnya selama penulisan skripsi ini.

3. Bapak Drs. H. Mustafa Kamal, M.M selaku Dosen Wali yang telah membimbing penulis baik selama kuliah maupun skripsi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
4. Seluruh dosen, staf, dan karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro atas ilmu dan bantuan yang telah diberikan kepada penulis.
5. Papah, mamah serta adek tercinta yang selalu memberikan dukungan, semangat, kasih sayang yang melimpah dan doa yang tiada henti untuk mendoakan penulis menjadi orang yang sukses.
6. Spesial untuk R. Mh. Rheza Kharis yang selalu memberikan dukungan, semangat, doa, perhatian yang begitu besar dengan segala kesabarannya.
7. Sahabat-sahabat terbaik penulis, Ayu, Deista, Sarsa, dan Tya. Terima kasih atas bantuannya selama ini juga untuk kebersamaan dan persahabatan yang telah kita lalui bersama.
8. Teman-teman Manajemen R2 kelas B angkatan 2009 terima kasih untuk kebersamaannya selama ini. Kalian keluarga kecil yang tidak akan terlupakan. Semangat demi masa depan, sukses selalu untuk kita semua.
9. Teman-teman KKN UNDIP 2012 Kec. Blado, Batang khususnya Desa Besani Karina, Eri, Puput, Siska, Bang Dhomu, Mas Reza, Maman, dan Mas Hendra, terima kasih untuk semangat, waktu dan pengalaman yang berharga bersama

kalian, belajar mengabdikan untuk masyarakat, dan bergila bersama. Sukses buat kalian semua.

10. Kepada semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah membantu hingga terselesaikannya skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih banyak kekurangan yang disebabkan keterbatasan pengetahuan serta pengalaman penulis. Oleh karena itu, penulis mengharapkan adanya kritik dan saran membangun dari semua pihak. Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini bisa bermanfaat bagi berbagai pihak.

Semarang, Juli 2013

Penulis,

Puspita Prima Ayunda

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
ABSTRAK.....	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	13
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	15
1.3.1 Tujuan Penelitian	15
1.3.2 Kegunaan Penelitian	16
1.4 Sistematika Penulisan	16
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	19
2.1 Landasan Teori.....	19
2.1.1 Teori Struktur Modal	19
2.1.1.1 The Modigliani-Miller Model.....	21
2.1.1.2 <i>Pecking Order Theory</i>	23

2.1.1.3	The Trade Off Model	25
2.1.1.4	<i>Agency Theory</i>	26
2.1.2	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal	27
2.1.2.1	Struktur Aktiva.....	29
2.1.2.2	Profitabilitas	29
2.1.2.3	Ukuran Perusahaan	30
2.1.2.4	Pertumbuhan Penjualan	30
2.1.2.5	Likuiditas	31
2.1.2.6	<i>Cash Holding</i>	31
2.1.2.7	<i>Non Debt Tax Shields</i>	32
2.2	Penelitian Terdahulu	33
2.3	Hipotesis	42
2.3.1	Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal	42
2.3.2	Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal ..	43
2.3.3	Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal	44
2.3.4	Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal	45
2.3.5	Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal	46
2.3.6	Pengaruh <i>Cash Holding</i> terhadap Struktur Modal.	47
2.3.7	Pengaruh <i>Non Debt Tax Shields</i> terhadap Struktur Modal	47
2.4	Kerangka Pemikiran.....	49
BAB III	METODE PENELITIAN	50
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	50

3.1.1	Variabel Dependen.....	50
3.1.2	Variabel Independen	50
3.2	Jenis dan Sumber Data.....	56
3.3	Populasi dan Penentuan Sampel	56
3.3.1	Populasi.....	56
3.3.2	Sampel.....	56
3.4	Metode Pengumpulan Data.....	57
3.5	Metode Analisis	58
3.5.1	Statistik Deskriptif	58
3.5.2	Uji Asumsi Klasik.....	58
3.5.2.1	Uji Normalitas.....	58
3.5.2.2	Uji Multikolinearitas.....	59
3.5.2.3	Uji Heteroskedastisitas.....	60
3.5.2.4	Uji Autokorelasi.....	61
3.5.3	Analisis Regresi Berganda.....	63
3.5.4	Pengujian Hipotesis	64
3.5.4.1	Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji F)	64
3.5.4.2	Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji t).....	65
3.5.4.3	Koefisien Determinasi (R^2).....	66
BAB IV	HASIL DAN PEMBAHASAN	67
4.1	Deskripsi Obyek Penelitian.....	67
4.1.1	Gambaran Umum Obyek Penelitian	67
4.2	Analisis Data.....	68
4.2.1	Statistik Deskriptif	68
4.2.2	Pengujian Asumsi Klasik.....	73

4.2.2.1	Uji Normalitas.....	73
4.2.2.2	Pengujian Multikolinearitas	75
4.2.2.3	Pengujian Heterokedastisitas	77
4.2.2.4	Pengujian Autokorelasi.....	78
4.2.3	Analisis Regresi Berganda.....	79
4.2.4	Pengujian Hipotesis	81
4.2.4.1	Hasil Secara Simultan (Uji F).....	81
4.2.4.2	Hasil Uji Secara Parsial (Uji-t)	83
4.2.4.3	Koefisien Determinasi (R^2).....	85
4.3	Pembahasan.....	86
4.3.1	Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Pertama...	86
4.3.2	Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Kedua.....	87
4.3.3	Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga	88
4.3.4	Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Keempat..	89
4.3.5	Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Kelima	89
4.3.6	Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Keenam...	90
4.3.7	Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Ketujuh ...	90
BAB V	PENUTUP	92
5.1	Kesimpulan	92
5.2	Keterbatasan Penelitian.....	95
5.3	Saran	95
DAFTAR PUSTAKA	97
LAMPIRAN-LAMPIRAN	104

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Rata-rata Variabel pada Perusahaan Manufaktur 2007-2011	8
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	38
Tabel 3.1 Ringkasan Variabel Penelitian dan Definisi Operasi Penelitian	54
Table 3.2 Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi	62
Tabel 4.1 Deskripsi Variabel Penelitian Perusahaan Sampel	69
Tabel 4.2 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov	75
Tabel 4.3 Uji Multikolinearitas dengan VIF	76
Tabel 4.4 Uji Autokorelasi	78
Tabel 4.5 Hasil Regresi Berganda.....	80
Tabel 4.6 Hasil Uji F.....	82
Tabel 4.7 Koefisien Determinasi	86

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	49
Gambar 4.1 Histogram Uji Normalitas	74
Gambar 4.2 Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual	74
Gambar 4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas	77

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Data Sampel Penelitian Tahun 2007-2011	104
Lampiran B Data SPSS 21 Sampel Penelitian Tahun 2008-2010.....	137

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dalam kondisi ekonomi global yang terus maju pada saat ini, akan dapat menimbulkan persaingan usaha yang sangat ketat. Hal ini akan mendorong manajer perusahaan dalam meningkatkan produktivitas kegiatan produksi, pemasaran dan strategi perusahaan. Kegiatan tersebut berkaitan dengan usaha perusahaan dalam memaksimalkan keuntungan di tengah persaingan ekonomi global yang sangat ketat. Selain itu, manajemen perusahaan juga harus memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (*shareholder*). Dalam pemenuhan tujuan tersebut, maka diperlukan pengambilan keputusan yang tepat dari manajer perusahaan.

Salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer (keuangan) dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal, yaitu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Manajer harus mampu menghimpun dana yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalisasikan biaya modal yang ditanggung

perusahaan. Biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang dilakukan manajer. Ketika manajer menggunakan hutang, jelas biaya modal yang timbul sebesar bunga yang dibebankan oleh kreditur, sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau dana sendiri akan timbul (*opportunity cost*) dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada profitabilitas perusahaan (Yuke dan Hadri, 2005). Hal ini berarti juga menurunkan kemakmuran dari para pemegang saham.

Menurut Riyanto (2001), sumber dana dapat dibedakan menjadi sumber dana perusahaan intern dan sumber dana perusahaan ekstern. Modal yang berasal dari sumber intern adalah dana yang dihasilkan sendiri didalam perusahaan (*internal financing*), sedangkan dana ekstern adalah sumber dana yang berasal dari luar perusahaan (*external financing*). Penentuan proporsi hutang dan modal dalam penggunaannya sebagai sumber dana perusahaan berkaitan erat dengan istilah struktur modal. Dalam usaha peningkatan nilai perusahaan, hal yang tidak bisa dipisahkan adalah bagaimana penentuan struktur modal yang dilakukan oleh manajemen dan para pemegang saham perusahaan. Struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang saham preferen dan modal pemegang saham (Weston dan Copeland, 2010).

Menurut Martono dan Agus (2008), Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (*defisit*) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari hutang (*debt financing*). Namun dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan.

Pengertian struktur modal itu sendiri adalah bauran dari hutang, saham preferen, dan saham biasa (Brigham dan Houston, 2001). Sedangkan struktur modal perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Menurut Riyanto (2001), struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Adanya faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan menjadi hal yang penting sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001)

ada beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan, antara lain: stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengawasan, sifat manajemen, sikap kreditur dan konsultan, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan. Tetapi dalam penelitian ini tidak akan dibahas semua faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan, hanya beberapa faktor yang akan dibahas pada penelitian ini yaitu antara lain struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, likuiditas, *cash holding*, dan *non debt tax shields*.

Struktur aktiva adalah komposisi relatif aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam perusahaan, struktur aktiva menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Trisna, 2010).

Profitabilitas menurut Saidi (2004) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Brigham dan Houston (2006) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi

menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan dana dengan dana yang dihasilkan secara internal. Menurut Sartono (2010), profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang penting yang menjadi pertimbangan didalam mengambil keputusan berkaitan dengan struktur modal. Perusahaan sendiri diklasifikasikan menjadi dua yaitu perusahaan besar dan perusahaan kecil. Bagi perusahaan besar untuk membiayai aktivitas perusahaan harus memiliki kebutuhan dana yang besar dan dalam pemenuhan kebutuhan dana tersebut salah satu alternatif yang bisa dilakukan adalah menggunakan hutang. Dengan demikian, besar kecilnya ukuran suatu perusahaan secara langsung berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal perusahaan tersebut.

Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan tentunya diharapkan akan diikuti oleh peningkatan laba sehingga laba yang ditahan juga akan meningkat. Dari laba yang ditahan apabila tidak digunakan untuk membayar deviden maka perusahaan cenderung untuk menggunakan laba yang ditahan tersebut sebagai penambah dana investasi dan tidak perlu menambah utang.

Likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan sumber daya jangka pendek

atau lancar (Van Horne dan Wachowicz, 2007). Perusahaan dengan rasio likuiditas yang lebih tinggi akan mendukung rasio hutang yang relatif tinggi karena kemampuannya yang lebih besar untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo. Perusahaan yang dapat segera mengembalikan hutang-hutangnya akan mendapat kepercayaan dari kreditur untuk menerbitkan hutang dalam jumlah besar.

Menurut Teruel et al. (2009), *cash holding* merupakan rasio yang membandingkan antara jumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan dengan jumlah aktiva perusahaan secara keseluruhan. Sedangkan menurut William (2013), *cash holding* merupakan salah satu bentuk aset likuid yang berbentuk sejumlah uang kartal yang dimiliki oleh perusahaan dimana disimpan dalam kas kecil (*petty cash*), atau dalam kas register, atau dalam bentuk rekening-rekening baik itu didalam bank maupun didalam pasar uang. Koshio (2003) mengungkapkan bahwa dalam pasar modal yang sempurna, *cash holding* merupakan hal yang tidak relevan. Hal ini dikarenakan perusahaan akan secara mudah memperoleh dana dari pasar eksternal. Namun pada pasar modal yang tidak sempurna, *cash holding* adalah hal yang penting karena berkaitan dengan ketersediaan kas untuk membiayai berbagai aktivitas perusahaan.

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

sebagai pengurang laba sebelum pajak. Dalam struktur modal, *non debt tax shield* merupakan faktor pengurang atau perlindungan pajak selain hutang. Menurut DeAngelo (dalam Hidayat, 2013), menyatakan bahwa potongan pajak (*tax deduction*) yang berupa depresiasi dan *investment tax credit* dapat digunakan untuk mengurangi pajak selain bunga hutang. Jadi, selain menggunakan bunga hutang untuk mengurangi beban pajak, perusahaan dapat mengurangi beban pajak dengan memanfaatkan keuntungan/perlindungan pajak melalui fasilitas perpajakan yang diberikan oleh pemerintah atau disebut *non debt tax shield*.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penelitian ini memperluas dengan menguji kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur tahun 2007-2011 dengan menggunakan variabel penelitian struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, likuiditas, *cash holding*, dan *non debt tax shields* yang diuji pengaruhnya terhadap struktur modal dengan alasan bahwa perusahaan manufaktur mempunyai kapitalisasi atau volume perdagangan yang besar.

Data empiris mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini tahun 2007-2011 dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 1.1

Rata-rata Struktur Modal, Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, *Cash Holding*, dan *Non Debt Tax Shields* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Tahun 2007-2011

Variabel	Rata-rata				
	2007	2008	2009	2010	2011
Struktur Modal	0.5291	0.5250	0.4368	0.1674	0.4213
Struktur Aktiva	0.3283	0.3149	0.3258	0.3177	0.3113
Profitabilitas	0.0538	0.0532	0.0878	0.0955	0.0874
Ukuran Perusahaan	23.1182	23.2086	23.2162	21.2274	21.4063
Pertumbuhan Penjualan	0.2868	1.3370	-0.0023	-0.0752	0.1918
Likuiditas	2.7197	2.4035	2.8573	3.0666	2.7158
<i>Cash Holding</i>	0.1290	0.1491	0.1486	0.1575	0.1573
<i>Non Debt Tax Shields</i>	0.7131	0.0340	0.0369	0.0386	0.0355

Sumber : Data Sekunder yang diolah

Rata-rata Struktur Aktiva pada tahun 2008 adalah sebesar 0,3149 mengalami penurunan sebesar 0,0134 sedangkan Struktur modal mengalami penurunan sebesar 0,0041 seharusnya saat Struktur Aktiva mengalami penurunan, Struktur Modal mengalami kenaikan. Rata-rata Struktur Aktiva pada tahun 2010 adalah sebesar 0,3177 mengalami penurunan sebesar 0,0081 sedangkan Struktur modal mengalami penurunan sebesar 0,2694 seharusnya saat Struktur Aktiva mengalami penurunan, Struktur Modal mengalami kenaikan. Kemudian pada rata-rata Profitabilitas pada tahun 2008 adalah sebesar 0,0532 mengalami penurunan sebesar 0,0006 dan Struktur Modal mengalami penurunan sebesar 0,0041 seharusnya saat Profitabilitas mengalami penurunan, Struktur Modal mengalami kenaikan.

Rata-rata Ukuran Perusahaan pada tahun 2008 adalah sebesar 23,2086 mengalami kenaikan sebesar 0,0904 dan Struktur Modal mengalami penurunan sebesar 0,0041 seharusnya saat Ukuran Perusahaan mengalami kenaikan, Struktur Modal juga mengalami kenaikan. Rata-rata Ukuran Perusahaan pada tahun 2009 adalah sebesar 23,2162 mengalami kenaikan sebesar 0,0076 dan Struktur Modal mengalami penurunan sebesar 0,0882 seharusnya saat Ukuran Perusahaan mengalami kenaikan, Struktur Modal juga mengalami kenaikan.

Rata-rata Pertumbuhan Penjualan pada tahun 2008 adalah sebesar 1,3370 mengalami kenaikan sebesar 1,0502 sedangkan Struktur Modal mengalami penurunan sebesar 0,0041 seharusnya saat Pertumbuhan Penjualan mengalami kenaikan, Struktur Modal mengalami kenaikan. Rata-rata Pertumbuhan

Penjualan pada tahun 2010 adalah sebesar -0,0752 mengalami kenaikan sebesar -0,0729 sedangkan Struktur Modal mengalami penurunan sebesar 0,2694 seharusnya saat Pertumbuhan Penjualan mengalami kenaikan, Struktur Modal mengalami kenaikan.

Rata-rata Likuiditas pada tahun 2008 adalah sebesar 2,4035 mengalami penurunan sebesar 0,3162 sedangkan Struktur Modal mengalami penurunan sebesar 0,0041 seharusnya saat Likuiditas mengalami penurunan, Struktur Modal mengalami kenaikan. Kemudian pada rata-rata *Cash Holding* pada tahun 2009 adalah sebesar 0,1486 mengalami penurunan sebesar 0,0005 dan Struktur Modal mengalami penurunan sebesar 0,0882 seharusnya saat *Cash Holding* mengalami penurunan, Struktur Modal mengalami kenaikan.

Rata-rata *Non Debt Tax Shields* pada tahun 2009 adalah sebesar 0,0369 mengalami kenaikan sebesar 0,0029 dan Struktur Modal mengalami penurunan sebesar 0,0882 seharusnya saat *Non Debt Tax Shields* mengalami kenaikan, Struktur Modal juga ikut mengalami kenaikan. Sedangkan rata-rata *Non Debt Tax Shields* pada tahun 2010 adalah sebesar 0,0386 mengalami kenaikan sebesar 0,0017 dan Struktur Modal mengalami penurunan sebesar 0,2694 seharusnya saat *Non Debt Tax Shields* mengalami kenaikan, Struktur Modal juga ikut mengalami kenaikan. Kemudian rata-rata *Non Debt Tax Shields* pada tahun 2011 adalah sebesar 0,0355 mengalami penurunan sebesar 0,0031 dan Struktur Modal mengalami kenaikan sebesar 0,2539 seharusnya saat *Non Debt Tax Shields* mengalami penurunan, Struktur Modal juga ikut mengalami penurunan.

Berdasarkan fenomena yang terjadi, diukur dari rasio-rasio keuangan yang masih fluktuatif, maka perlu diuji pengaruh dari ketujuh variabel independen (Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, *Cash Holding*, dan *Non Debt Tax Shields*) dalam mempengaruhi Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terdapat inkonsistensi hasil penelitian.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Andi (2009), Nina (2010), dan Seftianne (2011) mendapatkan hasil bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ratri (2011) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Seftianne (2011) mendapatkan hasil bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuke dan Hadri (2005), Joni dan Lina (2010), serta Nina (2010) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Yuke dan Hadri (2005), Andi (2009) dan Nina (2010) mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil ini

bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jemmi (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Hasil dari penelitian Andiyas dan Ignatia (2008) mendapatkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wiwit (2007) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Seftianne (2011) mendapatkan hasil bahwa likuiditas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ratri (2011) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Chiarella et al (1991) mendapatkan hasil bahwa *cash holding* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wiwit (2007) menyatakan bahwa *cash holding* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Wiwit (2007) mendapatkan hasil bahwa *non debt tax shields* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil ini bertentangan dengan penelitian yang

dilakukan oleh Jemmi (2013) menyatakan bahwa *non debt tax shields* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Dari beberapa penelitian terdahulu masih terjadi perbedaan hasil penelitian (*research gap*) mengenai faktor-faktor apakah yang berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007-2011. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, likuiditas, *cash holding*, dan *non debt tax shields* yang diuji pengaruhnya terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini mengambil judul “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada tahun 2007-2011”.

1.2 Rumusan Masalah

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal telah dilakukan oleh banyak peneliti. Hasil penelitian sebelumnya terdapat beberapa variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal antara lain tingkat pertumbuhan, pajak, profitabilitas, struktur aktiva, risiko bisnis, ukuran perusahaan, sikap manajer, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan dan lain sebagainya. Permasalahan pertama yang mendasari penelitian ini dapat dilihat dalam tabel 1.1 dimana dari data yang ada ditemukan ketidakkonsistenan (*data gap*) antara hubungan

variabel yang diteliti. Permasalahan kedua dari hasil penelitian sebelumnya masih menunjukkan hasil yang berbeda bahkan bertentangan antara hasil penelitian yang satu dengan lainnya (*research gap*).

Oleh karena itu, atas dasar *data gap* dan *research gap* yang menunjukkan adanya ketidakkonsistenan, maka perlu adanya perluasan penelitian sehingga dilakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal dimana terdapat tujuh variabel yang diduga berpengaruh terhadap variabel struktur modal yaitu variabel struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, likuiditas, *cash holding* dan *non debt tax shields*.

Berdasarkan rumusan masalah diatas, yang menjadi pertanyaan dalam penelitian (*research question*) adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007-2011?
2. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007-2011?
3. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007-2011?

4. Bagaimana pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007-2011?
5. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007-2011?
6. Bagaimana pengaruh *cash holding* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007-2011?
7. Bagaimana pengaruh *non debt tax shields* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007-2011?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah yang di ajukan dalam penelitian, maka tujuan penelitian ini adalah untuk :

1. Menganalisis pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal.
2. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.
3. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.
4. Menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.
5. Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.
6. Menganalisis pengaruh *cash holding* terhadap struktur modal.

7. Menganalisis pengaruh *non debt tax shields* terhadap struktur modal.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Diharapkan penelitian ini dapat digunakan untuk:

1. Bagi akademis penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal sehingga dapat memberikan wawasan dan pengetahuan yang lebih mendalam mengenai kebijakan strktur modal yang optimal.
2. Bagi manajemen perusahaan dapat dijadikan dalam pengambilan keputusan pendanaan perusahaan dalam rangka pengembangan usahanya.
3. Bagi investor sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang akan ditanamkan dananya dengan melihat struktur modal perusahaaan tersebut.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan ini berisi penjelasan tentang isi yang terkandung dari masing-masing bab secara singkat dari keseluruhan skripsi ini. Skripsi ini disajikan dengan sistematika sebagai berikut :

BAB I Pendahuluan

Bab ini berisi mengenai latar belakang masalah, yang menampilkan landasan pemikiran secara garis besar baik dalam teori maupun fakta yang ada yang

menjadi alasan dibuatnya penelitian ini. Perumusan masalah berisi mengenai pernyataan tentang keadaan, fenomena dan atau konsep yang memerlukan jawaban melalui penelitian. Tujuan dan kegunaan penelitian yang merupakan hal yang diharapkan dapat dicapai mengacu pada latar belakang masalah, perumusan masalah dan hipotesis yang diajukan. Pada bagian terakhir dari bab ini yaitu sistem penulisan, diuraikan mengenai ringkasan materi yang akan dibahas pada setiap bab yang ada dalam skripsi.

BAB II Telaah Pustaka

Bab ini menguraikan landasan teori, yang berisi jabaran teori-teori dan menjadi dasar dalam perumusan hipotesis serta membantu dalam analisis hasil penelitian. Penelitian terdahulu merupakan penelitian yang dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya yang berhubungan dengan penelitian ini. Kerangka pemikiran adalah skema yang dibuat untuk menjelaskan secara singkat permasalahan yang akan diteliti. Hipotesis adalah pernyataan yang disimpulkan dari tinjauan pustaka, serta merupakan jawaban sementara atas masalah penelitian.

BAB III Metode Penelitian

Dalam bab ini akan menguraikan variabel penelitian dan definisi operasional dimana diskripsi terhadap variabel yang digunakan dalam penelitian akan dibahas sekaligus melakukan pendefinisian secara operasional. Penentuan sampel berisi mengenai masalah yang berkaitan dengan jumlah populasi, jumlah sampel yang diambil dan metode pengambilan sampel. Jenis dan

sumber data adalah gambaran tentang jenis data yang digunakan untuk variabel penelitian. Metode analisis mengungkapkan bagaimana gambaran model analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV Hasil dan Pembahasan

Bagian ini menjelaskan tentang diskripsi obyektif objek penelitian yang berisi penjelasan singkat obyek yang digunakan dalam penelitian. Analisis data dan pembahasan hasil penelitian merupakan bentuk yang lebih sederhana yang mudah dibaca dan mudah diinterpretasikan meliputi diskripsi objek penelitian, analisis penelitian, serta analisis data dan pembahasan. Hasil penelitian mengungkapkan interpretasi untuk memaknai implikasi penelitian.

BAB V Penutup

Merupakan bab terakhir dari skripsi ini yang berisi kesimpulan dari hasil penelitian dan saran dari pembahasan. Saran yang diajukan berkaitan dengan penelitian dan merupakan anjuran yang diharapkan dapat berguna bagi pihak-pihak yang memiliki kepentingan dalam penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Dalam landasan teori ini menjelaskan mengenai teori-teori yang mendukung hipotesis serta sangat berguna dalam analisis hasil penelitian. Landasan teori berisi penjabaran teori dan argumentasi yang disusun sebagai tuntuan dalam memecahkan masalah penelitian serta perumusan hipotesis.

2.1.1 Teori Struktur Modal

Dalam neraca perusahaan (*balance sheet*) yang terdiri dari sisi aktiva yang mencerminkan struktur kekayaan dan sisi pasiva sebagai struktur keuangan. Struktur modal sendiri merupakan bagian dari struktur keuangan yang dapat diartikan sebagai pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2007) struktur modal sebagai pendanaan permanen jangka panjang yang diwakili oleh hutang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2004) struktur modal (*capital structure*) merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Dalam studi-studi empiris *leverage* didefinisikan sebagai sebuah ukuran yang menunjukkan seberapa besar tingkat penggunaan hutang dalam membiayai aktiva perusahaan.

Pemenuhan kebutuhan dana dapat diperoleh melalui internal perusahaan maupun secara eksternal. Bentuk pendanaan secara internal (*internal financing*) adalah laba ditahan dan depresiasi. Pemenuhan kebutuhan yang dilakukan secara eksternal dapat dibedakan menjadi pembiayaan hutang (*debt financing*) dan pendanaan modal sendiri (*equity financing*). Pembiayaan hutang dapat diperoleh dengan melalui pinjaman, sedangkan modal sendiri melalui penerbitan saham baru.

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan (yang tercermin dari harga saham perusahaan), kalau keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Dengan kata lain, kalau perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti tidak ada struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan, atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik. Yang dimaksud dengan nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Suad Husnan, 2000). Teori mengenai struktur modal telah banyak dibicarakan oleh para peneliti. Berikut ini akan diuraikan mengenai teori-teori tersebut.

2.1.1.1 The Modigliani-Miller Model

Teori mengenai struktur modal bermula pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Profesor Merton Miller (yang selanjutnya disebut MM) mempublikasikan artikel keuangan yang paling berpengaruh yang pernah ditulis yaitu “*The Cost of capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment*”. MM membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya (Brigham dan Houston, 2001). MM berpendapat bahwa dalam keadaan pasar sempurna maka penggunaan hutang adalah tidak relevan dengan nilai perusahaan, tetapi dengan adanya pajak maka hutang akan menjadi relevan (Modigliani dan Miller, 1960 dalam Hartono, 2003). Namun, studi MM didasarkan pada sejumlah asumsi yang tidak realistis, antara lain (Brigham dan Houston, 2001);

1. Tidak ada biaya broker (pialang)
2. Tidak ada pajak
3. Tidak ada biaya kebangkrutan
4. Para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan
5. Semua investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai peluang investasi perusahaan pada masa mendatang
6. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang.

Pada tahun 1963, MM menerbitkan makalah lanjutan yang berjudul “*Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction*” yang

melemahkan asumsi tidak ada pajak perseroan. Peraturan perpajakan memperbolehkan pengurangan pembayaran bunga sebagai beban, tetapi pembayaran deviden kepada pemegang saham tidak dapat dikurangkan. Perlakuan yang berbeda ini mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang dalam struktur modalnya. MM membuktikan bahwa karena bunga atas hutang dikurangkan dalam perhitungan pajak, maka nilai perusahaan meningkat sejalan dengan makin besarnya jumlah hutang dan nilainya akan mencapai titik maksimum bila seluruhnya dibiayai dengan hutang (Brigham dan Houston, 2001).

Hasil studi MM yang tidak relevan juga tergantung pada asumsi bahwa tidak ada biaya kebangkrutan. Namun, dalam praktek, biaya kebangkrutan bisa sangat mahal. Perusahaan yang bangkrut mempunyai biaya hukum dan akuntansi yang sangat tinggi, serta sulit menahan pelanggan, pemasok dan karyawan. Masalah yang terkait kebangkrutan cenderung muncul apabila perusahaan menggunakan lebih banyak hutang dalam struktur modalnya (Brigham dan Houston, 2001). Apabila biaya kebangkrutan semakin besar, tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham juga semakin tinggi. Biaya modal hutang juga akan semakin tinggi karena pemberi pinjaman akan membebankan bunga yang tinggi sebagai kompensasi kenaikan risiko kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan akan terus menggunakan hutang apabila manfaat hutang (penghematan pajak dari hutang) masih lebih besar dibandingkan dengan biaya kebangkrutan. Jika biaya kebangkrutan lebih besar dibandingkan dengan penghematan pajak dari hutang, perusahaan akan

menurunkan tingkat hutangnya. Tingkat hutang yang optimal, dengan demikian modal yang optimal, terjadi pada saat tambahan penghematan pajak sama dengan tambahan biaya kebangkrutan (Mamduh M. Hanafi, 2003).

2.1.1.2 Pecking Order Theory

Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers pada tahun 1984. Teori ini disebut *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa (Brealey and Myers, 1991 dalam Suad Husnan, 2000) :

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran deviden secara drastis.
3. Kebijakan deviden yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain, mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi, maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.

4. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling “aman” terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Implikasi *pecking order theory* adalah perusahaan tidak menetapkan struktur modal optimal tertentu, tetapi perusahaan menetapkan kebijakan prioritas sumber dana (Laili Hidayati, et al, 2001). *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* (menguntungkan) umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan karena perusahaan mempunyai *target debt ratio* yang rendah, tetapi karena memerlukan *external financing* yang sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai. Penggunaan dana eksternal dalam bentuk hutang lebih disukai daripada modal sendiri karena dua alasan; pertama, pertimbangan biaya emisi dimana biaya emisi obligasi akan lebih murah daripada biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal, dan membuat harga saham akan turun, hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya ketidaksamaan informasi antara pihak manajemen dengan pihak pemodal (Suad Husnan, 2000).

2.1.1.3 The Trade Off Model

Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut (Hartono, 2003). Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (Suad Husnan, 2000). Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan (Hartono, 2003).

Walaupun model *trade-off theory* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu (Hartono, 2003);

1. Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang.

2. Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah.

2.1.1.4 Agency Theory

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

Menurut Horne dan Wachowicz (1998) salah satu pendapat dalam teori agensi adalah siapapun yang menimbulkan biaya pengawasan, biaya yang timbul pasti tanggungan pemegang saham. Sebagai misal, pemegang obligasi, mengantisipasi biaya pengawasan, serta membebankan bunga yang lebih

tinggi. Semakin besar peluang timbulnya pengawasan, semakin tinggi tingkat bunganya. Jumlah pengawasan yang diminta pemegang obligasi akan meningkat seiring dengan meningkatnya jumlah obligasi yang beredar.

Teori ini mempunyai kontribusi terhadap variabel penelitian ukuran perusahaan. Suatu perusahaan yang tergolong besar di mana sahamnya tersebar sangat luas, penambahan saham untuk memenuhi kebutuhan dana tidak banyak mempengaruhi kekuasaan atau pengendalian pemegang saham mayoritas. Oleh karena itu, perusahaan besar umumnya lebih menyukai melakukan penerbitan saham baru untuk memenuhi kebutuhannya. Semakin besar suatu perusahaan akan semakin banyak saham yang tersebar dan akan semakin banyak pula biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen. Hal ini akan mempengaruhi tingkat hutang perusahaan menjadi semakin besar seiring dengan meningkatnya biaya pengawasan.

2.1.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan. Menurut Weston dan Brigham (1997) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah stabilitas perusahaan, struktur aktiva, *leverage operasi*, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan perusahaan.

Menurut Suad Husnan (2000) menyatakan bahwa yang paling mempengaruhi struktur modal adalah lokasi distribusi keuntungan, stabilitas penjualan dan keuntungan, kebijakan deviden, pengendalian dana risiko kebangkrutan. Sedangkan menurut Bambang Riyanto (2001) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain; tingkat bunga, stabilitas pendapatan, susunan aktiva, kadar risiko aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, besarnya suatu perusahaan.

Salah satu fungsi manajer keuangan adalah memenuhi kebutuhan dana. Di dalam melakukan tugas tersebut manajer keuangan dihadapkan adanya suatu variasi dalam pembelanjaan, dalam arti kadang-kadang perusahaan lebih baik menggunakan dana yang bersumber dari hutang (*debt*), tetapi terkadang perusahaan lebih baik jika menggunakan dana yang berasal dari modal sendiri (*equity*). Oleh karena itu manajer keuangan di dalam operasinya perlu berusaha untuk memenuhi suatu sasaran tertentu mengenai perimbangan antara besarnya hutang dan jumlah modal sendiri yang tercermin dalam struktur modal perusahaan.

Struktur modal dalam penelitian ini diukur dari *Debt to Equity ratio* (DER) dikarenakan DER mencerminkan besarnya proporsi antara *total debt* (total hutang) dan *total shareholder's equity* (total modal sendiri). *Total debt* merupakan total *liabilities* (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang), sedangkan *total shareholders' equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki

perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). (Ang, 1997).

Dalam menentukan perimbangan antara besarnya hutang dan jumlah modal sendiri yang tercermin pada struktur modal perusahaan, maka perlu memperhitungkan adanya berbagai faktor yang mempengaruhi Struktur Modal yaitu antara lain struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, likuiditas, *cash holding*, dan *non debt tax shields*.

2.1.2.1 Struktur Aktiva

Aset atau aktiva adalah segala sesuatu yang dimiliki oleh perusahaan. Aktiva dapat digolongkan menjadi aktiva tetap, aktiva tidak berwujud, dan aktiva lain-lain. Penggolongan ini yang kemudian disebut struktur aktiva. Perusahaan yang memiliki aktiva dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang yang lebih besar karena memiliki aktiva sebagai penjaminnya (Weston dan Copeland, 2000).

2.1.2.2 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2001). Pada penelitian ini rasio yang digunakan adalah *Net Profit Margin* (NPM) yang menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu.

2.1.2.3 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besarnya asset yang dimiliki perusahaan (Saidi, 2004). Ukuran untuk menentukan ukuran perusahaan adalah dengan *log natural* dari *total asset* (Arianto, 2008). Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan. Jika perusahaan semakin besar, maka semakin besar pula dana yang akan dikeluarkan, baik itu dari kebijakan hutang atau modal sendiri dalam mempertahankan atau mengembangkan perusahaan.

2.1.2.4 Pertumbuhan Penjualan

Dari hasil studi yang dilakukan oleh Farah Margaretha (2003) menunjukkan bahwa faktor yang paling berpengaruh adalah faktor tingkat penjualan baik tingkat penjualan yang akan datang maupun stabilitas penjualan. Hal ini disebabkan karena arus kas masuk yang paling besar berasal dari penjualan, oleh karena itu diperlukan adanya pertumbuhan penjualan di masa yang akan datang seiring dengan pertumbuhan perusahaan. Ataupun juga karena adanya masa krisis ini sangat penting untuk dapat tetap bertahan, maksudnya untuk tetap dapat memproduksi barang atau jasa di mana produk atau jasa ini tetap dapat dikonsumsi dan diikuti dengan daya beli oleh konsumen. Penjualan yang stabil pun dapat memudahkan perusahaan dalam kegiatan produksinya, baik dari segi persediaan, tenaga kerja, peralatan-peralatannya, kebutuhan dananya dan lain-lain.

Dengan adanya penjualan yang stabil maupun meningkat maka proyeksi laba yang diperoleh pun ikut stabil atau meningkat, hal ini akan berpengaruh langsung terhadap besar kecilnya modal sendiri. Modal sendiri yang terdiri dari saham biasa dan laba ditahan akan semakin besar seiring dengan bertambahnya laba operasi perusahaan, dan akhirnya akan berdampak kepada optimalitas struktur modal perusahaan. Struktur modal perusahaan yang mempunyai persentase modal sendiri yang relatif besar akan meningkatkan kredibilitas perusahaan.

2.1.2.5 Likuiditas

Likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan sumber daya jangka pendek (atau lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut (Van Horne dan Wachowicz, 2001). Menurut Weston dan Copeland (1997) *Current Ratio* (rasio lancar) merupakan rasio antara aktiva lancar terhadap kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Biasanya aktiva lancar terdiri dari kas, surat berharga, piutang, dan persediaan. Sedangkan kewajiban lancar terdiri dari hutang bank jangka pendek atau hutang lainnya yang mempunyai jangka waktu kurang dari satu tahun.

2.1.2.6 Cash Holding

Ginglinger dan Saddour (2007) menyatakan bahwa penentuan tingkat *cash holding* perusahaan merupakan salah satu keputusan keuangan penting yang

harus diambil oleh seorang manajer keuangan. *Cash holding* dapat digunakan untuk beberapa hal, antara lain dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen, melakukan pembelian kembali saham, melakukan investasi atau menyimpannya untuk kepentingan perusahaan di masa depan. Perusahaan harus dapat menjaga kas yang dimiliki pada tingkat yang optimal karena menahan kas terlalu besar dalam aktiva adalah hal yang tidak produktif dan memerlukan biaya yang tinggi.

Tingkat *cash holding* dalam perusahaan merupakan ukuran dari pendanaan internal yang tersedia untuk mendanai investasi. Asimetri informasi yang dinyatakan oleh Myers dan Majluf (dalam Wiwit, 2007) menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih pertama dengan pendanaan internal (laba ditahan) kemudian pendanaan eksternal dengan resiko paling rendah. Jika *cash holding* yang dimiliki oleh perusahaan tinggi, maka perusahaan tersebut cenderung mempunyai tingkat hutang yang rendah.

2.1.2.7 Non Debt Tax Shields

Mackie-Mason (1990) menyebutkan bahwa *non-debt tax shield* dapat dikelompokkan menjadi dua yaitu *tax loss carryforward* dan *investment tax credit*. *Tax loss carryforward* adalah fasilitas berupa kerugian yang dapat dikompensasikan/dikurangkan terhadap laba paling lama lima tahun ke depan dan *investment tax credit* berupa fasilitas yang diberikan oleh pemerintah. Fasilitas pajak tersebut meliputi: pengurangan beban pajak, penundaan pajak dan pembebasan pajak. Dimana *investment tax credit* sebagai proksi untuk *non*

debt tax shield pada umumnya diberikan kepada perusahaan-perusahaan yang memiliki *tangible asset* yang besar sehingga bisa digunakan untuk collateral bagi pengambilan hutang (Sunarsih, 2004)

2.2 Penelitian Terdahulu

Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005) meneliti tentang Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini menggunakan variabel independen Ukuran Perusahaan (*Size*), Risiko Bisnis (*Business Risk*), Pertumbuhan Aset (*Asset Growth*), Kemampulabaan (*Profitability*) yang diukur dengan *Net Profit Margin*, dan Struktur Kepemilikan (*Ownership*). Variabel Dependen menggunakan Struktur Modal (*Capital Structure*) yang diukur dengan proxy hutang jangka panjang per total aktiva. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan (*Size*), Pertumbuhan Aset (*Asset Growth*), dan Struktur Kepemilikan (*OwnershipStructure*) berpengaruh positif terhadap struktur modal. Risiko Bisnis (*Business Risk*), Kemampulabaan (*Profitability*) berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Wiwit Apit Sulistyowati (2007) meneliti tentang Penentuan Kebijakan Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan variabel independen *Tangibility*, Profitabilitas, Pertumbuhan, *Non-debt tax shields*, *Cash holding*, dan Ukuran perusahaan. Variabel dependen menggunakan Struktur Modal yang diukur dengan

leverage. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Tangibility dan *Non-debt tax shields* berhubungan positif dengan *Leverage*. Sedangkan Profitabilitas, Pertumbuhan, dan *Cash Holding* berhubungan negatif dengan *Leverage*.

Andiyas Miawan dan Ignatia Sri Seventi (2008) meneliti tentang Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Tahun 2003-2006. Penelitian ini menggunakan variabel independen Activa Structure, ROA, Market to Book Ratio, Firm Size, Growth Sales, dan Uniques. Variabel dependen menggunakan Struktur Modal. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Activa Structure, ROA, Market to Book Ratio, Firm Size, Growth Sales, dan Uniques berpengaruh terhadap Struktur Modal.

Andi Kartika (2009) meneliti tentang Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di BEI. Penelitian ini menggunakan variabel independen Risiko Bisnis (*business risk*), Struktur Aktiva (*tangibility of assets*), Profitabilitas yang diukur dengan ROA, dan Ukuran Perusahaan (*firm size*). Variabel dependen menggunakan Struktur Modal. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Resiko Bisnis (*business risk*) dan Profitabilitas berpengaruh negatif secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Struktur Aktiva (*tangibility of assets*) dan Ukuran Perusahaan (*firm size*) berpengaruh positif secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Mozes Tomasila (2009) meneliti tentang faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan variabel independen Ukuran Perusahaan (*Size*), Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*), Profitabilitas (*Profitability*) yang diukur dengan NPM (*Net Profit Margin*), dan Struktur Kepemilikan (*Ownership*). Variabel dependen menggunakan Struktur Modal (*long term debt to total asset*). Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan (*Size*), Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*), Profitabilitas (*Profitability*) yang diukur dengan *Net Profit Margin*, dan Struktur Kepemilikan (*Ownership*) berpengaruh positif terhadap struktur modal (*long term debt to total asset*).

Joni dan Lina (2010) meneliti tentang Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. Penelitian ini menggunakan variabel independen Pertumbuhan Aktiva, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA, Dividen yang diproksikan dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*), dan Struktur Aktiva yang diproksikan dengan FAR (*Fixed Asset Ratio*). Variable dependen menggunakan *Leverage*. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis uji regresi berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Pertumbuhan Aktiva, Ukuran Perusahaan, Dividen yang diproksikan dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*), dan Struktur Aktiva yang diproksikan dengan FAR (*Fixed Asset Ratio*) berpengaruh positif terhadap tingkat *Leverage*. Risiko Bisnis dan Profitabilitas

yang diproksikan dengan ROA berpengaruh negatif terhadap tingkat *Leverage*.

Nina Febriyani (2010) meneliti tentang Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan-perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008. Penelitian ini menggunakan variabel independen Struktur Aktiva, Peluang pertumbuhan, Profitabilitas, dan Ukuran perusahaan. Variabel dependen menggunakan Struktur Modal. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Struktur Aktiva, Peluang Pertumbuhan, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Ratri (2011) meneliti tentang Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Pemanufakturan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan variabel independen Profitabilitas, Likuiditas, Price Earning Ratio, Ukuran Perusahaan (size), Struktur Aktiva dan Pertumbuhan. Variabel dependen menggunakan Struktur Modal. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal dan Price Earning Ratio, Ukuran Perusahaan (size), dan Pertumbuhan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

Seftianne (2011) meneliti tentang Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. Penelitian ini

menggunakan variabel independen Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA, Tingkat Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Kepemilikan Manajerial, dan Struktur Aktiva. Variabel dependen menggunakan Struktur Modal. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA, Tingkat Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Kepemilikan Manajerial, dan Struktur Aktiva berpengaruh terhadap Struktur Modal Perusahaan.

Jemmi (2013) meneliti tentang Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri *Consumer Goods* yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2011. Penelitian ini menggunakan variabel independen Profitabilitas, *Growth*, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan *Non Debt Tax Shields*. Variabel dependen menggunakan Struktur Modal. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Profitabilitas, *Growth*, Ukuran Perusahaan, dan *Non Debt Tax Shields* berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal. Dan Struktur Aktiva berpengaruh terhadap Struktur Modal.

Penelitian terdahulu yang pernah dilakukan dapat diringkas seperti yang terdapat dalam tabel berikut :

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Judul / Peneliti (Tahun)	Variabel yang Digunakan	Alat analisis	Hasil
1.	Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta/ Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005)	Variabel Independen: Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>), Risiko Bisnis (<i>Business Risk</i>), Pertumbuhan Aset (<i>Asset Growth</i>), Kemampuan (<i>Profitability</i>), Struktur Kepemilikan (<i>Ownership Structure</i>) Variabel Dependen: Struktur Modal (<i>Capital Structure</i>)	Regresi linier berganda	Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>), Pertumbuhan Aset (<i>Asset Growth</i>), dan Struktur Kepemilikan (<i>Ownership Structure</i>) berpengaruh positif terhadap struktur modal. Risiko Bisnis (<i>Business Risk</i>), Kemampuan (<i>Profitability</i>) berpengaruh negatif terhadap struktur modal
2.	Penentuan kebijakan struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia/ Wiwit Apit Sulistyowati (2007)	Variabel Independen: <i>Tangibility</i> , Profitabilitas, Pertumbuhan, <i>Non-debt tax shields</i> , <i>Cash holding</i> , dan Ukuran perusahaan. Variabel Dependen: Struktur Modal yang diukur dengan <i>leverage</i>	Regresi linier berganda	<i>Tangibility</i> dan <i>non-debt tax shields</i> berhubungan positif dengan struktur modal. Sedangkan profitabilitas, pertumbuhan, dan <i>cash holding</i> berhubungan negatif dengan struktur modal

3.	Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Tahun 2003-2006/ Andiyas Miawan dan Ignatia Sri Seventi (2008)	Variabel Independen: Activa Structure, ROA, Market to Book Ratio, Firm Size, Growth Sales, dan Uniquenes. Variabel Dependen: Struktur	Regresi linier berganda	Activa Structure, ROA, Market to Book Ratio, Firm Size, Growth Sales, dan Uniquenes berpengaruh terhadap Struktur Modal
4.	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di BEI/ Andi Kartika (2009)	Variabel Independen: Risiko Bisnis (<i>business risk</i>), Struktur Aktiva (<i>tangibility of assets</i>), Profitabilitas yang diukur dengan ROA, dan Ukuran Perusahaan (<i>firm size</i>). Variabel Dependen: Struktur Modal	Regresi linier berganda	Risiko Bisnis (<i>business risk</i>) dan Profitabilitas berpengaruh negatif secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Struktur Aktiva (<i>tangibility of assets</i>) dan Ukuran Perusahaan (<i>firm size</i>) berpengaruh positif secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan
5.	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia/ Mozes Tomasila (2009)	Variabel Independen: Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>), Pertumbuhan Perusahaan (<i>Growth</i>), Profitabilitas (<i>Profitability</i>) yang diukur dengan <i>Net Profit Margin</i> , dan Struktur Kepemilikan (<i>Ownership</i>).	Regresi linier berganda	Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>), Pertumbuhan Perusahaan (<i>Growth</i>), Profitabilitas (<i>Profitability</i>) yang diukur dengan <i>Net Profit Margin</i> , dan Struktur Kepemilikan (<i>Ownership</i>) berpengaruh positif terhadap struktur modal (<i>long term debt to total asset</i>)

		Variabel Dependen: Struktur Modal (<i>long term debt to total asset</i>).		
6.	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal/ Joni dan Lina (2010)	Variabel Independen: Pertumbuhan Aktiva, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA, Dividen yang diproksikan dengan DPR (<i>Dividend Payout Ratio</i>), dan Struktur Aktiva yang diproksikan dengan FAR (<i>Fixed Asset Ratio</i>). Variabel Dependen: <i>Leverage</i> .	Regresi linier berganda	Pertumbuhan Aktiva, Ukuran Perusahaan, Dividen yang diproksikan dengan DPR (<i>Dividend Payout Ratio</i>), dan Struktur Aktiva yang diproksikan dengan FAR (<i>Fixed Asset Ratio</i>) berpengaruh positif terhadap tingkat <i>Leverage</i> . Risiko Bisnis dan Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh negatif terhadap tingkat <i>Leverage</i>
7.	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan-perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008/ Nina Febriyani (2010) Nina Febriyani (2010)	Variabel Independen: Struktur Aktiva, Peluang pertumbuhan, Profitabilitas, dan Ukuran perusahaan Variabel Dependen: Struktur Modal	Regresi linier berganda	Struktur Aktiva, Peluang Pertumbuhan, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal

8.	Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Pemanufakturan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia/ Ratri (2011)	Variabel Independen: Profitabilitas, Likuiditas, Price Earning Ratio, Ukuran Perusahaan (size), Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Variabel Dependen: Struktur Modal	Regresi linier berganda	Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal dan Price Earning Ratio, Ukuran Perusahaan (size), dan Pertumbuhan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.
9.	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur/ Seftianne (2011)	Variabel Independen: Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA, Tingkat Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Kepemilikan Manajerial, dan Struktur Aktiva. Variabel Dependen: Struktur Modal.	Regresi linier berganda	Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA, Tingkat Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Kepemilikan Manajerial, dan Struktur Aktiva berpengaruh terhadap Struktur Modal Perusahaan
10.	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri <i>Consumer Goods</i> yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2011/ Jemmi (2013)	Variabel Independen: Profitabilitas, <i>Growth</i> , Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan <i>Non Debt Tax Shields</i> Variabel Dependen: Struktur Modal	Regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas, <i>Growth</i> , Ukuran Perusahaan, dan <i>Non Debt Tax Shields</i> berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal. Dan Struktur Aktiva berpengaruh terhadap Struktur Modal

Sumber : dari berbagai jurnal

Penelitian ini merupakan lanjutan dari penelitian terdahulu. Perbedaan antara penelitian yang akan dilakukan dan penelitian terdahulu terletak pada periode pengamatan yang digunakan yaitu tahun 2007-2011 dengan menggunakan sampel perusahaan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode penelitian yang lebih *up date* dimaksudkan untuk mengetahui konsistensi dari pengaruh variabel-variabel independen tersebut terhadap struktur modal.

2.3 Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini merupakan pernyataan singkat yang disimpulkan dari tinjauan pustaka dan merupakan uraian smetara dari permasalahan yang perlu diujikan kembali. Suatu hipotesis akan diterima jika hasil analisis data empiris membuktikan bahwa hipotesis tersebut benar, begitu pula sebaliknya.

2.3.1 Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Menurut Riyanto (1995), kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar daripada modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*), akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sedang hutang sifatnya sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif horizontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap ditambah aktiva lain yang sifatnya permanen. Dan perusahaan yang sebagian besar dari aktivanya terdiri atas aktiva lancar

akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan hutang. Menurut *trade-off theory* perusahaan dengan tingkat asset berwujud yang tinggi maka dapat disediakan sebagai jaminan untuk hutang. Jadi dapat dikatakan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Selain itu, menurut Andi (2009), Nina (2010), dan Seftianne (2011) struktur aktiva mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Atas dasar hal ini, maka dibuat hipotesis sebagai berikut :

H1 : Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

2.3.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Chen dan Hammes (2003) dalam Indrawati dan Suhendro (2006) mengemukakan bahwa perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan akan meminjam uang atau mengeluarkan saham dengan kondisi tertentu agar mendapatkan sumber dana untuk kegiatan operasionalnya. Perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik akan meminjam lebih banyak. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang mengemukakan bahwa perusahaan cenderung mempergunakan sumber pendanaan internal sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk berutang. Selain itu, menurut Yuke dan Hadri (2005), Joni dan Lina (2010), serta Nina (2010) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Atas dasar hal tersebut, maka dibuat hipotesis sebagai berikut :

H2 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

2.3.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Penentuan besar kecilnya skala perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aktiva, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva. Beberapa peneliti menggunakan penjualan atau asset bernilai positif yang mencerminkan semakin besar ukuran perusahaan, sehingga memperbanyak pula alternatif pendanaan yang dapat dipilih dalam meningkatkan profitnya (Mardiana, 2005). Sementara itu, Napa dan Mulyadi (1996) dalam Mardiana (2005), mengemukakan bahwa perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan kecil. Oleh karena itu dapat memungkinkan untuk perusahaan besar mempunyai pengaruh yang lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan, ada kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman yang lebih besar.

Hal ini didukung oleh *agency theory* yang mengatakan bahwa semakin besar suatu perusahaan akan semakin banyak saham yang tersebar dan akan semakin banyak pula biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen. Hal ini akan mempengaruhi tingkat hutang perusahaan menjadi semakin besar seiring dengan meningkatnya biaya pengawasan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan akan mempengaruhi

struktur modal dengan mendasarkan pada teori di atas bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin besar tingkat hutangnya. Menurut Yuke dan Hadri (2005), Andi (2009), dan Nina (2010) ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Atas dasar hal tersebut, maka dibuat hipotesis sebagai berikut :

H3 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

2.3.4 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Brigham dan Houston (2001) 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. Penelitian empiris yang telah dilakukan antara lain oleh Krishnan (1996), Badhuri (2002), Moh'd (1998), dan Majumdar (1999) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan (*sales growth*) merupakan salah satu variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan akan lebih aman dalam menggunakan hutang sehingga semakin tinggi struktur modalnya.

Menurut *agency theory* semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan, maka dana yang dihasilkan perusahaan akan semakin besar dan kemampuan perusahaan dalam menghadapi risiko juga akan semakin besar sehingga akan meminimalkan risiko usaha. Dan semakin rendah risiko usaha akan

berdampak positif pada tingkat hutang perusahaan. Menurut Andiyas dan Ignatia (2008) pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Atas dasar hal tersebut, maka dibuat hipotesis sebagai berikut :

H4 : Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

2.3.5 Pengaruh Likuiditas 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. Dalam penelitian Prowse (1990) dalam Kusumawati (2004), likuiditas asset perusahaan dapat digunakan untuk menunjukkan seberapa besar asset tersebut dapat dimanipulasi oleh shareholders dengan biaya yang ditanggung *boundholders*. Selanjutnya menurut Ozkan (2001) dalam Kusumawati (2004), perusahaan dengan asset likuid yang besar dapat menggunakan asset ini untuk berinvestasi (*pecking order theory*). Selain itu, menurut Ratri (2011) likuiditas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Atas dasar hal tersebut, maka dibuat hipotesis sebagai berikut :

H5 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

2.3.6 Pengaruh *Cash Holding* terhadap Struktur Modal

Penentuan tingkat *cash holding* perusahaan merupakan salah satu keputusan keuangan penting yang harus diambil oleh seorang manajer keuangan karena *cash holding* dapat digunakan untuk beberapa hal, antara lain dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen, melakukan pembelian kembali saham, melakukan investasi atau menyimpannya untuk kepentingan perusahaan di masa depan.

Perusahaan harus dapat menjaga kas yang dimiliki pada tingkat yang optimal karena menahan kas terlalu besar dalam aktiva adalah hal yang tidak produktif dan memerlukan biaya yang tinggi (Martono dan Harjito, 2001). Salah satu tujuan perusahaan memiliki *cash holding* antara lain untuk membayar hutang, membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan serta sebagai cadangan apabila terdapat kejadian-kejadian yang tidak terduga dimasa yang akan datang. Menurut *Pecking Order Theory*, perusahaan yang mempunyai *cash holding* tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Selain itu, menurut Wiwit (2007) menyatakan bahwa *cash holding* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Atas dasar hal tersebut, maka dibuat hipotesis sebagai berikut :

H6 : *Cash Holding* berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

2.3.7 Pengaruh *Non Debt Tax Shields* terhadap Struktur Modal

Manfaat hutang adalah bunga hutang bisa dipakai sebagai pengurangan pajak. Tetapi untuk mengurangi pajak, perusahaan bisa menggunakan cara lain

seperti depresiasi (biaya tetap non bunga), dana pensiun. Dengan demikian bisa dibuat prediksi bahwa perusahaan dengan *Non Debt Tax Shield* tinggi maka perusahaan tidak perlu menggunakan hutang tinggi, ada hubungan antar keduanya. *Non Debt Tax Shield* menggunakan rasio depresiasi terhadap total asset sebagai proksinya (Mamduh, 2004).

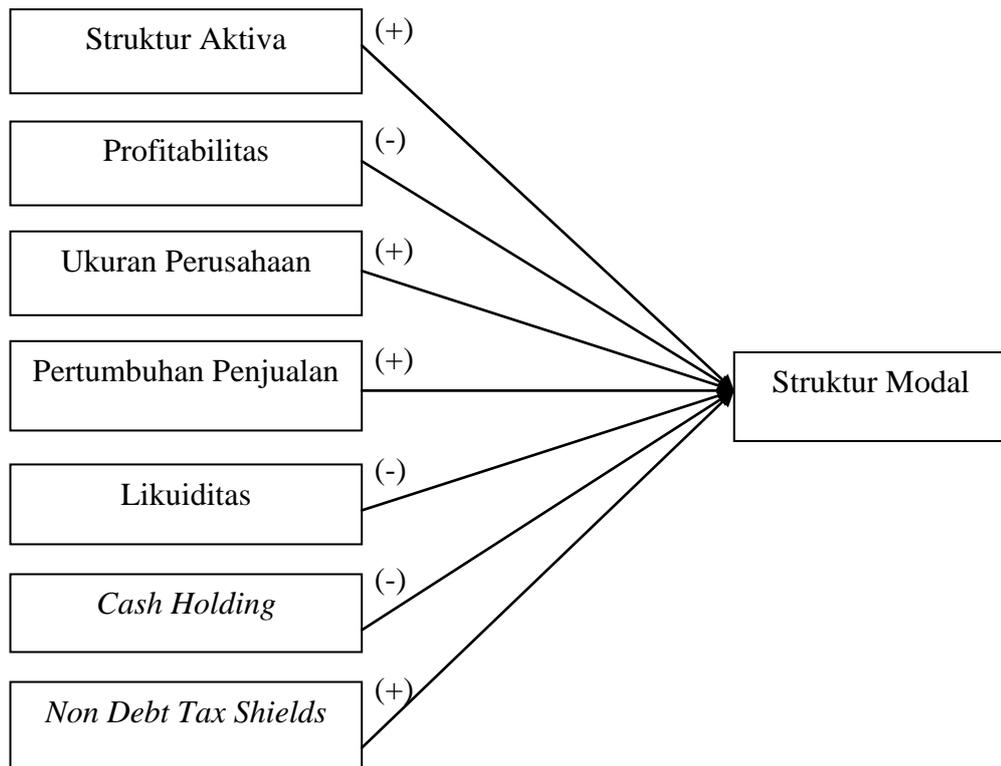
Tax shield effect dengan indikator *non debt tax shield* menunjukkan besarnya biaya non kas yang menyebabkan penghematan pajak yang bukan berasal dari penggunaan hutang dan dapat digunakan sebagai modal untuk mengurangi hutang (De Angelo dan Masulis, dalam Mas'ud 2008). Penghematan pajak selain dari pembayaran bunga akibat penggunaan hutang juga berasal dari adanya depresiasi dan amortisasi. Semakin besar depresiasi dan amortisasi akan menyebabkan semakin besar penghematan pajak penghasilan dan semakin besar *cash flow* perusahaan. Menurut Modigliani dan Miller menyatakan bahwa perusahaan mendapatkan keuntungan dalam bentuk pengurangan pajak yang berhubungan dengan pembayaran bunga atas hutang. Dengan demikian, suatu perusahaan yang memiliki *non debt tax shield* yang tinggi cenderung akan menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah. Selain itu, menurut Wiwit (2007) *non debt tax shields* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

H7 : *Non Debt Tax Shields* berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

2.4 Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen, yaitu variabel yang dipengaruhi atau tergantung oleh variabel lain. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Struktur Modal

Struktur Modal adalah perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Bambang Riyanto, 2001).

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

3.1.2 Variabel Independen

Variabel Independen, yaitu variabel bebas atau tidak berpengaruh oleh variabel lain. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Struktur Aktiva

Variabel struktur aktiva diukur dengan menggunakan rasio antara aktiva tetap dengan total aktiva. Penggunaan aktiva tetap dalam pengukuran variabel ini karena aktiva tetap dapat memberikan gambaran mengenai besar kecilnya jaminan yang dapat digunakan oleh suatu perusahaan untuk melunasi hutangnya.

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

2. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2001). Pada penelitian ini rasio yang digunakan adalah *Net Profit Margin* (NPM) yang menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Net Sales}}$$

3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besarnya asset yang dimiliki perusahaan (Saidi, 2004). Ukuran untuk menentukan ukuran perusahaan adalah dengan *log natural* dari *total asset* (Arianto, 2008). Total asset dijadikan sebagai

indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan. Sedangkan logaritma natural digunakan untuk meminimalkan varian dari model penelitian. Selain itu transformasi logaritma natural juga berfungsi untuk pengujian asumsi klasik khususnya untuk uji normalitas atau penormalan data (Ghozali, 2006).

$$Size = Ln Total Asset$$

4. Pertumbuhan Penjualan

Sales Growth yaitu pencerminan adanya perubahan (peningkatan/penurunan) penjualan dari laba yang diperoleh suatu perusahaan. Dalam penelitian ini, tolok ukur pertumbuhan penjualan dihitung sebagai persentase perubahan penjualan pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya (Badhuri, 2002).

$$Sales Growth tahun_t = \frac{Net Sales tahun_t - Net Sales tahun_{t-1}}{Net Sales tahun_{t-1}}$$

5. Likuiditas

Likuiditas perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya kepada kreditor. Likuiditas dalam penelitian ini diwakili dengan *Current Ratio*. *Current Ratio* atau Rasio Lancar

adalah rasio yang membandingkan antara total aktiva lancar dan utang lancar, yang dapat dihitung dengan formula sebagai berikut (Husnan., 2008):

$$\text{Rasio Lancar (CR)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

6. *Cash Holding*

Tingkat *cash holding* dalam perusahaan merupakan ukuran dari pendanaan internal yang tersedia untuk mendanai investasi. Satuan untuk variabel *Cash Holding* didalam penelitian ini dinyatakan dalam persen (%). William (2013) mengukur *cash holding* dengan menggunakan kas terhadap total aset. Yang dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas}}{\text{Total Aset}}$$

7. *Non Debt Tax Shields*

Non Debt Tax Shield adalah besarnya biaya non kas yang menyebabkan penghematan pajak dan digunakan sebagai modal untuk mengurangi hutang (Mas'ud, 2008). *Non Debt Tax Shield* merupakan perbandingan antara depresiasi terhadap total asset, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Non Debt Tax Shields} = \frac{\text{Depresiasi}}{\text{Total Asset}}$$

Ringkasan variabel penelitian dan definisi operasi dalam penelitian ini, sebagaimana terlihat pada tabel berikut :

Tabel 3.1

Ringkasan Variabel Penelitian dan Definisi Operasi Penelitian

Variabel	Definisi Operasional	Skala	Pengukuran
Struktur Modal	perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri	Rasio	$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$
Struktur Aktiva	rasio antara aktiva tetap dengan total aktiva	Rasio	$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$
Profitabilitas	kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri	Rasio	$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Net Sales}}$
Ukuran Perusahaan	ukuran untuk menentukan ukuran perusahaan adalah dengan <i>log natural</i> dari	Rasio	$\text{Size} = \ln \text{Total Asset}$

	<i>total asset</i>		
Pertumbuhan Penjualan	perbandingan antara total penjualan periode sekarang (sales t) minus periode sebelumnya (sales t-1) terhadap total penjualan periode sebelumnya (sales t-1)	Rasio	$\text{Sales Growth tahun } t$ $= \frac{\text{Net Sales tahun } t - \text{Net Sales tahun } t-1}{\text{Net Sales tahun } t-1}$
Likuiditas	likuiditas dalam penelitian ini diwakili dengan <i>Current Ratio</i> yang membandingkan antara aktiva lancar dan utang lancar	Rasio	Rasio Lancar (CR) $= \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$
<i>Cash Holding</i>	mengukur <i>cash holding</i> dengan menggunakan kas terhadap total aset	Rasio	Cash Holding $= \frac{\text{Kas}}{\text{Total Aset}}$
<i>Non Debt Tax Shields</i>	merupakan perbandingan antara depresiasi terhadap total asset	Rasio	$\text{Non Debt Tax Shields}$ $= \frac{\text{Depresiasi}}{\text{Total Asset}}$

Sumber : dari berbagai sumber

3.2 Jenis dan Sumber Data

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

3.3 Populasi dan Penentuan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi adalah kumpulan seluruh elemen sejenis, tetapi dapat dibedakan satu sama lain (Supranto, 1994). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007-2011. Pemilihan perusahaan manufaktur karena perusahaan pada industri ini merupakan emiten pada Bursa Efek Indonesia dengan jumlah sebanyak 144 perusahaan manufaktur.

3.3.2 Sampel

Pengambilan sampel dengan teknik *non random sampling* yaitu cara pengambilan sampel yang tidak semua anggota populasi diberi kesempatan untuk dipilih menjadi sampel. Salah satu teknik pengambilan sampling yang termasuk dalam *non random sampling* adalah *purposive sampling*. Pada penelitian ini pengambilan sampel dilakukan dengan melakukan pendekatan melalui metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan menggunakan pertimbangan tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian atau masalah penelitian yang digunakan (Ferdinand, 2006).

Dalam penelitian ini sampel yang diambil dari populasi dilakukan dengan *purposive sampling* didasarkan pada beberapa kriteria yaitu:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai emiten hingga akhir tahun 2011.
2. Perusahaan yang telah menerbitkan laporan keuangan dari tahun 2007-2011 dengan lengkap.
3. Perusahaan yang memiliki data yang lengkap selama periode penelitian untuk faktor-faktor yang diteliti, yaitu Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, *Cash-holding*, dan *Non-debt tax shields*.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini dengan menggunakan metode:

1. Metode Studi Pustaka, yaitu dengan melakukan telaah pustaka, eksplorasi dan mengkaji berbagai literatur pustaka seperti majalah, jurnal dan sumber-sumber lain yang berkaitan dengan penelitian.
2. Metode Dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007-2011 yang termuat dalam *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* tahun 2010-2012, *IDX Statistic 2007-2011*.

3.5 Metode Analisis

Tujuan dari analisis data adalah mendapatkan informasi relevan yang terkandung di dalam data tersebut dan menggunakan hasilnya untuk memecahkan suatu masalah (Ghozali, 2011).

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berguna untuk mengetahui karakter sampel yang digunakan dalam penelitian. Data statistik deskriptif ini terdapat nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Mengingat data penelitian yang digunakan adalah data sekunder, untuk mengetahui apakah model regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif, maka model tersebut harus memenuhi asumsi klasik yang digunakan yaitu: uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi, kemudian baru dilakukan uji hipotesis melalui uji-t dan uji-f serta untuk menentukan ketepatan model.

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Ghozali, 2006).

Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya.

Dasar pengambilan keputusannya adalah :

1. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

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

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

3.5.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan ada atau tidaknya korelasi antar variabel bebas, model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi maka variabel-variabel ini tidak *orthogonal* (nilai korelasi tidak sama dengan nol). Uji multikolinearitas ini dapat dilihat

dari nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabel bebas terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1 / tolerance$) dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Nilai *cut off* yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* 0,10 atau nilai VIF yang berada di bawah nilai 10. Jadi multikolinearitas terjadi jika nilai *tolerance* < 0.10 atau nilai VIF > 10 (Ghozali, 2006).

3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap disebut homoskedastisitas, dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2007).

Pengujian *scatter plot*, model regresi yang tidak terjadi heterokedastisitas harus memenuhi syarat sebagai berikut:

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

3.5.2.4 Uji Autokorelasi

Uji ini digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (periode sebelumnya). Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi. Jika terjadi auto korelasi, maka dikatakan ada problem autokorelasi. Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin Watson (DW). Pengambilan keputusan menurut Ghozali (2006) ada tidaknya autokorelasi :

- a. Bahwa nilai DW terletak diantara batas atas atau *upper bound* (du) dan $(4-du)$, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol berarti tidak ada autokorelasi positif.
- b. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar dari nol berarti ada autokorelasi positif.
- c. Bila nilai DW lebih besar daripada batas bawah atau *lower bound* ($4-dl$), maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari nol berarti ada autokorelasi negatif.
- d. Bila nilai DW terletak antara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terlatak antara $(4-du)$ dan $(4-dl)$, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Tabel 3.2
Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No Decision	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi positif	No Decision	$4-du \leq d \leq 4-dl$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	No Decision	$du < d < 4-du$

Sumber : Ghozali, Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS, 2006

Jika nilai Durbin–Watson tidak dapat memberikan kesimpulan apakah data yang digunakan terbebas dari autokorelasi atau tidak, maka perlu dilakukan *Run–Test*. Pengambilan keputusan didasarkan pada acak atau tidaknya data, apabila bersifat acak maka dapat diambil kesimpulan bahwa data tidak terkena autokorelasi. Menurut Ghozali (2006) acak atau tidaknya data didasarkan pada batasan sebagai berikut :

1. Apabila nilai probabilitas $\geq \alpha = 0,05$ maka observasi terjadi secara acak
2. Apabila nilai probabilitas $\leq \alpha = 0,05$ maka observasi terjadi secara tidak acak

3.5.3 Analisis Regresi Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dalam pengujian hipotesis. Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh antara variabel independen yaitu struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, likuiditas, *cash holding*, dan *non debt tax shields* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai variabel dependen. Persamaan regresi dapat dituliskan sebagai berikut :

$$\text{Rumus : } Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + b_8X_8 + e$$

Keterangan:

Y = Struktur Modal

a = Konstanta

b_i = Koefisien Regresi ($i = 1,2,3,4,5,6,7,8$)

X1 = Struktur Aktiva

X2 = Profitabilitas

X3 = Ukuran Perusahaan

X4 = Pertumbuhan Penjualan

X5 = Likuiditas

X6 = *Cash Holding*

X7 = *Non Debt Tax Shields*

e = Variabel pengganggu (residual)

3.5.4 Pengujian Hipotesis

3.5.4.1 Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Pengujian koefisien regresi keseluruhan menunjukkan apakah variabel bebas secara keseluruhan atau bersama mempunyai pengaruh terhadap variabel tidak bebas. Pengujian dilaksanakan sebagai berikut :

1. Membandingkan antara F tabel dan F hitung

Nilai f hitung dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999) :

$$F_{hitung} = \frac{R^2/(k - 1)}{(1 - R^2)/(N - k)}$$

Keterangan :

R² : Koefisien determinasi

K : Banyaknya koefisien regresi

N : Banyaknya observasi

- a. Bila F hitung < F tabel, variabel bebas (independen) secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal.
- b. Bila F hitung > F tabel, variabel bebas (independen) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel struktur modal.

2. Berdasarkan Probabilitas

Dalam skala probabilitas lima persen, jika probabilitas (signifikan) lebih besar dari α (0,05) maka variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal (*debt to equity ratio*), jika lebih kecil dari 0,05 maka variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel struktur modal (*debt to equity ratio*). Sedangkan pada skala sepuluh persen, jika lebih besar dari α (0,1) maka variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal (*debt to equity ratio*), jika lebih kecil dari 0,1 maka variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel struktur modal (*debt to equity ratio*).

3.5.4.2 Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

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

Pengujian dilakukan dengan cara sebagai berikut:

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

b. Jika t hitung $<$ t tabel, maka H_0 diterima.

3.5.4.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model yang dibentuk dalam menerangkan variasi variabel independen. Koefisien determinasi dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999) :

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS} = 1 - \frac{i^2}{yi^2}$$

Nilai R^2 besarnya antara 0-1 ($0 < R^2 < 1$) koefisien determinasi ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel bebas mempengaruhi variabel tidak bebas. Apabila R^2 mendekati 1 berarti variabel bebas semakin berpengaruh terhadap variabel tidak bebas. Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel dependen yang dimasukkan dalam model. Setiap penambahan satu variabel independen, (R^2) pasti meningkat, tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen atau tidak. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai *Adjusted* R^2 pada saat mengevaluasi model regresi terbaik. Tidak seperti R^2 , nilai *Adjusted* R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambah ke dalam model.