

PENGARUH PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN
ASET, UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR AKTIVA
DAN LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2008 – 2010



SKRIPSI

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

Disusun oleh :

DEVI VERENA SARI
NIM. C2A606022

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2013

PENGESAHAN SKRIPSI

Nama Penyusun : **DEVI VERENA SARI**

Nomor Induk Mahasiswa : **C2A606022**

Fakultas / Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **PENGARUH PROFITABILITAS,
PERTUMBUHAN ASET, UKURAN
PERUSAHAAN STRUKTUR AKTIVA DAN
LIKUDITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI
BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2008 – 2010**

Dosen Pembimbing : **Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si.**

Semarang, Maret, 2013

Dosen Pembimbing,

(Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si.)

PENGESAHAN KELULUSAN SKRIPSI

Nama Penyusun : DEVI VERENA SARI
Nomor Induk Mahasiswa : C2A606022
Fakultas / Jurusan : Ekonomi / Manajemen
Judul Skripsi : PENGARUH PROFITABILITAS,
PERTUMBUHAN ASET, UKURAN
PERUSAHAAN STRUKTUR AKTIVA DAN
LIKUDITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI
BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2008 – 2010

Semarang, Juli 2013

Dosen Pembimbing dan Penguji :

1. Drs. A. Mulyo Haryanto, MSi (.....)
NIP. 195711011985031004
2. Drs. M. Kholiq Mahfud, MP (.....)
NIP. 195708111985031000
3. Dr. Irene Rini DP, ME (.....)
NIP. 196008201986032001

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertandatangan di bawah ini saya, Devi Verena Sari, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **PENGARUH PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN ASET, UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR AKTIVA DAN LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2008 – 2010**, adalah 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, Maret 2013
Yang membuat pernyataan,

Devi Verena Sari

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

Maka sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan, sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. (QS. Asy Syarh : 5-6)

Allah tidak membebani seseorang kecuali sesuai dengan kesanggupannya.
(QS. Al Baqarah : 286)

Dan barang siapa yang bertakwa kepada Allah, niscaya Allah menjadikan baginya kemudahan dalam urusannya. (QS. At Thalaq : 4)

Persembahan

Setiap goresan tinta ini adalah wujud dari keagungan dan kasih sayang yang diberikan Allah SWT kepada umatNya.

Setiap detik waktu menyelesaikan karya tulis ini merupakan hasil getaran doa kedua orang tua, saudara, dan orang-orang terkasih yang mengalir tiada henti.

Setiap pancaran semangat dalam penulisan ini merupakan dorongan dan dukungan dari sahabat-sahabatku tercinta.

ABSTRACT

A company has some important aspects in running their business. One of that aspect is financial, which has a very important part of that company because this aspect involves the decision making of capital structure of the company. A company has to be able to choose the combination of financing sources appropriately, so that company can bear a maximum profit. There are some factors that influence the choice of capital structure of company. Some research has been done to know many factors that influence capital structure of company, such as profitability, business risk, stability of sales, asset growth, company size, tax, etc. There are often different result about those factors that influence capital structure especially profitability, asset growth, company size, asset structure, and liquidity.

The population of this research is go public manufactures companies at BEI consist of 108 registered manufactures companies in Indonesia Capital Market Directory and having complete financial report for 4 years since 2007-2010. The method of data analysis that used in this research is regression analysis model, by testing the classic assumptions first.

Based on the research is known that ROE, company size, and liquidity influence the capital structure of manufactures company in BEI from 2008-2010. While asset growth variable and asset structure does not influence the capital structure.

Keyword : ROE, Asset Growth, Company Size, Asset Structure, Liquidity, Capital Structure

ABSTRAKSI

Dalam menjalankan usahanya, perusahaan memiliki beberapa aspek penting. Salah satu diantaranya adalah aspek keuangan, dimana aspek keuangan mempunyai peranan yang sangat vital karena menyangkut pengambilan keputusan tentang struktur modal perusahaan, yaitu perimbangan sumber- sumber pembiayaan yang dipilih perusahaan. Perusahaan harus mampu memilih kombinasi sumber pembiayaan dengan tepat agar mampu menghasilkan keuntungan yang optimal. Terdapat faktor- faktor yang mempengaruhi pemilihan struktur modal perusahaan. Penelitian- penelitian telah dilakukan untuk mengetahui faktor- faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan antara lain adalah profitabilitas, resiko bisnis, stabilitas penjualan, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, pajak, dan lain sebagainya. Dari berbagai penelitian yang dilakukan sering terdapat perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh yang ditimbulkan oleh faktor- faktor di atas terhadap struktur modal terutama profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan likuiditas.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan- perusahaan manufaktur yang go publik di BEI sebanyak 108 perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Indonesian Capital Market Directory* dan mempunyai Laporan Keuangan yang lengkap selama 4 tahun, dari tahun 2007 sampai dengan 2010. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan model regresi berganda, dengan menguji asumsi klasiknya terlebih dahulu.

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa variable ROE, Ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008 – 2010. Sedangkan variabel pertumbuhan aset dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Bagi investor disarankan untuk memperhatikan variable-variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal sehingga dalam melakukan investasi dapat lebih jeli dan teliti sehingga mengurangi resiko dalam investasi.

Kata kunci : ROE, Pertumbuhan aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Likuiditas, Struktur Modal

KATA PENGANTAR

Syukur Alhamdulillah penulis panjatkan kepada Allah SWT atas limpahan rahmat dan karunia yang telah diberikan kepada penulis. Atas izin dan kehendak-Nyalah penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi dengan judul “PENGARUH PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN ASET, UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR AKTIVA, DAN LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2008-2010“ dalam rangka memenuhi persyaratan akademis untuk mencapai gelar kesarjanaan pada jurusan Manajemen Universitas Diponegoro Semarang. Dikarenakan keterbatasan ilmu dan pengalaman yang penulis miliki, maka dalam penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan dan peranan berbagai pihak. Oleh karena itu dengan segala kerendahan hati, perkenankanlah penulis menyampaikan terima kasih yang tidak terhingga kepada :

1. Bapak Prof. Drs. Mohamad Nasir, MSi., Akt., Ph. D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
2. Bapak Dr. Suharnomo, SE., M.Si. selaku Ketua Jurusan Program Sarjana Manajemen Universitas Diponegoro.
3. Bapak Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si. selaku dosen pembimbing yang telah dengan ikhlas dan sabar membantu dan mengarahkan dalam menyusun skripsi ini.
4. Bapak dan Ibu dosen FE UNDIP yang telah memberikan ilmu yang sangat berharga selama menempuh pendidikan di kampus FE UNDIP.
5. Kedua orang tua penulis atas doa, kasih sayang dan kesabaran yang diberikan selama ini hingga akhirnya penulis mampu menyelesaikan pendidikan. Semoga skripsi ini dapat menjadi tanda terima kasih dan bakti penulis kepada orang tua penulis.

6. Adik-adik (Lida dan Vani) atas dukungan dan motivasi yang diberikan selama ini. Semoga Allah membantu kita untuk menjadi putri-putri yang mampu dibanggakan orang tua kita.
7. Terima kasih kepada Ibu Aske Juliawatty selaku pimpinan sekolah Star Kiddy dan rekan-rekan kerja (Aunty Eka, Aunty Ita, Aunty Lia, Aunty Diana dan Aunty Wita) yang telah memberikan dukungan kepada penulis.
8. Untuk Mba Keke dan Mba Mita terima kasih atas kebersamaan selama enam tahun lebih yang penuh suka, duka, keceriaan, canda dan tawa. Suatu kebahagiaan luar biasa dipertemukan dengan kalian. Semoga persaudaraan ini tetap terjalin dengan indah.
9. Yunan Ahmad Bustami atas dukungan, motivasi, kesabaran dan perhatian yang tidak pernah berhenti diberikan. Terima kasih karena telah memberikan semangat untuk bangkit dan menjadi lebih baik.
10. Semua pihak yang telah membantu dalam penulisan skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa dalam menyusun skripsi ini jauh dari kesempurnaan yang diharapkan oleh berbagai pihak. Dengan penuh kerendahan hati penulis mengharapkan kritik dan saran dalam penyempurnaannya. Terima kasih.

Semarang, Maret 2013

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul.....	i
Halaman Pengesahan skripsi.....	ii
Halaman Pengesahan Ujian.....	iii
Pernyataan Orisinalitas.....	iv
Motto dan Persembahan	v
Abstract	vi
Abstraksi	vii
Kata Pengantar	viii
Daftar Tabel	xii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Perumusan Masalah	11
1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian	12
1.4. Sistematika Penelitian	14
BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS	15
2.1. TinjauanPustaka.....	15
1. <i>Pecking Order Theory</i>	15
2. Pengertian Struktur Modal	18
3. Teori Struktur Modal	19
4. Komponen Struktur Modal	22
5. Rasio-Rasio Keuangan Struktur Modal	26
6. Profitabilitas	29
7. Pertumbuhan Aset (<i>Asset Growth</i>)	33
8. Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>)	34

9. Struktur Aktiva	36
10. Likuiditas	37
2.2. Penelitian Terdahulu	38
2.3. Kerangka Pemikiran.....	42
2.4. Hipotesis	46
BAB III METODE PENELITIAN	47
3.1. Populasi dan Sampel.....	47
3.2. Jenis dan Sumber Data.....	47
3.3. Metode Pengumpulan Data.....	47
3.4. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	48
3.5. Metode Analisis	50
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	57
4.1. Deskripsi Variabel Penelitian.....	57
4.2. Pengujian Asumsi Klasik	59
4.3. Persamaan Regresi Linier Berganda	66
4.4. Pengujian Hipotesis	70
4.5. Pembahasan	74
BAB V PENUTUP	77
5.1. Kesimpulan	77
5.2. Saran	78
DAFTAR PUSTAKA.....	xiii
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

	Halaman	
Tabel 1.1	Nilai ROE, Pertumbuhan Aset, Firm Size dan Struktur Modal (DER) Perusahaan Manufaktur Tahun 2008 – 2010 ..	7
Tabel 4.1	Deskripsi Variabel Penelitian	55
Tabel 4.2	Hasil Uji Normalitas	59
Tabel 4.3	Ringkasan Hasil Estimasi Regresi	65
Tabel 4.4	Hasil Uji Kelayakan Model	66
Tabel 4.5	Hasil Perhitungan Nilai Koefisien Determinasi (Adjusted R ²)	67
Tabel 4.6	Hasil Pengujian Hipotesis	68

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Di tengah perkembangan dunia yang semakin cepat, suatu negara dituntut untuk mampu menghadapi dan menyikapi perkembangan tersebut dengan cepat dan tepat. Negara mempunyai beberapa sektor yang rentan terhadap perkembangan-perkembangan dunia yang terjadi. Salah satu sektor yang tersebut adalah sektor perekonomian, yang merupakan salah satu sektor terpenting yang mendukung kelangsungan hidup suatu bangsa. Bagi Indonesia, pemantapan sektor perekonomian sangat perlu dilakukan, pasca krisis ekonomi tahun 1998. Namun, kondisi Indonesia saat ini sangat membuka peluang bagi dunia usaha untuk semakin berkembang ke berbagai sektor, terutama sektor pengembangan usaha. Para pengusaha kecil maupun pengusaha besar dituntut untuk dapat terus berkembang dan mempertahankan daya saingnya baik di dalam negeri maupun di dunia internasional.

Dalam menjalankan usahanya terdapat beberapa aspek penting dalam suatu perusahaan, salah satunya adalah aspek keuangan. Pada Aspek keuangan, salah satunya mencakup kegiatan pengambilan keputusan pendanaan yang akan diambil perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya, dan memilih alternatif investasi yang tepat dengan menggunakan modal yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Dengan adanya modal yang

kuat, diharapkan perusahaan mampu mempertahankan prestasi kerja yang sudah ada dan meningkatkan kualitas produksi, sehingga produk yang dihasilkan mampu menghasilkan nilai lebih bagi konsumen serta mempunyai daya saing yang tinggi dengan barang- barang sejenis di pasaran. Dilihat dari aktivitas yang dijalankan oleh perusahaan saat ini, diperlukan modal yang tidak sedikit, mengingat adanya fluktuasi harga- harga bahan baku produksi yang terkadang sangat jauh berbeda dengan prediksi sebelumnya. Alternatif jenis-jenis sumber pembiayaan yang dipilih perusahaan dapat berupa hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, penerbitan efek saham, obligasi, serta laba ditahan (Riyanto, 2001 : 295).

Struktur modal adalah perbandingan hutang dan modal sendiri dalam struktur finansial perusahaan (Husnan, 2002). Kombinasi yang tepat dalam pemilihan modal yang dipilih, akan mampu menghasilkan struktur modal yang optimal, yang mampu menjadi pondasi kuat bagi perusahaan untuk menjalankan aktivitas produksinya, serta mampu mendatangkan keuntungan optimal bagi perusahaan dan bagi pemegang sahamnya.

Yang dimaksud dengan struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya. Masalah struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi

finansial perusahaan tersebut. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan tersebut.

Sebagaimana disebutkan dalam Weston dan Brigham (2001) kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian-penambahan utang dapat memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang semakin tinggi akibat membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut.

Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran para pemegang sahamnya (Gitman 2003, 15). Hal tersebut dapat tercapai apabila perusahaan mempunyai nilai yang tinggi, yang berarti mengoptimalkan harga saham perusahaan, yaitu dengan memilih struktur modal yang paling tepat dengan menyeimbangkan antara penggunaan hutang dan modal sendiri. Kombinasi yang optimal harus mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan sehubungan dengan penggunaan dana tersebut. Apabila manajer menggunakan hutang, biaya modal yang timbul adalah sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur. Pemilihan struktur modal yang tidak tepat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal tinggi yang berpengaruh pada profit yang dihasilkan oleh perusahaan (Sartono, 2001).

Alasan pemilihan sektor industri manufaktur adalah karena saham tersebut merupakan saham-saham yang paling tahan terhadap krisis

ekonomi di banding sektor lain karena dalam kondisi krisis atau tidak sebagian besar manufaktur tetap dibutuhkan. Meskipun sebagian produknya bukan merupakan kebutuhan dasar tetapi biasanya tiap rumah tangga memiliki persediaan produk-produk manufaktur sesuai dengan selera dan kebiasaan masing-masing rumah tangga, sehingga sangat dimungkinkan dalam kesehariannya masyarakat mengkonsumsi produk-produk yang dihasilkan oleh perusahaan dalam sektor industri manufaktur. Dari sisi lain didasarkan atas prediksi bahwa manufaktur merupakan perusahaan yang sangat dibutuhkan untuk kebutuhan hidup sehari-hari sehingga kecil kemungkinan akan rugi. Dengan memiliki saham manufaktur diharapkan keuntungan yang didapat akan banyak sekali daripada unsur kerugiannya. Salah satu masalah pembelanjaan perusahaan adalah menyangkut masalah keseimbangan finansial. Keseimbangan finansial perusahaan dapat dicapai apabila perusahaan tersebut selama menjalankan fungsinya tidak menghadapi gangguan-gangguan finansial, yang ini disebabkan adanya keseimbangan antara jumlah modal yang tersedia dengan jumlah modal yang dibutuhkan. Dalam menentukan kebutuhan-kebutuhan sumber dana dapat digunakan pedoman struktur finansial baik yang vertikal maupun yang horizontal (Riyanto, 2001:).

Pedoman struktur finansial yang vertikal memberikan imbalan yang harus dipertahankan oleh suatu perusahaan mengenai besarnya jumlah modal pinjaman (hutang) dengan besarnya jumlah modal sendiri. Berdasarkan anggapan bahwa pembelanjaan yang sehat itu pertama-tama harus dibangun atas dasar modal sendiri, yaitu modal yang tahan risiko

maka besarnya modal asing dalam keadaan apapun tidak boleh melebihi besarnya modal sendiri. Koefisien utang, yaitu angka perbandingan antara jumlah modal asing dengan modal sendiri tidak boleh melebihi 1:1.

Adapun pedoman struktur finansial yang horizontal memberikan batas imbangan antara besarnya modal sendiri dengan besarnya jumlah aktiva tetap plus persediaan. Pedoman tersebut menyatakan bahwa keseluruhan aktiva plus persediaan harus sepenuhnya dibelanjai dengan modal sendiri yaitu modal yang tetap tertanam dalam perusahaan. Perimbangan yang optimal antara modal asing dan modal sendiri akan mencerminkan struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modal rata-rata atau memaksimalkan nilai perusahaan atau struktur modal yang optimal adalah suatu struktur modal yang biaya marjinal riil hutang (*marginal real cost of debt*) sama dengan biaya marjinal riil modal sendiri (*marginal real cost of equity*).

Dalam kenyataan sulit bagi perusahaan untuk menentukan suatu struktur modal yang terbaik dalam suatu komposisi pembelanjaan yang tepat. Lebih mudah apabila perusahaan mencoba menaksir dalam suatu “range berapa tingkat leverage yang tepat bagi perusahaan” (Hartono, 1990). Setiap perluasan basis modal sendiri akan memperbesar kemampuan perusahaan dalam menanggung risiko usaha yang akan dibelanjainya, hal ini didasarkan pada prinsip keamanan dimana hal ini akan memberikan

pengaruh yang baik terhadap kreditur maupun terhadap perusahaan sendiri (Riyanto,2001:23).

Namun, secara kenyataan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tiga tahun, yaitu 2008 sampai dengan 2010 mengalami perubahan yang cukup besar dari tahun ke tahun. Sebagian besar perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, struktur modalnya lebih banyak menggunakan modal sendiri daripada hutang jangka panjang. Semakin kecil hutang akan menyebabkan semakin kecil risiko yang harus dihadapi perusahaan, antara lain kesulitan keuangan, kegagalan membayar bunga dan pokok pinjaman sampai kebangkrutan

Dengan mengetahui apa dan bagaimana faktor-faktor yang paling mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, dapat membantu khususnya pihak manajemen perusahaan yang ada dalam perusahaan tersebut dalam menentukan bagaimana seharusnya pemenuhan kebutuhan dana untuk mencapai struktur modal yang optimal harus dilakukan dan juga para investor di pasar modal pada umumnya. Dengan demikian tujuan pihak manajemen perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (pemilik) dapat tercapai.

Data profitabilitas, pertumbuhan asset, dan ukuran perusahaan serta struktur modal perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008 – 2009 adalah sebagai berikut :

Tabel 1.1
Rata-rata Nilai ROE, Pertumbuhan Aset, Firm Size dan Struktur Modal (DER) Perusahaan Manufaktur Tahun 2008 - 2010

Variabel	Tahun		
	2008	2009	2010
Profitabilitas (ROE) (%)	0,24	0,13	-0,12
Pertumbuhan Aset (%)	-0,02	0,66	0,75
Firm Size	25,75	25,83	25,91
Struktur Modal (DER) (%)	2,51	2,87	3,26
Struktur Aktiva (%)	0,54	0,51	0,53
Likuiditas	2,02	3,00	3,12

Sumber : jsx statistics 2007 - 2010

Pada table di atas terlihat bahwa rata-rata DER manufaktur dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2010 mengalami kenaikan, akan tetapi kenaikan rata-rata DER tersebut tidak konsisten dengan rata-rata kenaikan dan penurunan variabel-variabel yang lain. Sebagai contoh, data tahun 2009 rata-rata ROE mengalami penurunan dari 0,24% menjadi 0,13% sedangkan variabel lainnya yaitu pertumbuhan aset dan firm size mengalami peningkatan. Demikian pula pada tahun 2010 ketika nilai DER meningkat tetapi tidak diikuti oleh Profitabilitas (ROE) yang justru mengalami penurunan.

Selama periode 2008 sampai dengan 2010 nilai rata-rata DER perusahaan manufaktur lebih dari satu, yang artinya proporsi hutang lebih besar daripada modal sendirinya. Dengan adanya proporsi hutang yang lebih besar, maka perusahaan yang mempunyai DER lebih dari satu akan memiliki resiko bisnis yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yg memiliki DER kurang dari satu. Dengan nilai DER yang berada diatas satu berarti perusahaan memiliki jumlah hutang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri dan hal ini tidak sesuai dengan teori struktur modal yang optimal dimana seharusnya jumlah hutang perusahaan tidak boleh lebih besar daripada modal sendiri. Sementara itu

kebanyakan investor lebih tertarik menanamkan modalnya ke dalam bentuk investasi pada perusahaan yang mempunyai DER tertentu yang besarnya kurang dari satu. Karena jika DER lebih besar dari satu berarti risiko yang ditanggung oleh investor menjadi meningkat.

Selain faktor besar kecilnya biaya hutang atau modal sendiri yang digunakan terdapat beberapa faktor lain yang mempengaruhi pemilihan struktur modal oleh perusahaan. Thies, Clifford dan Mark dalam Mayangsari (2007) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah profitabilitas, persediaan, aktiva tetap bersih, resiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, pajak, tingkat bunga, dan variabilitas. Sedangkan menurut Mc Cue dan Ozcan dalam Saidi (2008: 333) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah struktur aktiva, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, resiko, ukuran perusahaan, pajak, struktur kepemilikan, sistem pembayaran dari konsumen, dan kondisi pasar. Menurut Weston, Besley, dan Brigham (2001) menyatakan bahwa faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan sehubungan dengan struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, sikap manajemen, dan kondisi pasar.

Weston, Besley, dan Brigham (2001) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai profit yang tinggi cenderung menggunakan hutang dalam jumlah yang rendah. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Hal ini disebabkan karena perusahaan sangat mungkin untuk menggunakan retained earning sebagai sumber pendanaan perusahaan. Sedangkan menurut Ang, J.S., Fatemi, A., RadT.R. dalam Utamimah (2009) perusahaan yang mempunyai profit yang besar mempunyai akses yang bagus terhadap alternatif sumber pendanaan. Hal ini karena perusahaan yang

profitable tersebut mempunyai informasi yang superior. Hal ini mencerminkan bahwa perusahaan yang profitnya besar dapat memilih alternatif sumber pendanaan termasuk didalamnya memilih hutang sebagai sumber pendanaan perusahaannya.

Menurut Brigham (2001), perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi lebih cenderung menggunakan sumber dana dari luar. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak pada modal eksternal daripada perusahaan yang lebih lambat pertumbuhannya. Namun, menurut Noronha et al. dalam Mayangsari (2007), perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi akan cenderung menahan labanya untuk kepentingan reinvestasi dan mengurangi pembayaran dividen. Berkurangnya pembayaran dividen ini akan meningkatkan modal sendiri sehingga perusahaan tidak perlu menambah dana dari luar.

Menurut Riyanto (2001: 313) yang dimaksud dengan firm size adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai total aktiva. Perusahaan besar relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan semakin besar pula modal yang ditanamkan pada berbagai jenis usaha, akan lebih mudah memasuki pasar modal, dan memperoleh penilaian kredit yang tinggi dari kreditur, yang mana semuanya itu akan sangat mempengaruhi tingkat keuntungan yang akan dihasilkan oleh perusahaan.

Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa semakin tinggi struktur aktiva, maka perusahaan akan lebih memilih untuk mendanai perusahaan dengan menggunakan

modal internal yang berasal dari *earning* yang diperolehnya, kemudian prioritas kedua adalah hutang. Pada tabel 1.1 diketahui bahwa struktur aktiva pada tahun 2008 sampai dengan 2009 menunjukkan adanya fenomena *gap*, dimana struktur aktiva menunjukkan *trend* menurun, namun DER meningkat. Sedangkan pada tahun 2009 sampai dengan 2010 struktur aktiva menunjukkan *trend* meningkat, DER juga meningkat.

Hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Christiani (2006), Frank dan Ghoyal (2007), serta Harris dan Raviv (1991) yang menunjukkan adanya pengaruh negatif signifikan terhadap DER. Namun, hasil yang berbeda ditunjukkan pada penelitian yang dilakukan oleh Mas'ud (2008), Musthapa *et.al* (2011), Shah dan Khan (2007), Mayangsari (2001) bahwasanya struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER.

Syeikh dan Wang (2011) menyatakan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang besar akan lebih menyukai menggunakan sumber dana internal, hal ini sejalan dengan *pecking order theory*. Pada tabel 1.1 diketahui bahwa likuiditas pada tahun 2009 sampai dengan 2010 menunjukkan adanya fenomena *gap*, dimana struktur aktiva menunjukkan *trend* meningkat, namun DER menurun. Sedangkan pada tahun 2006 sampai dengan 2007 struktur aktiva menunjukkan *trend* menurun, DER juga menurun. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat menggunakan *asset* yang lebih likuid sebagai sumber pembiayaan sehingga perusahaan tidak membutuhkan sumber pembiayaan, sehingga perusahaan tidak membutuhkan sumber pendanaan dari investor luar atau dengan kata lain DER semakin rendah. Hal ini berarti, likuiditas mempunyai

pengaruh negatif terhadap DER. Namun penelitian yang dilakukan oleh Margaretha dan Ramadhan (2010) menunjukkan hasil yang berbeda dimana likuiditas berpengaruh positif terhadap DER.

Perumusan Masalah

Permasalahan yang ada pada perusahaan manufaktur pada tahun 2008 – 2010 adalah Rata-rata mengalami kenaikan, akan tetapi kenaikan rata-rata DER tersebut tidak konsisten dengan rata-rata kenaikan dan penurunan variabel-variabel yang lain. Sebagai contoh, data tahun 2009 rata-rata ROE mengalami penurunan dari 0,24% menjadi 0,13% sedangkan variabel lainnya yaitu pertumbuhan aset dan firm size mengalami penurunan. Demikian pula pada tahun 2010 ketika nilai DER meningkat tetapi tidak diikuti oleh Profitabilitas (ROE) yang justru mengalami penurunan. Selain itu juga adanya research gap dari berbagai penelitian terdahulu sehingga dapat dirumuskan permasalahan adalah bagaimana meningkatkan struktur modal ditinjau dari faktor profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan likuiditas.

Berdasarkan permasalahan tersebut, maka pertanyaan penelitian yang disampaikan dalam penelitian ini adalah :

Bagaimanakah pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap struktur modal

Bagaimanakah pengaruh pertumbuhan aset terhadap struktur modal

Bagaimanakah pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Bagaimanakah pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal

Bagaimanakah pengaruh likuiditas terhadap struktur modal

Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1. Tujuan penelitian

Tujuan penelitian merupakan hasil yang ingin dicapai melalui penelitian terhadap perusahaan. Oleh karena itu, tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Menganalisis pengaruh pertumbuhan aset terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Menganalisis pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan mampu memberi manfaat kepada beberapa pihak yaitu:

Ilmu pengetahuan

Bagi ilmu pengetahuan khususnya bidang studi manajemen ekonomi keuangan, hasil penelitian ini diharapkan mampu menambah referensi mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur.

Penulis

Penelitian ini diharapkan mampu meningkatkan kemampuan penulis di dalam menganalisis faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan dan menjadi lulusan yang mempunyai kemampuan baik dalam hal pengambilan keputusan mengenai struktur modal.

Peneliti Lain

Bagi peneliti lain yang berminat melakukan penelitian dibidang struktur modal perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan mampu menjadi referensi yang bermanfaat bagi penelitiaannya.

1.4 Sistematika Penulisan

Dalam skripsi ini akan digunakan sistematika penulisan sebagai berikut :

Bab I : merupakan pendahuluan yang berisi tentang latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab II : merupakan tinjauan pustaka yang berisi tentang landasan teori yang melandasi penelitian ini. Pada bab ini akan dijelaskan mengenai hipotesis yang berisi teori, konsep, dan penelitian sebelumnya yang relevan dengan hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini..

Bab III :merupakan metode penelitian yang berisi mengenai sumber dan jenis data yang akan digunakan, definisi dan pengukuran variabel yang diperlukan dalam penelitian ini dan metode analisis data.

Bab IV :berisi hasil dan analisis data yang akan menguraikan berbagai perhitungan untuk menjawab permasalahan dalam penelitian ini.

Bab V :berisi kesimpulan, keterbatasan, dan implikasi dari analisis yang telah dilakukan pada bagian sebelumnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Tinjauan Pustaka

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory pertama kali diperkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961. Teori ini menunjukkan urutan pendanaan sebagai berikut (Brealey dan Myers dalam Mutamimah 2003) :

Perusahaan lebih menyukai internal financing

Perusahaan akan berusaha menyesuaikan resiko pembagian dividen dengan kesempatan investasi yang dihadapi dan berupaya untuk tidak melakukan perubahan pembayaran dividen yang terlalu besar.

Pembayaran dividen yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan dana internal kadang-kadang berlebih atau kurang investasi.

Apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Penerbitan sekuritas akan dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri, baru akhirnya menerbitkan saham baru.

Pecking Order Theory didasari oleh a) tidak bersedianya pemegang saham lama membagi kontrol dengan pemegang saham baru, b) biaya penerbitan saham lebih mahal dibanding biaya penerbitan hutang, c) adanya asymmetric information, sehingga setiap perilaku manajer sering dijadikan sinyal tentang kondisi dan prospek perusahaan.

Brealey dan Myers (2003) menyatakan teori *pecking order* diawali dengan berdasarkan asumsi asimetris manajer yang mengetahui lebih banyak informasi daripada investor luar tentang profitabilitas dan prospek perusahaan. Informasi ini mempengaruhi pilihan antara pembiayaan internal dan eksternal. Myers dan Majluf (1984) menyatakan dengan adanya informasi yang tidak simetrik, investor biasanya akan menafsirkan berita yang buruk jika emiten mendanai investasinya dengan menerbitkan ekuitas, sehingga saham perusahaan akan dinilai lebih tinggi (*overvalue*) jika penerbitan ekuitas baru dilakukan oleh manajer. *Pecking order theory* memprediksi bahwa pendanaan hutang eksternal didasarkan pada defisit pendanaan internal.

Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.

Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas hybrid seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.

Terdapat kebijakan dividen yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembiayaan dividen yang konstan, tidak terpengaruh seberapa besarnya perusahaan tersebut untung atau rugi.

Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan dividen yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta kesempatan

bertumbuh, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi yang lancar tersedia.

Hanya sedikit perusahaan menguntungkan yang menerbitkan hutang karena mereka tidak memiliki dana internal yang cukup untuk program investasi modal mereka, karena hutang berada pada urutan pertama dalam urutan pilihan (*pecking order*) untuk pendanaan eksternal. *Pecking order theory* tidak mengindikasikan target struktur modal. *Pecking order theory* menjelaskan urutan-urutan pendanaan. Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat bunga yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. *Pecking order theory* ini dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang kecil. Teori ini tidak menyangkal bahwa pajak dan masalah keuangan dapat menjadi faktor penting dalam pilihan struktur modal. Meskipun demikian, teori ini menyatakan bahwa faktor-faktor ini tidak terlalu penting dibandingkan preferensi manajer atas dana internal melebihi dana eksternal dan atas pendanaan hutang melebihi penerbitan saham biasa baru.

Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri (Riyanto,1995). Sedangkan menurut Sartono (1994) struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.

Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan dimana struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivasnya yang dapat dilihat pada seluruh kanan neraca, yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham. Masing-masing sumber permodalan tersebut mempunyai karakteristik yang berbeda-beda. Sehingga memiliki konsekuensi finansial yang berbeda-beda.

Menurut Harnanto (1991) Keputusan penggunaan tiap-tiap jenis sumber permodalan atau mengkombinasikannya, dihadapkan pada berbagai pertimbangan baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif yang mencakup tiga unsur penting yaitu :

Sifat keharusan untuk membayar balas jasa atas penggunaan modal kepada pihak yang menyediakan dana tersebut, atau sifat keharusan untuk pembayaran biaya modal

Sampai seberapa jauh kewenangan dan campur tangan pihak penyedia dana itu dalam pengelolaan perusahaan.

Resiko yang dihadapi oleh perusahaan

Teori Struktur Modal

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan. Jika perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan berarti tidak ada struktur modal yang terbaik. Semua struktur modal adalah baik. Tetapi dengan mengubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka

akan diperoleh struktur modal terbaik yaitu struktur modal yang memaksimalkan nilai perusahaan. Beberapa teori struktur modal diantaranya adalah :

Pendekatan Modigliani dan Miller

Teori struktur modal dipelopori oleh Modigliani dan Miller (MM) tahun 1958, asumsi mereka adalah “pasar adalah rasional dan tidak ada pajak”, sehingga struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan, proporsi ini dibuktikan dengan menggunakan *arbitrase*, karena melalui *arbitrase* kedua harga saham akan mencapai keseimbangan. Dalam perkembangannya MM memasukan unsur pajak, sehingga struktur modal menjadi relevan, Karena bunga yang dibayarkan akibat menggunakan utang dapat mengurangi penghasilan kena pajak. Nilai perusahaan akan maksimum, jika utang perusahaan 100% dan semakin banyak utang adalah semakin baik.

Trade off- theory

Trade off-theory menjelaskan bahwa penggunaan utang 100% sulit dijumpai dalam praktek, kenyataanya semakin banyak utang semakin tinggi beban yang harus ditanggung oleh perusahaan. Seperti biaya kebangkrutan, biaya keagungan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Oleh karena itu teori ini menyatakan bahwa struktur modal optimal tercapai pada saat terjadinya keseimbangan antara mamfaat dan pengorbanan utang.

Teori Pengisyaratan (*Signaling Theory*)

Isyarat atau signal menurut Bringham dan Houston (1999;36) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Menurut Bringham dan Houston (1999;36) bahwa perusahaan yang mempunyai prospek cerah tidak menghendaki pendanaan dengan menjual saham baru, sedangkan perusahaan dengan prospek yang suram memang menyukai pendanaan dengan ekuitas dari luar. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (signal) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Sehingga harga saham akan turun.

Asymmetric Information Theory

Asymmetric Information terjadi apabila manajemen memiliki informasi yang lebih baik dari investor luar (Bringham dan Houston ,1999). Jika pihak manajemen ingin memaksimalkan nilai untuk pemegang saham saat ini, bukan pemegang saham baru, maka ada kecenderungan bahwa : 1) jika perusahaan memiliki prospek yang cerah, manajemen tidak akan menerbitkan saham baru taapi menggunakan laba ditahan dan 2) Jika prospek perusahaan kurang baik, manajemen akan menerbitkan saham baru untuk memperoleh dana. Kecenderungan ini diketahui oleh investor maka penerbitan saham baru dianggap sebagai kabar buruk.. Sehingga harga saham cenderung turun jika saham baru diterbitkan. Ini menyebabkan biaya modal sendiri menjadi tinggi maka ROE akan cenderung menurun.

Pecking Order Theory

Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Donaldson pada tahun (1961) sedangkan penamaan *Pecking Order Theory* dilakukan oleh Myers (1984) dalam Husnan, (1996;324), yang menunjukkan urutan pendanaan sebagai berikut :
Perusahaan lebih menyukai *Internal Financing* (pendanaan dari dalam)

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), jika masih belum mencukupi saham baru akan diterbitkan.

Sesuai dengan teori ini tidak ada suatu target *debt to equity*, karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan eksternal. Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan lebih disukai dari pada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan. Hal ini karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama dan manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal, dan membuat harga saham akan turun

Komponen Struktur Modal

Dari pengertian struktur modal maka dapat dilihat bahwa struktur modal terdiri dari hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Yang secara garis besar dikelompokkan menjadi dua yaitu modal asing dan modal saham.

Secara umum karakteristik masing sumber permodalan dapat dijelaskan sebagai berikut :

Hutang atau Modal Asing

Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja didalam perusahaan dan bagi perusahaan modal tersebut merupakan utang pada saat tertentu harus dibayar kembali tepat waktu baik jangka pendek maupun jangka panjang (Riyanto,1995).

Dalam hubungannya dengan modal asing Curt Sanding dalam Riyanto (1995) mengemukakan karakteristik Modal Asing sebagai berikut :

Modal yang terutama memperhatikan kepada kepentingannya sendiri yaitu kepentingan kreditur

Modal yang tidak mempunyai pengaruh terhadap penyelenggaraan perusahaan

Modal dengan beban bunga yang tetap, tanpa memandang adanya keuntungan atau kerugian

Modal yang hanya sementara turut bekerja sama didalam perusahaan

Modal yang dijamin, modal yang mempunyai hak didahulukan (hak Preferent) sebelum modal sendiri didalam likuidasi

Pada dasarnya, komitmen terhadap hutang jangka panjang mempunyai dampak yang jauh lama terhadap situasi perusahaan, ketimbang pembelanjaan modal kerja jangka pendek atau pinjaman jangka menengah.

Dalam kaitanya dengan penelitian ini maka yang disebut dengan hutang jangka pendek/panjang yang bersifat permanen adalah hutang yang mempunyai jangka waktu lebih dari satu tahun. Yang secara umum terdiri-dari :

Term loan

Term loan adalah kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun. Pada umumnya *term loan* dibayar kembali dengan angsuran tetap selama suatu periode tertentu.

leasing

Leasing adalah suatu alat atau cara untuk mendapatkan *service* dari suatu aktiva tetap yang tidak disertai dengan hak untuk memilikinya. Atau persetujuan atas dasar kontrak dimana pemilik dari aktiva (*lessor*) menginginkan pihak lain

(*lessee*) untuk menggunakan jasa dari aktiva tersebut tetapi hak milik ada pada *lessor*, kadang-kadang *lessor* juga diberi kesempatan untuk membeli aktiva tersebut. (Riyanto, 1995) dengan demikian maka *leasing* sama dengan *debt financing* karena mempunyai beban tetap.

Pinjaman Obligasi

Pinjaman obligasi adalah pinjaman uang untuk jangka waktu yang panjang, dimana debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu. Ada berbagai tipe jenis obligasi, diantaranya obligasi biasa (*bonds*), obligasi pendapatan (*income bonds*) dan obligasi yang dapat ditukarkan (*convertible bonds*).

Pinjaman hipotik (*Mortgage*)

Pinjaman hipotik (*Mortgage*) adalah pinjaman jangka panjang dimana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak, apabila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, maka barang itu dapat dijual dan dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihan

Modal Sendiri

Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam didalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri selain berasal dari sumber intern dapat juga berasal dari dalam perusahaan sendiri, yaitu modal yang dihasilkan atau dibentuk sendiri dalam perusahaan.

Curt Sanding Dalam Riyanto (1995) mengemukakan karakteristik Modal sendiri sebagai berikut :

Modal terutama tertarik dan berkepentingan terhadap kontinuitas, kelancaran dan keselamatan perusahaan

Modal yang dengan kekuasaannya dapat mempengaruhi politik perusahaan

Modal yang mempunyai hak atas laba sesudah pembayaran bunga kepada modal asing

Modal yang menjadi jaminan dan haknya adalah sesudah modal asing dalam likuidasi

Modal sendiri dalam perusahaan secara umum terdiri dari :

Modal Saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu perusahaan, biasanya saham terdiri dari saham biasa, saham preferen dan saham kumulatif preferen. Pemegang saham biasa dan preferen hanya akan mendapatkan dividen pada akhir tahun pembukuan, jika perusahaan mendapat keuntungan. Dividen untuk pemegang saham preferen akan lebih diutamakan terlebih dahulu dari pada saham biasa dan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham preferen bersifat tetap. Kalau perusahaan rugi, maka pemilik saham preferen akan memperoleh dividen yang dikumulatif pada tahun berikut.

Saham preferen mempunyai sifat campuran antara hutang dan saham biasa. Bersifat sebagai hutang karena mengandung kewajiban yang tetap untuk mengadakan secara periodik, tetapi dalam likuidasi perusahaan pemegang saham preferen mempunyai hak didahulukan sebelum sebelum pemegang saham biasa.

Cadangan

Cadangan yang dimaksud disini adalah cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari

tahun berjalan, Tidak semua cadangan termasuk dalam pengertian modal sendiri, cadangan yang termasuk kedalam modal sendiri antara lain cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs dan cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian yang tidak diduga sebelumnya (cadangan umum)

Laba ditahan

Keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan dapat sebagian dibayarkan sebagai dividen dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Apabila perusahaan belum mempunyai tujuan tertentu mengenai penggunaan keuntungan tersebut maka keuntungan tersebut merupakan keuntungan yang ditahan. Adanya keuntunagan akan memperbesar *Retained Earning* yang berarti akan memperbesar modal sendiri. sebaliknya adanya kerugian akan memperkecil *retained earning* yang berarti akan memperkecil modal sendiri.

Rasio-Rasio Keuangan Struktur Modal

Perbandingan merupakan langkah yang penting dilakukan dalam proses analisa terhadap laporan keuangan. karena rekening atau saldo suatu rekening didalam laporan keuangan secara indiividual tidak memberikan informasi yang berarti, kecuali apabila dibandingkan dengan data yang lain yang terdapat dalam laopran keuangan (Harnanto, 1991)

Analisis struktur modal merupakan analisis yang membahas tentang makna berbagai angka-angka perbandingan antar komponen-komponen sumber pembiayaan jangka panjang (Soediyono, 1991) Menurut Harnanto (1991) dalam bukunya Analisa Laporan Keuangan, rasio struktur permodal yang pokok berupa perbandingan antara berbagai komponen yang membentuk struktur modal tersebut, yaitu antara komponen yang satu dengan komponen yang lain dan

komponen tertentu dengan total seluruh komponen. Tujuan dilakukannya analisis struktur modal ini adalah untuk mengukur resiko yang akan ditanggung oleh perusahaan dalam kaitanya dengan tingkat pengembalian yang akan ditanggung oleh pemilik modal.

Diantara beberapa rasio itu sebagai berikut :

Debt Ratio

$$Debt\ ratio = \frac{total\ Debt}{Equity}$$

Rasio ini mengukur saling hubungan antara jumlah modal sendiri termasuk saham preferen dengan total hutang baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Rasio ini juga menggambarkan besarnya jaminan yang akan diberikan oleh pemilik modal sendiri dalam penggunaan hutang. Pihak investor lebih menyukai *debt ratio* yang kecil karena tersedia penyangga jika perusahaan akan dilikuidasi, sementara pemilik modal sendiri lebih menyukai *debt ratio* yang besar karena penjualan saham akan mengurangi kendali atas perusahaan.

Rasio yang tinggi berarti menggunakan *financial leverage* yang tinggi .Penggunaan hutang (*leverage*) yang tinggi akan meningkatkan ROE dengan cepat. Tetapi apabila penjualan menurun ROE akan menurun cepat pula. Resiko perusahaan dengan *financial leverage* tinggi akan semakin tinggi pula. (Hanafi & Mamduh, 2000).

Long term debt to Total Asset Ratio

$$Long\ term\ debt\ to\ TA\ Ratio = \frac{Long\ term\ debt}{Total\ Asset\ Ratio}$$

Rasio ini mengukur kontribusi relatif dari hutang jangka panjang dalam membiayai aktivitya. Rasio ini juga memberikan gambaran besarnya jaminan aktiva kepada debitor atas penggunaan hutang jangka panjang. Pengaruh positif dari penggunaan hutang jangka panjang karena beban bunga dari hutang bisa menjadi pengurang pajak. Pada dasarnya, komitmen terhadap hutang jangka panjang mempunyai dampak yang jauh lama terhadap situasi perusahaan, ketimbang pembelanjaan modal kerja jangka pendek atau pinjaman jangka menengah.

Dalam kondisi ekonomi baik dimana ROA lebih tinggi dari pada tingkat bunga hutang maka penggunaan hutang jangka panjang bisa meningkatkan ROE. Disisi lain semakin besar hutang jangka panjang semakin besar beban bunga yang bersifat tetap yang harus ditanggung oleh perusahaan tanpa memperhatikan kondisi keuangan perusahaan. Semakin tinggi penggunaan hutang menyebabkan manfaat penggunaan pajak yang diperoleh dari hutang menjadi berkurang, sebaliknya akan terjadi peeningkatan biaya kebangkrutan dan *agency cost*,

Equity to total Asset ratio

$$\text{Equity to total Asset ratio} = \frac{\text{Equity}}{\text{Total asset}}$$

Rasio ini menggambarkan besarnya aktiva yang dibelanjai dengan modal sendiri, jika rasio ini lebih besar dari 50%, menunjukan bahwa kontribusi pemilik modal sendiri dalam membelanjai aktivitya lebih besar dari pada hutang. Yang dimaksud dengan equitas adalah modal saham (saham biasa dan saham preferen), cadangan modal dan laba ditahan. Secara umum, biaya modal dari *equity* lebih besar dari pada biaya hutang. Dan biaya modal yang dibayarkan dalam bentuk

dividen kepada pemegang saham tidak bisa sebagai pengurang pajak. tetapi rasio yang besar menunjukkan struktur modal sendiri perusahaan yang kuat, terutama disaat kondisi ekonomi buruk maka *equity* yang besar akan menopang operasional perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas pengelolaan asset perusahaan yang merupakan perbandingan antara *earning after tax* dengan Total assets. profitabilitas dapat digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan profit untuk setiap assets yang ditanam. Salah satu profitabilitas perusahaan adalah Rentabilitas modal sendiri atau rentabilitas ekonomi (ROE)

Rentabilitas modal sendiri atau rentabilitas ekonomi (ROE) adalah perbandingan antara jumlah laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba tersebut (Riyanto,1995). Rasio ROE merupakan salah satu rasio yang penting dalam keuangan perusahaan karena mengukur tingkat pengembalian yang absolut yang akan diberikan perusahaan kepada para pemegang saham. Tingkat ROE yang dicapai perusahaan juga menjadi salah satu pertimbangan bagi investor yang akan membeli saham perusahaan, karena menggambarkan bagian laba yang akan mereka peroleh.

Istilah lain untuk rasio keuangan rentabilitas modal sendiri antara lain adalah *rate of return on stockholders' equity*, *rate of return on stockholders' Investment*, *rate of return on net worth* dan *rate of return on owners' equity*. Rasio rentabilitas

modal sendiri merupakan rasio rentabilitas yang paling komprehensif. Rasio rentabilitas modal sendiri terbentuk oleh keseluruhan hasil kebijakan dan kegiatan perusahaan. Rasio yang tinggi menunjukkan tingginya keberhasilan pucuk pimpinan perusahaan dalam mengemban misi dari para pemiliknya, yaitu laba per rupiah modal yang ditanamkan dalam perusahaan. (Soediyono, 1991)

Tingkat rentabilitas modal sendiri yang dihasilkan oleh suatu perusahaan akan sangat dipengaruhi dua faktor utama yaitu :

Rentabilitas Ekonomi

Rentabilitas ekonomi disebut juga dengan *Return On Asset* ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. Rentabilitas ekonomi ini mengukur efisiensi penggunaan modal didalam perusahaan.

Secara umum, kinerja manajemen yang baik dengan ROA yang diatas rata-rata akan menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi kepada pemegang saham (ROE). Akan tetapi suatu perusahaan yang dikelola dengan jelek yang memberikan ROA dibawah rata-rata, bisa menghasilkan tingkat ROE yang baik. Hal ini disebabkan oleh *leverage* atau penggunaan dana pinjaman yang dapat memperbesar ROE. (Ang, 1997)

Struktur Modal

Jenis sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan untuk mendanai aktivitasnya merupakan faktor yang akan menentukan tingkat pengembalian yang akan diterima oleh pemilik modal sendiri, apakah perusahaan akan menggunakan sumber dana yang berasal dari hutang atau modal sendiri. Perusahaan yang

menggunakan hutang dengan biaya bunga tetap dikatakan perusahaan melakukan *trading on equity* atau *leverage*. *Leverage* keuangan didefinisikan sebagai penggunaan aktiva atau dana dimana untuk penggunaan tersebut harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap.

Menurut Weston dan Bringham (1992) tingkat penggunaan utang sebagai sumber pembiayaan perusahaan (*Leverage* keuangan) menyiratkan tiga hal penting yaitu : Dengan menggunakan dana melalui hutang, pemilik dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas.

Kreditor mensyaratkan adanya ekuitas, atau dana yang disediakan oleh pemilik sebagai margin pengaman, jika pemilik dana hanya menyediakan sebagian kecil dari pembiayaan total, resiko perusahaan dipikul terutama oleh kreditur

Jika perusahaan memperoleh tingkat laba yang lebih tinggi atas dana pinjamannya dari pada tingkat bunga yang dibayarkan atas dana tersebut, maka pengembalian atas modal pemilik diperbesar atau diungkit (*leverage*)

Secara teoritis penggunaan *leverage* keuangan dalam struktur modal bagaikan pedang bermata dua. Disatu sisi dapat meningkatkan ROE dan disisi lain dapat menurunkan tingkat ROE. Menurut Weston dan Bringham (1992) *Leverage* keuangan akan menaikkan tingkat ROE karena bunga dapat dikurangkan dalam menghitung laba kena pajak dan penggunaan hutang sebagai sumber pembiayaan akan memperkecil pajak dan memperbesar laba operasi yang tersedia bagi investor dan jika ROA lebih besar dari tingkat bunga hutang maka perusahaan dapat menggunakan hutang untuk membiayai aktivitya.

Penggunaan *leverage* keuangan akan menurunkan tingkat ROE jika kondisi perusahaan dalam keadaan buruk (atau menderita kerugian), dimana tingkat penjualan menurun dan biaya meningkat. Jika perusahaan menderita rugi, perusahaan akan kekurangan kas dan memerlukan suntikan dana, tetapi memperoleh dana dari penjualan saham tidak mudah dan para pemberi pinjaman akan menaikkan suku bunga bagi perusahaan.

Dengan demikian perusahaan yang mempunyai rasio hutang yang tinggi akan menghadapi risiko yang lebih tinggi pada masa resesi tetapi tingkat pengembalian (ROE) yang lebih tinggi dimasa cerah dan sebaliknya perusahaan dengan rasio hutang yang rendah tidak berisiko besar tetapi peluang melipat gandakan pengembalian atas ekuitas juga akan semakin kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi merupakan sesuatu yang diharapkan oleh perusahaan tetapi enggan menghadapi resiko. Sehingga perusahaan perlu mencari keseimbangan antara tingkat pengembalian dan resiko.

Pertumbuhan Aset (*Asset Growth*)

Asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan (Robert Ang, 1997).

Teori free cash flow hypothesis yang disampaikan oleh Jensen (1986) menyebutkan bahwa perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi memiliki free cash flow yang rendah karena sebagian besar dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki nilai NPV yang positif. Manajer dalam bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan (Charitou dan Vafeas, 1998). Menurut teori residual dividend, perusahaan akan membayar dividennya jika hanya tidak memiliki kesempatan investasi yang menguntungkan, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara pertumbuhan dan pembayaran dividen. Secara matematis pertumbuhan perusahaan (growth) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Asset} = \frac{\text{Total Asset (t)} - \text{Total Asset (t-1)}}{\text{Total Asset (t-1)}}$$

Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Size adalah simbol ukuran perusahaan. Faktor ini menjelaskan bahwa suatu perusahaan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sedangkan perusahaan kecil tidak mudah. Kemudahan aksesibilitas ke pasar modal merupakan fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan hutang atau memunculkan dana yang lebih besar dengan catatan perusahaan tersebut memiliki ratio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil.

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, log size, nilai pasar

saham, dan lain- lain. Pada dasarnya menurut Edy Suwito dan Arleen Herawaty (2005: 138) ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu : “perusahaan besar (large firm), perusahaan menengah (medium-size) dan perusahaan kecil (small firm). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada total asset perusahaan”.

Salah satu ukuran kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba yang maksimal dapat dilihat dari rasio- rasio yang menunjukkan perkembangan atau kemunduran dari operasi onal normal perusahaan tersebut, hal ini dapat dilihat salah satunya dari rasio pertumbuhan, dimana rasio pertumbuhan menunjukkan ukuran kenaikan atau penurunan kinerja keuangan suatu perusahaan yang dapat dilihat dari perbandingan tahun sebelum dan sesudah maupun sedang berjalan untuk beberapa pos akuntansi keuangan perusahaan. Dalam rasio pertumbuhan ini akan dihitung s eberapa jauh pertumbuhan dari beberapa pos penting dalam laporan keuangan. Variabel ini diukur dengan rata- rata jumlah nilai kekayaan yang dimiliki suatu perusahaan (total aktiva). Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio. Ukuran (size) perusahaaa n bisa diukur dengan menggunakan total aktiva, penjualan, atau modal dari perusahaan tersebut. Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, bahwa keputusan struktur modal ditentukan oleh ukuran perusahaan, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang kecil (Ismu Basuki: 2006).

Struktur Aktiva

Menurut Riyanto (1997) struktur aktiva mencerminkan dua komponen aktiva secara garis besar dalam komposisinya, yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva-aktiva lain yang dapat direalisasikan menjadi uang kas atau dijual atau dikonsumsi dalam suatu periode akuntansi yang normal. Sedangkan aktiva tetap adalah aktiva berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dibangun lebih dahulu yang digunakan dalam operasi perusahaan, tidak dimasukkan untuk dijual dalam rangka kegiatan normal perusahaan dan mempunyai masa. Kebanyakan perusahaan industri di mana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed asset*) akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri sedang modal asing sifatnya adalah sebagai pelengkap.

Struktur aktiva adalah penentuan berupa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap (Riyanto, 1997). Titman dan Wessels (1988) menyatakan struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aktiva yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Secara umum, perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap hutang. Struktur aktiva diukur dengan aktiva tetap per total aktiva (Titman dan Wessels, 1988).

Pada umumnya, perusahaan yang memiliki proporsi struktur aktiva yang lebih besar kemungkinan juga akan lebih mapan dalam industri, memiliki risiko lebih kecil, dan akan menghasilkan tingkat *leverage* yang besar (Chen dan Hammes, 2002 dalam Supriyanto dan Falikhatun, 2008). Dengan kata lain, dengan struktur

aktiva yang besar berarti perusahaan memiliki rasio hutang yang besar. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Musthapa, *et. al* (2011), Mas'ud (2008), Shah dan Khan (2007), Mayangsari (2001) yang memberikan hasil bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Likuiditas

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya sumber daya jangka pendek (atau lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut (Van Horne dan Wachowicz, 2001). Salah satu rasio likuiditas yang akan digunakan dalam penelitian ini *current ratio* (rasio lancar). Menurut Weston dan Copeland (1997) *current ratio* (rasio lancar) merupakan rasio antara aktiva lancar terhadap kewajiban lancar. Rasio 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 kas, surat berharga, piutang, dan perediaan; sedangkan kewajiban lancar terdiri dari hutang bank jangka pendek atau hutang lainnya yang mempunyai jangka waktu kurang dari satu tahun. Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan lebih memilih menggunakan sumber dana internal terlebih dulu sebelum melakukan investasi keuangan yang baru.

Menurut *pecking order theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih

dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Myers dan Rajan (1998) menyatakan bahwa ketika biaya agensi dari likuiditas tinggi, maka kreditur luar membatasi jumlah pembiayaan hutang yang tersedia bagi perusahaan. Oleh karena itu terdapat hubungan negatif antara likuiditas dengan DER. Hasil ini didukung oleh penelitian Syeikh dan Wang (2011) serta Shahjahanpour (2010).

Penelitian Terdahulu

Saidi (2004)

Penelitian yang dilakukan oleh Saidi bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal baik secara parsial maupun simultan. Variabel yang digunakan adalah struktur modal, ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aset, profitabilitas, struktur kepemilikan. Hasil dari penelitian ini yaitu risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan perusahaan.

Sekar Mayangsari (2001)

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh struktur aset, tingkat pertumbuhan, besaran perusahaan, profitabilitas, operating leverage, dividend payout ratio, dan perubahan modal kerja terhadap sumber pendanaan perusahaan manufaktur di Indonesia. Variabel yang digunakan adalah pertumbuhan laba bersih, struktur aset, perubahan modal kerja, size, operating leverage, sumber pendanaan. Hasil dari penelitian ini adalah bahwa pertumbuhan, profitabilitas, operating leverage berpengaruh negatif. Sedangkan struktur aset, size dan perubahan modal kerja berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dalam

penelitian ini terdapat 2 variabel yang tidak sesuai dengan yang diharapkan yaitu pertumbuhan dan perubahan modal kerja.

Farah Margaretha (2003)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui persepsi manajemen terhadap struktur modal perusahaan - perusahaan yang sudah go publik yang menyangkut komponen struktur modal, biaya modal dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Variabel yang digunakan adalah total aktiva, tingkat penjualan, laba/rugi, lama perusahaan berdiri, faktor yang mempengaruhi, peringkat komponen struktur modal dan struktur keuangan. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa faktor yang paling berpengaruh adalah stabilitas penjualan dan pengaruh pajak.

Mutamimah (2003)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah teori Trade-off, Pecking Order, dan Agency mampu menjelaskan struktur modal di Pasar Modal Indonesia. Hasil penelitian ini adalah data tahun 1999 dan 2000 membuktikan bahwa utang merupakan porsi yang paling besar dari sumber pendanaan perusahaan. Selain itu, proksi Trade-off Theory tidak dapat menjelaskan struktur modal perusahaan-perusahaan yang go publik di Indonesia, sedangkan proksi Pecking Order Theory dapat menjelaskan struktur modal perusahaan-perusahaan yang go publik di Pasar Modal Indonesia.

Masidonda (2001)

Penelitian ini dilakukan untuk menginvestigasi pengaruh variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, beban pajak dan laba ditahan terhadap struktur pendanaan pada industri makanan dan minuman yang go publik di BEJ. Hasil penelitian tersebut adalah variabel-variabel yang mempengaruhi struktur pendanaan yang meliputi struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, ukuran

perusahaan, beban pajak dan laba ditahan menunjukkan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur pendanaan. Ukuran perusahaan dan beban pajak sangat berpengaruh signifikan dan dominan terhadap struktur pendanaan.

Prahalatan (2010) dalam penelitiannya yang berjudul “*The Determinants of Capital Structure : An Empirical Analysis of Listed Manufacturing Companies in Colombo Stock Exchange Market in Srilanka*”. Penelitian ini menggunakan variabel dependen *long term debt*, *short term debt*, *total debt* dan variabel independennya *capital intensity*, *tangibility*, *profitability*, *size*, dan NDTs. Hasilnya menunjukkan jika menggunakan *total debt*, *capital intensity*, *profitability*, *firm size* berpengaruh negatif signifikan, sedangkan *tangibility* berpengaruh positif signifikan. Kemudian, jika menggunakan *total debt*, *capital intensity*, *profitability*, *firm size* berpengaruh negatif signifikan, sedangkan *tangibility* berpengaruh positif signifikan. Kemudian jika menggunakan *long term debt*, *capital intensity*, dan *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan, sedangkan *tangibility* dan *profitability* berpengaruh positif signifikan.

Margaretha & Ramadhan (2010) dalam penelitiannya yang berjudul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia” menggunakan sampel sebanyak 40 perusahaan dengan variabel dependen *short term leverage*, *long term leverage*, *total leverage* dan variabel independen *size*, *tangibility*, *profitability*, *liquidity*, *growth*, NDTs, *age*, dan *investment*. Hasilnya menunjukkan jika menggunakan *short term debt*, semua variabel berpengaruh positif signifikan kecuali variabel *size*, NDTs, dan *investment* yang tidak signifikan. Kemudian jika menggunakan *long term debt*, semua variabel berpengaruh positif, namun yang signifikan hanya variabel *size* dan

tangibility. Kemudian jika menggunakan *total debt*, semua variabel berpengaruh positif, namun yang signifikan hanya variabel *profitability*, *liquidity*, dan *growth*.

Kerangka Pemikiran

2.3.1 Pengaruh antar variabel

2.3.1.1 Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Menurut Brigham dan Houston (2006) perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Myers dan Majluf (1984) menunjukkan bahwa profitabilitas yang biasa diukur dengan *Return on Asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap hutang, dimana tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal, dengan alasan bahwa dana internal lebih murah dibanding biaya dana eksternal. Peningkatan profitabilitas akan meningkatkan laba ditahan, sesuai dengan *pecking order theory* yang mempunyai preferensi pendanaan pertama dengan dana internal berupa laba ditahan, sehingga komponen modal sendiri semakin meningkat. Dengan meningkatnya modal sendiri, maka rasio hutang menjadi menurun (dengan asumsi hutang relatif tetap). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Santika dan Sudiatno (2011), Prahalatan (2010), Kartika (2009), Nurrohim (2008), Shah dan Khan (2007), Christianti (2006), dan Mayangsari (2001). Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H1 : Ada pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal

2.3.1.2 Pengaruh pertumbuhan aset terhadap struktur modal

Pecking order theory menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan melakukan ekspansi dengan cara menggunakan dana eksternal berupa hutang. Terjadinya peningkatan *asset* 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 *asset* yang dimiliki perusahaan (Robert Ang, 1997). Hasil penelitian ini didukung oleh Musthapa, *et al* (2011), Margaretha dan Ramadhan (2010), serta Supriyanto dan Falikhatun (2008). Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H₂ : Ada pengaruh positif pertumbuhan aset terhadap struktur modal

2.3.1.3 Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Menurut Mas'ud (2008), semakin besar ukuran perusahaan yang diindikatori oleh total *asset*, maka perusahaan akan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar pula. Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki jumlah aktiva yang semakin tinggi pula. Perusahaan yang ukurannya relatif besar pun akan cenderung menggunakan dana eksternal yang semakin besar. Hal ini disebabkan kebutuhan dana juga semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan. Selain pendanaan internal, alternatif selanjutnya adalah pendanaan eksternal. Hal ini sejalan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa, jika penggunaan dana internal tidak mencukupi, maka digunakan alternatif

kedua menggunakan hutang. Ketika *size* perusahaan diproksikan dengan total *asset* yang dimiliki semakin besar, perusahaan dapat dengan mudah mendapatkan jaminan, dengan asumsi pemberi pinjaman percaya bahwa perusahaan mempunyai tingkat likuiditas yang cukup. Hasil penelitian ini didukung oleh Seftianne dan Handayani (2011), Syeikh dan Wang (2011), Supriyanto dan Falikhatun (2008), Prabansari dan Kusuma (2005), Baral (2004), Frank dan Goyal (2007), Samarakon (1999). Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H3 : Ada pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap struktur modal

2.1.3.4 Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal

Struktur aktiva adalah penentuan berupa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap (Riyanto, 1997). Titman dan Wessels (1988) menyatakan struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aktiva yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Secara umum, perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap hutang. Struktur aktiva diukur dengan aktiva tetap per total aktiva (Titman dan Wessels, 1988).

Pada umumnya, perusahaan yang memiliki proporsi struktur aktiva yang lebih besar kemungkinan juga akan lebih mapan dalam industri, memiliki risiko lebih kecil, dan akan menghasilkan tingkat *leverage* yang besar (Chen dan Hammes, 2002 dalam Supriyanto dan Falikhatun, 2008). Dengan kata lain, dengan struktur

aktiva yang besar berarti perusahaan memiliki rasio hutang yang besar. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Musthapa, *et. al* (2011), Mas'ud (2008), Shah dan Khan (2007), Mayangsari (2001) yang memberikan hasil bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

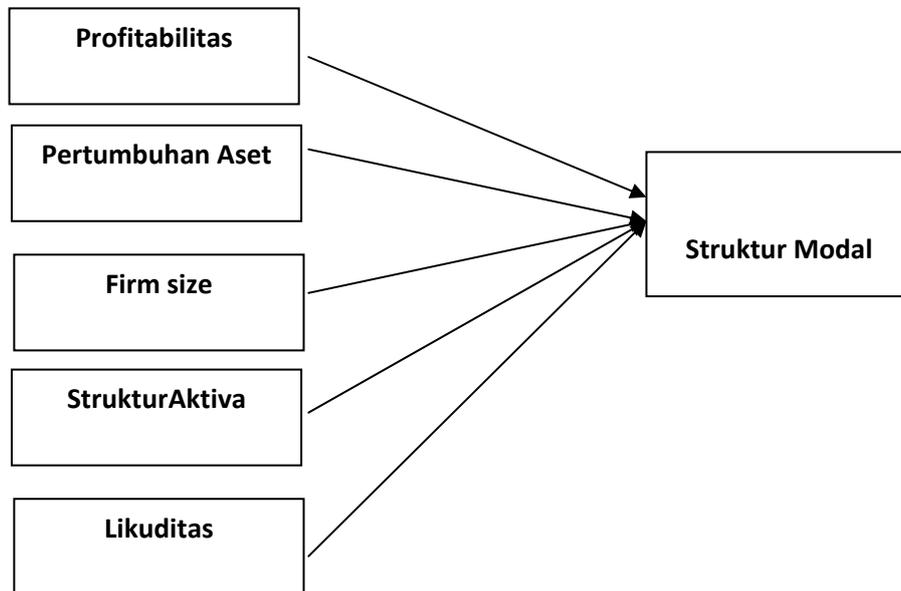
H4 : Ada pengaruh positif struktur aktiva terhadap struktur modal

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 likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Myers dan Rajan (1998) menyatakan bahwa ketika biaya agensi dari likuiditas tinggi, maka kreditur luar membatasi jumlah pembiayaan hutang yang tersedia bagi perusahaan. Oleh karena itu terdapat hubungan negatif antara likuiditas dengan DER. Hasil ini didukung oleh penelitian Syeikh dan Wang (2011) serta Shahjahanpour (2010). Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H5 : Ada pengaruh negatif Likuiditas terhadap struktur modal

Kerangka Pemikiran Teoritis



Hipotesis

Berdasarkan tujuan, landasan teori serta kerangka pemikiran teoritis, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H2 : Pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H4 : Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H5 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

BAB III

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi didalam penelitian ini, yaitu perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia 2007-2010. Pemilihan sampel di lakukan dengan metode purposive sampling yaitu pengambilan sampel yang dilakukan berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan peneliti adalah:

Aktif melakukan perdagangan periode 2007 – 2010.

Tidak melakukan *Company action* selama periode penelitian.

Sampel yang digunakan adalah perusahaan memiliki data lengkap.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang meliputi laporan keuangan perusahaan manufaktur, jumlah perusahaan manufaktur dan laporan kegiatan perdagangan saham. Sumber data tersebut diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* dan *JSX Statistik* yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia, serta sumber-sumber terkait.

Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini metode pengumpulan data yang digunakan adalah studi pustaka yaitu telaah pustaka yang ditujukan untuk mendapatkan informasi yang berhubungan dengan materi penelitian. Studi dokumentasi dilakukan di Pojok BEI

UNDIP dan Pojok BEI Unika. Data-data yang diperlukan yaitu struktur modal, pertumbuhan asset, profitabilitas dan ukuran perusahaan yang merupakan komponen laporan keuangan yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel-variabel dalam penelitian ini dapat digambarkan dan didefinisikan secara operasional sebagai berikut :

Struktur Modal

Struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER) menggunakan ratio total hutang dengan modal sendiri.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{modal sendiri}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Profitabilitas diukur dengan Return On Equity (ROE). Return On Equity (ROE) adalah perbandingan antara jumlah laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba tersebut (Riyanto,1995).

Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan Aset adalah potensi pertumbuhan yang diukur dengan ratio selisih total assets pada tahun t-1, terhadap total assets t-1, semakin cepat Pertumbuhan Aset, semakin besar kebutuhan dana dimasa mendatang, semakin mungkin

perusahaan menahan pendapatan, bukan membayarkannya sebagai deviden. Indikator untuk faktor ini adalah tingkat pertumbuhan campuran yang diatur tiap tahun dalam total assets (Sri Sudarsi, 2002) :

$$GP = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}}$$

Dimana :

GP : Growth Potensial
 TA_t : Total Assets tahun t
 TA_{t-1} : Total Assets tahun t-1

Ukuran Perusahaan

Size adalah symbol ukuran perusahaan. Proxy ini dapat ditentukan melalui log natural dari total assets (Ln TA) tiap tahun. Kemudahan aksesibilitas kepasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan emiten untuk menciptakan hutang atau memunculkan dana yang lebih besar dengan catatan emiten tersebut memiliki ratio pembayaran deviden yang lebih tinggi dari pada emiten kecil. Ukuran perusahaan diwakili oleh Log Natural (Ln) dari total assets tiap tahun (Sri Sudarsi, 2002).

Struktur Aktiva

Struktur aktiva merupakan sebagian jumlah *asset* yang dapat dijadikan jaminan yang diukur dengan membandingkan antara aktiva tetap dan total aktiva.

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{FA}{TA} \times 100\%$$

Dimana :

FA : Aktiva Tetap
 TA : Total Assets

Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio guna mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya.

Rasio ini diukur dengan melihat *current ratio*. *Current ratio* merupakan rasio antara aktiva lancar terhadap kewajiban lancar.

$$CR = \frac{AL}{HL} \times 100\%$$

Dimana :

CR : *Current ratio*
AL : Aktiva Lancar
HL : Hutang Lancar

Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Pengujian Asumsi Klasik

Regresi terpenuhi apabila penaksir kuadrat terkecil biasa (Ordinary Least Square) dari koefisien regresi adalah linier, tak biasa dan mempunyai varians minimum, ringkasnya penaksir tersebut adalah *Best Linier Unbiased Estimator* (BLUE), maka perlu dilakukan uji (pemeriksaan) terhadap gejala multikolinieritas, autokorelasi dan heterokedastisitas. Sehingga asumsi klasik penaksir kuadrat terkecil (Ordinary Least Square) tersebut terpenuhi.

Oleh karena itu, uji asumsi klasik yang dilakukan adalah sebagai berikut :

Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak, salah satu cara termudah untuk melihat normalitas adalah melihat histogram yang

membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal.

Uji normalitas data bertujuan untuk memperoleh data yang berdistribusi normal. Alat uji normalitas data menggunakan *one-sample kolmogorovsmirnov*. Data dikatakan normal jika variabel yang dianalisis memiliki tingkat signifikansi lebih besar dari 5% (Santoso, 2001).

Namun demikian dengan hanya melihat histogram hal ini bisa menyesatkan khususnya untuk jumlah sample yang kecil. Metode yang lebih handal adalah dengan melihat *Normal Probability Plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data adalah normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya. (Imam Ghozali, 2001)

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabelvariabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2001). Multikolinieritas terjadi jika terdapat hubungan linier antara variabel independen yang dilibatkan dalam model. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai toleran dan *variance inflation (VIF)* (Ghozali, 2001). Nilai VIF

sama dengan $1/\text{toleran}$. Adapun nilai *cutoff* yang umum dipakai adalah nilai toleran 0,10 atau sama dengan nilai VIF 10. Sehingga data yang tidak terkena multikolinieritas nilai toleransinya harus lebih dari 0,10 atau nilai VIF-nya kurang dari 10 (Ghozali, 2001) .

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak heteroskedastisitas.

Cara mendeteksinya adalah dengan melihat grafik *scatterplot* pada output yang dihasilkan. Jika titik-titik membentuk suatu pola tertentu, maka hal ini mengindikasikan terjadinya heteroskedastisitas, tetapi apabila titik-titik pada grafik *scatterplot* menyebar di atas dan di bawah angka 0, maka hal ini mengindikasikan tidak terjadinya heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Berganda

Dalam penelitian ini analisis regresi dilakukan untuk mengetahui pola hubungan antara variabel independen (Arus Kas, Profitabilitas, Potensi Pertumbuhan Emiten, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Minoritas) dengan variabel dependen (Deviden Payout Ratio). Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini dengan model sebagai berikut :

$$\text{DER} = \alpha + \beta_1 \text{ROE} + \beta_2 \text{PA} + \beta_3 \text{Size} + \beta_4 \text{AKTIVA} + \beta_5 \text{LIKUIDITAS} + e$$

Dimana :

DER : Struktur modal yang diproksikan dengan DER
 ROE : Profitabilitas yang diproksikan dengan ROE
 PA : Pertumbuhan Aset
 Size : Ukuran perusahaan yang ditentukan melalui log natural dari total assets (Ln TA) tiap tahun.
 AKTIVA : Struktur Aktiva
 LIKUIDITAS : Likuiditas

Adapun α dan β masing-masing adalah konstanta dan koefisien regresi, sedangkan e adalah error term atau faktor-faktor diluar variabel yang tidak dimasukkan sebagai variabel model diatas.

Untuk menilai ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit* nya (Kuncoro, 2000). Secara statistik *goodness of fit* dapat diukur dari nilai statistik t, nilai statistik F dan nilai koefisien determinasi.

Dengan demikian untuk menilai ketepatan fungsi regresi sampel perlu dilakukan uji hipotesis berupa uji t dan uji F.

Uji F atau Uji Kelayakan Model.

Uji F adalah pengujian signifikansi persamaan yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas (ROE, Pertumbuhan Aset, Firm Size, Struktur Aktiva dan Likuiditas) secara bersama-sama terhadap variabel tidak bebas (Y) yaitu DER.

Langkah-langkah pengujian :

Menentukan formulasi H_0 dan H_a

$H_0 = \beta = 0$: tidak ada pengaruh antara variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y)

$H_a = \beta > 0$: ada pengaruh antara variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y)

Taraf nyata $\alpha = 95$ persen

Derajat kebebasan F tabel ($\alpha, k, n-k-1$)

Dimana :

α = 0.05

k = jumlah variabel bebas

n = jumlah sampel

Kesimpulan

Bila F hitung $<$ F tabel, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, berarti tidak terdapat pengaruh secara simultan. Bila F hitung $>$ F tabel, maka H_0 ditolak dan H_a diterima berarti terdapat pengaruh secara simultan.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui prosentase perubahan variabel tidak bebas (Y) yang disebabkan oleh variabel bebas (X). Jika R^2 semakin besar, maka prosentase perubahan variabel tidak bebas (Y) yang disebabkan oleh variabel bebas (X) semakin tinggi. Jika R^2 semakin kecil, maka prosentase perubahan variabel tidak bebas (Y) yang disebabkan oleh variabel bebas (X) semakin rendah.

Uji Hipotesis Statistik t

Uji t adalah pengujian koefisien regresi parsial individual yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen (X_i) secara individual mempengaruhi variabel dependen (Y).

Langkah-langkah pengujiannya :

Menentukan formulasi H_0 dan H_a

H_0 : tidak ada pengaruh antara variabel X dan variabel Y

H_a : ada pengaruh antara variabel X dengan variabel Y

Level of signifikan ($\alpha = 0.05$)

Sampel $n =$ jumlah sampel

t tabel = $t(\alpha / 2, n-k)$

Kesimpulan

Apabila t hitung $<$ t tabel, maka H_0 diterima yang berarti tidak ada pengaruh antara antara masing-masing variabel X dengan variabel Y. Apabila t hitung $>$ t tabel, maka H_0 ditolak yang berarti ada pengaruh antara masing-masing variabel X dengan variabel Y