

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL**
(Studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di BEI
Periode 2009-2012)



SKRIPSI

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

Disusun oleh :

DHENI ANGGRAINI KUSUMA DEWI
NIM. C2A009258

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2014

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Dheni Anggraini Kusuma Dewi.

Nomor Induk Mahasiswa : C2A009258.

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis /Manajemen.

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR
YANGMEMPENGARUHI STRUKTUR
MODAL
(Studi Kasus Pada Perusahaan
PertambanganYang Terdaftar di BEI Periode
2009-2012)**

Dosen Pembimbing : Dra. Hj. Endang Tri Widyarti, MM

Semarang, 3 Maret 2014

Dosen Pembimbing,

(Dra. Hj. Endang Tri Widyarti, MM.)

NIP. 195909231986032001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Dheni Anggraini Kusuma Dewi

Nomor Induk Mahasiswa : C2A009258

Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL
(Studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan
Yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal

Tim Penguji :

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

2. Dr. Irine Rini DP, ME (.....)

3. Drs. H. Prasetiono, M,Si (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Yunidha Mulyani Hartati, menyatakan bahwa skripsi dengan judul :“Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal(Studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012)”, 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 ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima

Semarang, 3 Maret 2014
Yang membuat pernyataan,

(Dheni Anggraini Kusuma Dewi)

NIM. C2A009258

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Sesungguhnya dibalik kesulitan itu terdapat kemudahan”

(Q.S. Al-Insyiroh:6)

Hidup tak selalu seperti yang diinginkan. Hal baik dan buruk selalu terjadi, namun semua itu telah diatur oleh Allah SWT, dengan akhir yang indah

Skripsi ini Ku Persembahkan Untuk:

Mamah Retno Samsirin yang telah menjadi Ibu sekaligus Ayah yang sempurna untukku

ABSTRACT

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

This research was conducted using secondary data. Sampling technique used was purposive sampling. From fourty companies, only fourteen are selected, because the financial statement from each company are complete since 2009-2012. The analysis method used is multiple lineae regression analysis, which previously tested with the classical assumption.

By using regression analysis, this study provides evidence that Size haven't significant negative effect on Debt to Equity Ratio. Return on Equity haven't significant negative effect on Debt to Equity Rasio. Likuidity have significant negative effect on Debt to Equity Rasio. Asset Structurehaven't significant positive effect on Debt to Equity Ratio. Price Earning Ratio have significant negative effect on Debt to Equity Ratio. The value of adjusted R square is 33,6%. This means that 33,6% Debt to Equity Ratio movement can be predicted from the movement of the five independent variables.

Keywords : Debt to Equity Ratio (DER), Size, Profitability (ROE), Likuidity (CR), Asset Structure

ABSTRAK

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

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data sekunder. Teknik sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Dari empat puluh lima perusahaan, hanya diambil 14 perusahaan sebagai sampel, karena memiliki laporan keuangan secara lengkap tahun 2009 - 2012. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda, yang sebelumnya diuji dengan asumsi klasik.

Dengan menggunakan analisa regresi, maka dapat diketahui bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio (DER)*. Profitabilitas (*ROE*) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio (DER)*. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio (DER)*. Struktur Aktiva berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio (DER)*. *Price Earning Ratio (PER)* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio (DER)*. Selain itu diperoleh bahwa nilai *adjusted R square* adalah 33,6%. Ini berarti 33,6% pergerakan struktur modal dapat diprediksi dari pergerakan kelima variabel independen tersebut.

Kata kunci : *Debt to Equity Ratio (DER)*, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas (*ROE*), Likuiditas (*CR*), Struktur Aktiva,

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kehadiran Allah S.W.T atas segala limpahan rahmat dan ridha- Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Judul yang diangkat dalam skripsi ini yaitu :“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL(Studi Kasus Pada Perusahaan PertambanganYang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012)”.

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

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

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

3. Ibu Dra. Endang Tri W, MM sebagai Dosen Pembimbing serta Dosen Wali yang senantiasa sabar dan penuh keikhlasan memberikan petunjuk, bimbingan, dan motivasi, dalam penyelesaian skripsi ini.
4. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan dan berbagai fasilitas bantuan dalam penulisan skripsi ini dan selama kuliah.
5. Staf Administrasi dan Perpustakaan Fakultas Ekonomika dan Bisnis serta Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan bantuannya.
6. Ayahku Chumedy Armeny dan, Ibuku Retno Samsirin, terima kasih atas semua yang telah diberikan baik moril maupun materiil yang tak terhingga nilainya sampai dengan studi ini selesai.
7. Anisyaa Adhi Nugroho, terima kasih telah memberi semangat, mendengarkan keluh kesah, serta menemani di saat sedih dan senang.
8. Keluarga Bapak dan Ibu Kusnandi, terima kasih atas doa nasehat dan semangatnya.
9. Sahabat-sahabat kuliahku Ayu Zuriah, Ryan Novitasari, Rifka Humaira, Sri Nuriyani, Ajeng Dewi Kurnianto, dan Yunidha Mulyani Hartati atas kebersamaan, bantuan dan dorongannya sewaktu masa kuliah.
10. Sahabat-sahabatku Iffa Nurdina, Nimas, Sheila, Faisal, Ulik, Haydir, Winda, Dina, Mas Upik ST, Mbak Sari, Juri yang juga telah mendukung selama ini.

11. Teman-teman KKN TIM I Damarjati Sukorejo 2013, terima kasih atas kebersamaannya.
12. Teman-teman Manajemen Reguler I dan Reguler II Universitas Diponegoro Semarang tahun 2009 atas kebersamaan, bantuan, dan dorongannya.
13. Seluruh sahabat dan teman-teman penulis yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu , terima kasih atas perhatiannya selama ini.
14. Seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu, yang telah dengan ikhlas memberikan bantuan baik secara langsung maupun tidak langsung dalam penulisan skripsi ini.

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

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

Semarang, 3 Maret 2014

Penulis

Dheni Anggraini Kusuma Dewi

NIM. C2A009258

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRACT	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	16
1.3 Tujuan Penelitian.....	17
1.4 Kegunaan Penelitian.....	18
1.5 Sistematika Penulisan.....	19
BAB II TELAAH PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori	22
2.1.1 Teori Struktur Modal	22
2.1.1.1 Pecking Order Theory.....	24
2.1.1.3 Trade off Theory	25

2.1.1.4 Isyarat atau <i>signal</i>	26
2.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal	26
2.2.1 Ukuran Perusahaan	27
2.2.2 Profitabilitas	28
2.2.3 Likuiditas	29
2.2.4 Struktur Aktiva	29
2.3 Penelitian Terdahulu.....	30
2.4 Persamaan dan Perbedaan Penelitian ini dengan Penelitian Terdahulu	42
2.5 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	45
2.5.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal.....	45
2.5.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal	47
2.5.3 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal.....	48
2.5.4 Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal	50
2.6 Hipotesis	52
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	53
3.2 Jenis dan Sumber Data	58
3.3 Populasi dan Sampel	58
3.4 Metode Pengumpulan Data	59
3.5 Metode Analisis Data	60
3.5.1 Uji Asumsi Klasik	60
3.5.1.1 UjiMultikolinieritas.....	61
3.5.1.2 Uji Autokorelasi.....	61
3.5.1.3 Uji Normalitas.....	62
3.5.1.4 Uji Heteroskedastisitas.....	63

3.5.2 Pengujian Hipotesis	64
3.5.2.1 Uji t	64
3.5.2.2 Uji F	65
3.5.2.3 Uji Koefisien Determinasi	66
BAB IV HASIL DAN ANALISIS	
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	68
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	68
4.1.2 Statistik Deskripsi Variabel Penelitian	68
4.2 Analisis Data	71
4.2.1 Uji Asumsi Klasik	72
4.2.1.1 Uji Normalitas	72
4.2.1.2 Uji Autokorelasi	75
4.2.1.3 Uji Multikolinearitas	76
4.2.1.4 Uji Heteroskedastisitas	77
4.2.2 Hasil Analisis Regresi	79
4.2.3 Uji Koefisien Determinasi	80
4.2.4 Uji Signifikan Simultan	81
4.2.5 Uji Signifikan Parsial	81
4.3 Interpretasi Hasil	83
4.3.1 Hasil Uji Pengaruh <i>Size</i> terhadap DER	83
4.3.2 Hasil Uji Pengaruh ROE terhadap DER	84
4.3.3 Hasil Uji Pengaruh CR terhadap DER	85
4.3.4 Hasil Uji Pengaruh Struktur Aktiva terhadap DER	86
BAB V PENUTUP	
5.1 Kesimpulan	87

5.2 Implikasi Hasil Penelitian	88
5.2.1 Implikasi Manajerial.....	88
5.2.2 Implikasi Teoritis	89
5.3 Keterbatasan Penelitian	90
5.4 Agenda Penelitian Mendatang.....	91
DAFTAR PUSTAKA	92
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	97

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Data DER	9
Tabel 1.2	Data DER, <i>Size</i> , ROE, CR, SA, PER.....	11
Tabel 1.3	Tabel <i>Research Gap</i>	16
Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu	37
Tabel 3.1	Ringkasan Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	55
Tabel 4.1	Statistik Deskriptif	69
Tabel 4.2	Uji Normalitas Data dengan Kolmogorov Smornov.....	75
Tabel 4.3	Uji Autokorelasi	76
Tabel 4.4	Uji Multikolinearitas	77
Tabel 4.5	Uji t-Statistik	79
Tabel 4.6	Koefisien Determinasi.....	80
Tabel 4.7	Uji F-Statistik.....	81

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran Teoritis	51
Gambar 4.1	Hasil Uji Normalitas Data dengan grafik Histogram.....	73
Gambar 4.2	Hasil Uji Normalitas Data dengan grafik P-Plot.....	74
Gambar 4.3	Hasil Uji Heteroskedastisitas	78

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A	Data mentah variabel perusahaan.....	100
Lampiran B	Hasil Analisis Statistik Deskriptive	106
Lampiran C	Hasil Uji Asumsi Klasik	107
Lampiran D	Hasil Analisis Regresi	111

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Persaingan dalam dunia bisnis yang semakin keras membuat suatu perusahaan terutama perusahaan pertambangan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan melalui peningkatan kemakmuran kepemilikan atau para pemegang saham. Keberadaan para pemegang saham dan manajemennya sangatlah penting untuk menentukan besarnya keuntungan yang nantinya akan diperoleh. Dalam menghadapi kondisi seperti ini, setiap perusahaan dianjurkan atau dituntut untuk mampu dan pintar melihat dan membaca situasi yang terjadi sehingga dapat melakukan pengelolaan dengan baik agar dapat menjadi lebih unggul dalam persaingan.

Suatu keputusan yang diambil oleh manajer dalam suatu pembelajaran harus dipertimbangkan secara teliti sifat dan biaya dari sumber dana yang akan dipilih karena masing-masing sumber dana tersebut memiliki konsekuensi finansial yang berbeda. Sumber dana adalah semua perkiraan yang terdapat pada sisi pasiva neraca, mulai dari utang dagang hingga laba ditahan.

Menurut Bambang Riyanto (2004 : 25), bahwa sumber dana yang dapat diperoleh untuk membiayai suatu perusahaan dapat dibedakan menjadi sumber dana dari dalam perusahaan dan sumber dana dari luar perusahaan. Sumber dana dari dalam perusahaan (*internal source*) dapat diartikan sebagai bentuk dana dimana pemenuhan kebutuhan dananya berasal dari dalam perusahaan itu sendiri, dengan

kata lain dana dengan kekuatan atau kemampuan sendiri. Sedangkan sumber dana dari luar perusahaan (*external source*) adalah pemenuhan kebutuhan dana diambil atau berasal dari sumber-sumber dana yang ada di luar perusahaan.

Kebutuhan akan modal sangat penting dalam membangun dan menjaminkelangsungan perusahaan selain faktor pendukung lainnya. Perusahaan membutuhkan modal dalam melakukan kegiatan usahanya yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan sehingga dapat hidup dan terus berkembang dari tahun ke tahun. Modal yang digunakan perusahaanyaitu modal sendiri (*equity*) dan hutang (*debt*) bik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Hutang jangka pendek sering disebut hutang lancar, yakni kewajiban yang harus dipenuhi dalam jangka waktu kurang dari satu tahun atau dalam jangka siklus bisnis perusahaan, sedangkan hutang jangka panjang adalah kewajiban yang harus dipenuhi dalam jangka waktu lebih dari satu tahun.

Keputusan struktur modal adalah suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen dan saham biasa yang digunakan perusahaan, manajer harus mampu menghimpunmodal baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan (Yuke dan Hadr, 2005). Biaya modal yang muncul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung muncul dari keputusan yang sudah diambil manajer. Saat manajer menggunakan hutang, jelas biaya modal yang timbul yaitu sebesar biaya modal yang sudah dibebankan oleh kreditur sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau

dana sendiri, maka akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang telah digunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang dapat berakibat pada profitabilitas perusahaan.

Penentuan proporsi hutang dan modal sendiri dalam penggunaannya sebagai sumber dana perusahaan disebut sebagai struktur modal. Dalam usaha untuk meningkatkan nilai perusahaan, hal yang tidak dapat dipisahkan adalah bagaimana menentukan struktur modal yang dilakukan oleh manajemen dan para pemegang saham perusahaan. Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan (Lawrence, Gitman, 2000). Ada dua macam modal menurut Lawrence, Gitman (2000) yaitu modal hutang (*debt capital*) dan modal sendiri (*equity capital*). Tetapi dalam kaitannya dengan struktur modal, jenis modal hutang yang diperhitungkan hanya hutang jangka panjang. Dalam mengambil keputusan yang berhubungan dengan struktur modal, manajemen yang kekayaannya tidak terdiversifikasi secara baik mungkin cenderung mengambil keputusan yang menguntungkan mereka dan tidak terlalu berisiko. Hal ini dikarenakan pendapat, masa jabatan dan sebagian dari kekayaan mereka hanya tergantung dari perusahaan yang sudah memperkerjakan mereka.

Pengertian struktur modal adalah perimbangan antara penggunaan pinjaman jangka panjang modal sendiri dengan penggunaan modal sendiri, maksudnya adalah berapa besar modal sendiri dan berapa besar hutang jangka panjang yang akan digunakan sehingga bisa optimal. Dengan adanya struktur

modal yang optimal maka perusahaan yang mempunyai struktur modal optimal akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula sehingga bukan hanya perusahaan yang memperoleh keuntungan, tetapi para pemegang saham pun ikut memperoleh keuntungan tersebut (Brigham dan Houston, 2006).

Pertambangan adalah rangkaian kegiatan dalam rangka upaya pencarian, penambangan (penggalian), pengolahan, pemanfaatan, dan penjualan bahan galian, seperti mineral, batubara, panas bumi, migas (wikipedia).

Menurut UU No. 11 Tahun 1967, bahan tambang tergolong menjadi 3 jenis, yakni Golongan A (yang disebut sebagai bahan strategis), Golongan B (bahan vital), dan Golongan C (bahan tidak strategis dan tidak vital). Bahan Golongan A merupakan barang yang penting bagi pertahanan, keamanan dan strategis untuk menjamin perekonomian negara dan sebagian besar hanya diizinkan untuk dimiliki oleh pihak pemerintah, contohnya minyak, uranium dan plutonium. Sementara, Bahan Golongan B dapat menjamin hayat hidup orang banyak, contohnya emas, perak, besi dan tembaga. Bahan Golongan C adalah bahan yang tidak dianggap langsung mempengaruhi hayat hidup orang banyak, contohnya garam, pasir, marmer, batu kapur dan asbes.

Objek penelitian ini menggunakan perusahaan pertambangan karena masih sangat sedikitnya penelitian yang meneliti tentang perusahaan pertambangan di Indonesia. Penelitian ini didasari oleh adanya fenomena dalam dunia bisnis pertambangan, perkembangan setiap tahun mengalami peningkatan, bahkan banyak sekali pengusaha yang tertarik untuk menjalankan usaha di dunia

pertambangan karena tertarik akan profit yang bisa diperoleh dengan menjalankan bisnis pertambangan.

Masalah struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi perusahaan, karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansialnya. Suatu perusahaan pasti membutuhkan modal untuk melakukan ekspansi (Arianto, 2008). Bagi perusahaan yang mencari keuntungan biasanya mengutamakan keuntungan bagi pemiliknya atau pemegang saham. Pemegang saham dengan membeli saham berarti mengharapkan *return* tertentu dengan risiko minimal. Dengan tingginya tingkat *return* yang diperoleh pemegang saham maka para pemegang saham akan tertarik dan harga saham semakin tinggi, sehingga kesejahteraan pemegang saham akan meningkat. Disamping itu juga bertujuan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan melakukan pengembangan usahanya. Hal ini dilakukan dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan yang berarti memaksimalkan harga saham yaitu dengan memilih struktur modal yang paling tepat dengan cara menyeimbangkan antara penggunaan hutang dan modal sendiri.

Adanya faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan menjadi hal yang penting sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi komposisi struktur modal perusahaan diantaranya ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, dan *Price Earning Ratio*.

Ukuran Perusahaan (*size*) merupakan salah satu faktor yang penting untuk dijadikan pertimbangan dalam keputusan struktur modal. Perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar untuk membiayai aktivitas perusahaan dan salah satu alternatif pemenuhan kebutuhan dan tersebut adalah dengan menggunakan hutang. Kebijakan struktur modal dipengaruhi secara langsung oleh besar kecilnya ukuran suatu perusahaan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Brogham dan Houston (2011) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi mampu untuk mendanai kegiatan usahanya secara internal. Hal ini sesuai dengan dengan teori pecking order yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk menggunakan pendanaan eksternal (Seftianne dan Handayani, 2011).

Tingkat profitabilitas suatu perusahaan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam kebijakan struktur modal. Brigham dan Gapenski (dalam Agus, 2001) mengatakan seringkali perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi cenderung menggunakan hutang. Tetapi perusahaan dengan tingkat pengembalian yang rendah cenderung menggunakan hutang yang besar untuk membiayai aktivitas perusahaan. Penelitian terdahulu yang menghubungkan profitabilitas terhadap kebijakan struktur modal yang dilakukan oleh Hendri dan Sutapa (2006) menunjukkan bahwa profitabiliatas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil ini bertentangan dengan hasil

penelitian yang dilakukan oleh Yuke dan Handri (2005) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar kewajiban jangka pendek (Van Horne dan Wachowicz, 2007). Rasio likuiditas membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek. Semakin likuid suatu perusahaan, maka akan semakin mudah dalam memperoleh pendanaan hutangnya. Hal tersebut dikarenakan kepercayaan dari para kreditur terhadap perusahaan cukup tinggi, sehingga memudahkan kreditur dalam mengalirkan dananya untuk perusahaan tersebut. Namun menurut teori pecking order, perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi maka akan cenderung tidak menggunakan pendanaan melalui hutang karena perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu untuk membiayai investasinya (Seftianne dan Handayani, 2011). Berdasarkan teori pecking order dan juga penelitian yang dilakukan oleh Mardinawati (2011), Priyono (2010), Yuliarti (2011) maka semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan, maka akan semakin kecil kemungkinan perusahaan dalam mendanai investasinya melalui hutang. Namun, hasil tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sabir dan Malik (2012) dan Nugroho (2006).

Struktur aktiva adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat di masa yang akan datang (Kesuma, 2009). Struktur aktiva dibagi menjadi dua bagian utama, yaitu aktiva lancar yang meliputi kas, investasi jangka pendek, piutang wesel, piutang

dagang, persediaan, persekot dan aktiva tidak lancar yang meliputi investasi jangka panjang, aktiva tetap, dan aktiva tetap tidak berwujud (Winahyuningsih, dkk 2010). Perusahaan yang asetnya mencukupi untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Hal ini disebabkan, perusahaan berskala besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Teori *trade off* menjelaskan apabila manfaat yang diperoleh perusahaan dalam menggunakan hutang lebih besar daripada pengorbanannya, maka sebaiknya perusahaan melakukan pendanaan secara eksternal. Penggunaan utang dalam jumlah besar akan meningkatkan risiko keuangan bagi perusahaan, sementara itu aset tetap dalam jumlah besar tentu juga mengakibatkan risiko bisnis yang semakin besar yang pada akhirnya meningkatkan total risiko. Semakin tinggi struktur aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka akan memudahkan perusahaan dalam mendapatkan hutang. Hal ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Kartika (2009), Kumar, dkk (2012), Sanchez, dkk (2012), Priyono (2010), Sabir dan Malik (2012). Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Kesuma (2009), Kouki dan Said (2012) yang menyatakan struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Di sisi lain, terdapat hasil penelitian yang menyatakan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan seperti penelitian yang dilakukan Yuliati (2011), Santika dan Sudiyatno (2011), dan Seftianne dan Handayani (2011).

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2007) struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang dituangkan dalam hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa.

Struktur modal dalam penelitian ini akan diproksikan dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Berikut ini akan disajikan DER di beberapa perusahaan-perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2009-2012

Tabel 1.1
***Debt to Equity Ratio* (DER)**
Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar
Di Bursa Efek Indonesia (BEI)
Periode tahun 2009-2012

No	Nama Perusahaan	DER			
		2009	2010	2011	2012
1	PT. Adaro Energy Tbk	1,43	1,18	1,32	1,2
2	PT. Aneka Tambang Tbk	0,21	0,28	0,41	0,61
3	PT. Bayan Resources Tbk	1,95	1,81	1,24	1,37
4	PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	0,4	0,36	0,41	0,5
5	PT. Citatah Tbk	2,04	1,66	1,87	2,35
6	PT. Elnusa Tbk	1,2	0,89	1,3	1,1

7	PT. Garda Tujuh Buana Tbk	0,76	0,74	0,42	0,08
8	PT. Indika Energy Tbk	1,19	1,1	1,36	1,26
9	PT. Exploitasi Energi Indonesia Tbk	0,34	0,67	1,04	1
10	PT. Vale Indonesia Tbk	0,29	0,3	0,37	0,36
11	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk	0,52	0,51	0,46	0,49
12	PT. Medco Energi Internasional Tbk	1,85	1,86	2,02	2,24
13	PT. Perusahaan Gas Negara Tbk	1,35	1,22	0,80	0,66
14	PT. Timah Tbk	0,42	0,4	0,43	0,43

Sumber : Indonesia Capital Marker Directory 2009

Berdasarkan tabel 1.1 menunjukkan bahwa besarnya nilai rata-rata *debt to equity* (DER) pertahun dari tahun 2009-2012 perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI berada dibawah satu. Rata-rata DER untuk tahun 2009 adalah sebesar 0,996; untuk tahun 2010 adalah sebesar 0,927; untuk tahun 2011 sebesar 0,961 dan untuk tahun 2012 adalah sebesar 0,975. Rata-rata nilai DER di tiap tahunnya pada perusahaan pertambangan cukup stabil.

Namun jika dilihat dari masing-masing perusahaan ternyata beberapa perusahaan memiliki DER diatas satu. Perusahaan PT Andaro Energy, PT Bayan Resorce, PT Citatah, PT Indika Energy dan PT Medco Energi Internasional pada tahun 2009 sampai tahun 2012 tidak ada yang berada dibawah satu. PT Elnusa di tahun 2009 sebesar 1,2; di tahun 2011 sebesar 1,3 dan di tahun 2012 sebesar 1,1.

PT Eksploitasi Energi Indonesia pada tahun 2011 sebesar 1,04 dan tahun 2012 sebesar 1. PT Perusahaan Gas Negara pada tahun 2009 sebesar 1,35 dan tahun 2010 sebesar 1,22.

Dengan nilai DER yang berada dibawah satu berarti perusahaan memiliki jumlah modal sendiri yang lebih besar daripada hutang dan hal ini sesuai dengan teori struktur modal yang optimal dimana jumlah hutang perusahaan tidak boleh lebih besar daripada modal sendiri. Karena kebanyakan investor lebih tertarik menanamkan modalnya ke dalam bentuk investasi pada perusahaan yang mempunyai nilaiDER kurang dari satu. Karena jika DER lebih besar dari satu berarti risiko yang ditanggung oleh investor menjadi meningkat.

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: ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva dan pertumbuhan asset. Rata-rata variabel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 1.2
Rata-rata DER, Size, ROE, CR, dan Struktur aktiva Perusahaan
pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun
2009-2012

Variabel	Rata-rata			
	2009	2010	2011	2012
Size (Rp) dalam juta	12.026.924	12.490.336	15.337.600	17.794.990
ROE (%)	26,521	26,098	32,711	23,27

CR (%)	578,566	602,587	286,295	325,101
Struktur Aktiva (%)	0,318	0,291	0,282	0,26
DER (X)	0,996	0,927	0,961	0,975

Sumber : Data Sekunder yang diolah

Dari tabel 1.2 dapat dilihat bahwa terdapat inkonsistensi data pada variabel independen terhadap variabel dependen yaitu, struktur modal yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* dimana perusahaan pertambangan memiliki rata-rata struktur modal kurang dari satu, dimana pada tahun 2009 menunjukkan 0,996; tahun 2010 menunjukkan 0,927; tahun 2011 menunjukkan 0,961; dan tahun 2012 menunjukkan 0,975. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan modal sendiri daripada hutang dalam mendanai kegiatan investasinya pada periode tahun 2009-2012.

Tabel 1.2 dapat diketahui bahwa rata-rata faktor yang mempengaruhi struktur modal menunjukkan hasil yang masih fluktuatif, hal ini kemudian menjadi fenomena gap. Fenomena empiris dalam penelitian ini didasarkan pada inkonsistensi data, dimana berdasarkan tabel 1.2 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva dan *price earning ratio* pada tahun 2009-2010 menunjukkan fenomena yang searah dengan DER dan membentuk hubungan positif.

DER dapat menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan dimana semakin tinggi rasio DER, maka semakin tinggi risiko yang akan terjadi pada perusahaan karena pendanaan perusahaan dari unsur hutang lebih besar daripada modal

sendiri (*equity*), mengingat DER dalam perhitungannya adalah hutang dibagi dengan modal sendirinya, artinya jika hutang perusahaan lebih tinggi dari modal sendirinya berarti rasio DER diatas 1, sehingga penggunaan dana yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan lebih banyak menggunakan dari unsur hutang. Hal tersebut membuat perusahaan harus menanggung biaya atau beban modal yang besar, risiko yang ditanggung perusahaan juga meningkat apabila investasi yang dijalankan perusahaan tidak menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal. Oleh karena itu investor cenderung lebih tertarik pada tingkat DER tertentu yang besarnya kurang dari 1 karena jika lebih besar dari 1 menunjukkan risiko perusahaan semakin meningkat.

Berdasarkan tabel 1.2 DER tertinggi pada tahun 2009 yaitu 0,996 dan DER terendah pada tahun 2010 yaitu 0,927. Pada tahun 2009, 2010, 2011 dan 2012 DER dibawah satu, yang berarti proporsi hutang lebih sedikit dari modal sendiri, sehingga resiko bisnis kecil.

Perusahaan yang besar cenderung memiliki kebutuhan dana yang besar, untuk memenuhi dananya yaitu dengan menggunakan hutang, sehingga besar kecilnya suatu perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal. Pada saat ukuran perusahaan mengalami kenaikan, DER juga mengalami kenaikan. Namun terdapat kenyataan bahwa ukuran perusahaan meningkat, tetapi DER mengalami penurunan. Pernyataan tersebut terjadi pada tahun 2010.

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun

modal sendiri. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan semakin tinggi efisiensi perusahaan tersebut dalam memanfaatkan fasilitas perusahaan. Hubungan antara struktur modal dengan profitabilitas yaitu semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin rendah tingkat penggunaan utang dalam struktur modal (Setiawan, 2006:139). Namun ada kenyataan bahwa ROE mengalami penurunan DER juga mengalami penurunan, pernyataan tersebut terjadi pada tahun 2010. ROE mengalami kenaikan DER juga mengalami kenaikan pada tahun 2011.

Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas tinggi cenderung mempunyai tingkat hutang yang rendah dalam struktur modalnya. Sebaliknya jika likuiditas mengalami penurunan DER mengalami kenaikan. Perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan lebih menggunakan dana tersebut dari pada utang. Namun terdapat kenyataan bahwa likuiditas mengalami kenaikan, tetapi DER juga mengalami kenaikan pada tahun 2012.

Struktur Aktiva mempunyai pengaruh terhadap sumber-sumber pembiayaan. Apabila perusahaan mempunyai struktur aktiva yang semakin tinggi maka struktur modal juga tinggi, sebaliknya semakin rendah kemampuan perusahaan maka akan semakin rendah kemampuan perusahaan untuk menjamin utangnya. Namun terdapat kenyataan bahwa struktur aktiva menurun, namun DER meningkat kenyataan tersebut terdapat pada tahun 2011 dan tahun 2012.

Beberapa penelitian sebelumnya juga menunjukkan hasil yang berbeda pada masing-masing variabel yang menyebabkan adanya *research gap*. Oleh karena itu dan dikemukakan *research gap* pada penelitian ini adalah:

1. Ukuran perusahaan yang dilakukann oleh Baker dan Wurgler (2002), Masdar Mas'ud (2008)berpengaruh positif signifikan terhadapstruktur modal. Sedangankan menurut Bram Hadianto (2008) ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan.
2. Profitabilitas dalam penelitian Titman dan Wessel (1988), Baker dan Wurgler (2002), M. Sienly Veronica Wijaya (2008) berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan menurut Masdar Mas'ud (2008) dan Bram Hadianto (2008) profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
3. Likuiditas dalam penelitian Sienly Veronica Wijaya dan Bram Hadianto (2008) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan menurut Sabir dan Malik (2012) likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
4. Struktur Aktiva dalam penelitian Barker dan Wurgler (2002), Seftianne dan Handayani (2011), Sabir dan Malik (2012) berpengaruh negatif signifika terhadap struktur modal. Sedangkan menurut Titman dan Wessels (1988) struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Berikut ini adalah tabel 1.3 yang meringkas *research gap* penelitian :

Tabel 1.3 Ringkasan *Research Gap*

No	Variabel	Signifikan (+)	Signifikan (-)
1.	<i>Size</i>	Baker dan Wurgler (2002) dan Masdar Mas'ud (2008)	Bram Hadianto (2008)
2.	ROE	Masdar Mas'ud (2008), Bram Hadianto (2008) dan M. Sienly Veronica Wijaya (2008)	Titman dan Wessel (1988), Baker dan Wurgler (2002)
3.	<i>Current Ratio</i>	Sabir dan Malik (2012)	Sienly Veronica Wijaya dan Bram Hadianto (2008)
4	Struktur Aktiva	Titman dan Wessels (1988)	Barker dan Wurgler (2002), Seftianne dan Handayani (2011), Sabir dan Malik (2012)

Sumber : Berbagai jurnal terdahulu

Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini mengambil judul “**Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012)**”

1.2 Rumusan Masalah

Permasalahan pertama adanya fenomena *gap*, yaitu ketidaksesuaian antara teori dengan data sesungguhnya di lapangan dan ketidaketapan peningkatan maupun penurunan rata-rata yang terjadi pada beberapa variabel independen (ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, *price earning ratio*) pada tabel 1.2 yang mempengaruhi variabel dependen (DER) pada beberapa

periode yang sesuai dengan periode penelitian. Permasalahan kedua adanya *research gap* yang ditunjukkan pada tabel 1.3, yaitu perbedaan hasil penelitian dari beberapa penelitian sebelumnya yang telah dilakukan yang relatif sama sifat dan jenis penelitiannya.

Dari permasalahan diatas, maka dapat diajukan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal ?
2. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal ?
3. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap struktur modal ?
4. Bagaimana pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal ?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Seperti yang telah dijelaskan dalam rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk:

1. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.
2. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.
3. Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.
4. Menganalisis pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Kegunaan dari penelitian ini:

1. Bagi perusahaan

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

2. Bagi Manajemen

Dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk menentukan besarnya sumber dana yang diperlukan (baik dari pinjaman ataupun ekuitas) dalam rangka membiayai aktivitas operasional perusahaan.

3. Bagi Investor

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

4. Bagi pembaca dan pihak-pihak lainnya

Menambah referensi bukti empiris bagi pembaca sebagai rekomendasi penelitian yang dilakukan di Indonesia di masa yang akan datang. Serta memberikan manfaat kepada pihak lain yang terkait dengan keputusan struktur modal dan menyesuaikan segala kepentingannya.

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 tentang 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 ini.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Bab ini akan menjelaskan tentang landasan teori yang menjadi dasar pemikiran dalam merumuskan hipotesis yang akan diajukan. Sebagai bahan acuan untuk melengkapi teori yang sudah dijelaskan, akan diuraikan pula penelitian terdahulu, kerangka pemikiran teoritis, dan perumusan hipotesis dari permasalahan sebelumnya.

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 ini.

BAB IV : ANALISIS PEMBAHASAN

Bagian ini dijelaskan tentang diskripsi objek penelitian yang berisi penjelasan singkat objek yang digunakan dalam penelitian. Analisis data dan pembahasan hasil penelitian merupakan bentuk yang lebih sederhana yang mudah 15 dibaca dan mudah diinterpretasikan meliputi diskripsi objek penelitian, analisis penelitian, serta analisis data dan pembahasan. Hasil penelitian mengungkapkan interpretasi untuk memaknai implikasi penelitian. Bab ini menyajikan hasil pengolahan data dan analisis atas hasil pengolahan tersebut.

BAB V : PENUTUP

Dalam bab terakhir ini berisi tentang kesimpulan, saran-saran, dan keterbatasan penelitian dari hasil analisis yang sudah dijelaskan di bab IV. Yang merupakan pembuktian dari hipotesis yang sudah diuraikan di bab II. Terdapat pula saran yang diberikan berkaitan dengan penelitian kepada pihak-pihak yang berkepentingan terhadap hasil penelitian ini.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Landasan teori ini menjabarkan teori-teori yang mendukung hipotesis serta sangat berguna dalam analisis hasil penelitian. Landasan teori berisi pemaparan teori serta argumentasi yang disusun sebagai tuntuan dalam memecahkan masalah penelitian serta perumusan hipotesis.

2.1.1 Teori Struktur Modal

Struktur modal adalah topik utama yang terdapat dalam keuangan, baik dibahas sebagai subtopik dalam keuangan perusahaan maupun dalam keputusan investasi. 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 pembelajaran permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2007) struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang dituangkan dalam hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa. Menurut Weston dan Copeland (1996) struktur keuangan merupakan cara bagaimana perusahaan membiayai aktivitya dan dapat dilihat pada seluruh sisi kanan dari neraca yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang

saham. Sehingga, struktur modal suatu perusahaan hanya merupakan sebagian dari struktur keuangannya.

Salah satu keputusan terpenting dalam mengelola suatu fungsi keuangan adalah seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan baik untuk kegiatan operasional maupun untuk melakukan ekspansi. Pemenuhan akan kebutuhan dana dapat diperoleh dengan baik secara internal perusahaan maupun secara eksternal. Bentuk pendanaan secara internal (*internal financing*) adalah laba ditahan dan depresiasi. Sumber pendanaan 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. Semua struktur modal adalah baik. Akan tetapi, kalau dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan, atau harga saham adalah struktur modal yang

terbaik. Teori mengenai struktur modal telah banyak dibicarakan oleh para peneliti. Berikut ini akan diuraikan mengenai teori-teori tersebut.

2.1.1.1 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.

2.1.1.2 Trade Off Teory

Dalam kenyataan, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak dapat menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Satu hal terpenting adalah dengan semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan. Sebagai contoh, semakin tinggi hutang, semakin besar bunga yang harus dibayarkan. Kemungkinan tidak membayar bunga yang tinggi akan semakin besar. Pemberi pinjaman bisa membankrutkan perusahaan jika perusahaan tidak bisa membayar hutang.

Kebijakan struktur modal melibatkan perimbangan *trade-off* antara risiko dengan tingkat pengembalian. Teori *trade-off* menerangkan bahwa struktur modal optimal ditemukan dengan menyeimbangkan keuntungan pajak dengan biaya tekanan finansial (*the cost of financial distress*) dari penambahan hutang, sehingga biaya dan keuntungan dari penambahan hutang di *trade-off* (saling tukar) satu sama lain. Menurut Brigham et.al (2001:298) “dalam teori *trade-off*, setiap perusahaan harus menetapkan target struktur modalnya, yaitu pada posisi keseimbangan biaya dan keuntungan marginal dari pendanaan dengan hutang, sebab pada posisi itu nilai perusahaan menjadi maksimum”. Berdasarkan teori ini

juga, menggunakan semakin banyak hutang berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham (ekuitas) dan juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan.

2.1.1.3 Isyarat atau *signal*

Menurut Brigham dan Houston (2006) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu syarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru, lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti menerbitkan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan tersebut cerah.

2.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal menurut Weston dan Copeland (1996) yaitu tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, karakteristik industri, struktur aktiva, sikap manajemen, dan sikap pemberi pinjaman. Sedangkan menurut Weston dan Brigham (1997) faktor-faktor yang

mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah ukuran 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. 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.

Dalam penelitian ini, menggunakan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, dan *price earning ratio*.

2.2.1 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Saidi, 2004). Dalam penelitian ini, pengukuran terhadap ukuran perusahaan mengacu pada penelitian Dyah Sih Rahayu (2005), dimana ukuran perusahaan di ukur dengan nilai logaritma natural dari total asset (*natural logarithm of asset*). Logaritma dari total assets dijadikan indikator dari ukuran perusahaan karena jika semakin besar ukuran perusahaan maka asset tetap yang dibutuhkan juga akan semakin besar.

Pendapat serupa juga dikemukakan oleh Titman dan Wessels (1988), dimana perusahaan kecil cenderung membayar biaya modal sendiri dan biaya

hutang jangka panjang lebih mahal daripada perusahaan besar. Maka perusahaan kecil lebih menyukai hutang jangka pendek daripada meminjam hutang jangka panjang, karena biayanya lebih rendah. Beberapa penelitian yang pernah dilakukan oleh Imam Ghozali, Saidi (2004) dan Dyah Sih Rahayu (2005) telah menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Menurut Kartini dan Tulus Arianto (2008) ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang telah dipertimbangkan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya asset suatu perusahaan. Perusahaan yang lebih besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dibandingkan perusahaan yang lebih kecil (Riyanto, 2001). Sehingga semakin besar ukuran perusahaan, kecenderungan untuk memakai dana eksternal juga semakin besar. Hal tersebut dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal yaitu dengan menggunakan hutang. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan kecenderungan untuk menggunakan hutang lebih besar untuk memenuhi kebutuhan dananya daripada perusahaan kecil.

2.2.2 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 1998:130). Jumlah laba bersih kerap dibandingkan dengan ukuran

kegiatan atau kondisi keuangan lainnya seperti penjualan, aktiva, ekuitas pemegang saham untuk menilai kinerja sebagai suatu persentase dari beberapa tingkat aktivitas atau investasi perbandingan ini disebut rasio profitabilitas (*profitability ratio*).

2.2.3 Likuiditas

Menurut Van Horne dan Wachowicz(2007) likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar kewajiban jangka pendek. Rasio likuiditas membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek. Semakin likuid suatu perusahaan, maka akan semakin mudah dalam memperoleh pendanaan hutangnya. Hal tersebut dikarenakan kepercayaan dari para kreditur terhadap perusahaan cukup tinggi, sehingga memudahkan kreditur dalam mengalirkan dananya untuk perusahaan tersebut. Namun menurut teori pecking order, perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi maka akan cenderung tidak menggunakan pendanaan melalui hutang karena perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu untuk membiayai investasinya (Seftianne dan Handayani, 2011).

2.2.4 Struktur Aktiva

Struktur Aktiva adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat di masa yang akan datang (Kesuma, 2009). Struktur aktiva dibagi menjadi dua bagian utama, yaitu aktiva lancar yang meliputi kas, investasi jangka pendek, piutang

wesel, piutang dagang, persediaan, persekot dan aktiva tidak lancar yang meliputi investasi jangka panjang, aktiva tetap, dan aktiva tetap tidak berwujud (Winahyuningsih, dkk. 2010). Perusahaan yang asetnya mencukupi untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Hal ini disebabkan, perusahaan dengan skala besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Teori *trade off* menjelaskan apabila manfaat yang diperoleh perusahaan dalam menggunakan hutang lebih besar daripada pengorbanannya, maka sebaiknya perusahaan melakukan pendanaan secara eksternal. Sartono (2005) menjelaskan penggunaan utang dalam jumlah besar akan meningkatkan risiko *financial* bagi perusahaan, sementara itu asset tetap dalam jumlah besar tentu juga mengakibatkan risiko bisnis yang semakin besar yang pada akhirnya meningkatkan total risiko.

Dengan demikian, semakin tinggi struktur aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka akan memudahkan perusahaan dalam mendapatkan hutang. Hal ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Kartika (2009), Kumar, dkk (2012), Sanchez, dkk (2012), Priyono (2010), Sabir dan Malik (2012).

2.3 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berhubungan dengan struktur modal telah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya, sehingga beberapa poin penting dari hasil penelitian sebelumnya dapat dijadikan dasar dalam penelitian ini. Berikut ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu mengenai struktur modal, antara lain:

1. Titman and Wessel (1988) menganalisis delapan faktor yang mempengaruhi pemilihan struktur modal perusahaan, yaitu aset yang dijadikan jaminan (*collateral value of assets*), penghematan pajak selain hutang (*non-debt tax shield*), pertumbuhan (*growth*), keunikan (*uniqueness*), jenis industri (*industry classification*), ukuran perusahaan (*firm size*), volatilitas pendapatan (*earning volatility*) dan keuntungan (*profitability*). Hasil penelitian ini adalah aset yang dijadikan jaminan (*collateral value of assets*), penghematan pajak selain hutang (*non-debt tax shield*), pertumbuhan (*growth*), dan volatilitas pendapatan (*earning volatility*) terbukti tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Sedangkan faktor-faktor yang lain terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan.
2. Dalam kaitannya dengan struktur modal, penelitian yang dilakukan oleh Fitrijanti & Jogiyanto HM (2002) ini mengkaji pengaruh dari berbagai *proxy* Set Kesempatan Investasi (IOS) yang diukur dari variabel-variabel *market value of equity to book value of equity* (MVEBVE) sebagai ukuran perusahaan (*size*), *market value of assets to book value of asset* (MVABVA) untuk ukuran *assets*, dan *price earning ratio* (PER) terhadap struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua variabel tersebut terbukti signifikan positif terhadap struktur modal (*debt to equity ratio*). Barker dan Wurgler (2002) menguji variabel-variabel yang berkaitan dengan struktur modal, dengan *market to book ratio*, *profitability*, *fixed assets*, dan *firm size* sebagai variabel independen.

Profitability tidak berpengaruh terhadap struktur modal, *firm size* berpengaruh positif terhadap struktur modal, dan *market to book ratio* dan *fixed assets* berpengaruh terhadap struktur modal.

3. Masdar Mas'ud (2008) melakukan penelitian yang berjudul Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya terhadap Nilai Perusahaan. Penelitiannya menggunakan variabel : Profitability (ROE, ROA, ROI), Size, Growth opportunity (sales growth dan asset growth), asset structure, cost financial distress (financial risk dan business risk), tax shields effects, struktur modal (overall leverage (LEV), long term leverage (LLEV)), nilai perusahaan (market to book value of asset ratio, price earning ratio, dan market to book value of equity ratio). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini konsisten dengan model signaling yang memprediksi perusahaan yang tinggi profitabilitasnya akan memberi sinyal "good news" dengan menggunakan porsi hutang yang besar. Size berpengaruh signifikan positif terhadap penentuan hutang dalam struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil untuk perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa perusahaan besar lebih terdiversifikasi, lebih mudah mengakses pasar, dan menerima penilaian kredit yang lebih tinggi untuk hutang yang diterbitkan. Growth opportunity berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia, pertumbuhan perusahaan telah mencerminkan produktivitas perusahaan dan harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor). Asset structure berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar asset structure maka akan semakin besar asset yang dapat dijadikan jaminan (collateral) sehingga memungkinkan penggunaan hutang yang tinggi dalam struktur modal perusahaan. Cost of financial distress juga berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia menanggung risiko keuangan yang besar, tingginya variabilitas laba pemegang saham karena besarnya beban bunga yang dibayar perusahaan. Dengan analisis ini dapat dikatakan pula bahwa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki sikap gemar terhadap risiko karena dalam melakukan peminjaman kurang memperhitungkan cut-off antara hasil terhadap risiko. Nondebt tax shield berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal atau dengan kata lain variabel non debt tax shield tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Ini menandakan bahwa nilai depresiasi dan amortisasi tidak cukup bermakna menambah cash flow perusahaan, sehingga tidak diperhitungkan dalam pemilihan penggunaan proporsi hutang perusahaan. Dan variabel struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

4. Bram Hadiano (2008) melakukan penelitian pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal emiten sektor telekomunikasi periode 2000-2006. Hasil yang didapat adalah struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan secara signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
5. M. Sienly Veronica Wijaya dan Bram Hadiano (2008) melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Ritel di Bursa Efek Indonesia : Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order. Penelitiannya menggunakan variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan, likuiditas, dan profitabilitas sebagai variabel bebas. Dan variabel struktur modal sebagai variabel terikatnya, yang diproksikan dengan rasio nilai buku total hutang terhadap total aktiva (LEV). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti struktur aktiva dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap keputusan penentuan struktur modal. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Selain itu diketahui pula bahwa variabel likuiditas merupakan variabel yang mempunyai pengaruh terbesar terhadap struktur modal.

6. Ali Kesuma (2009) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal serta pengaruhnya terhadap harga saham pada perusahaan real estate untuk periode waktu tahun 2003-2006. Hasil penelitiannya adalah variabel pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Rasio Hutang mempunyai pengaruh yang signifikan dan searah dengan struktur modal. Pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham serta besarnya pengaruh langsung terhadap harga saham 9,4% serta pengaruh tidak langsung 2,5% dan total pengaruh 12%; Struktur aktiva mempunyai pengaruh negatif atau berlawanan arah dengan harga saham dan tidak signifikan dengan besarnya pengaruh langsung struktur aktiva dengan harga saham 12,2%; Profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan serta searah dengan harga saham dan signifikan dengan besarnya pengaruh langsung 54,4% serta pengaruh tidak langsung 0,5% dan total pengaruh 53,8%; Rasio Hutang mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap harga saham dan besarnya pengaruh langsung rasio hutang dengan dan harga saham 18,2% serta pengaruh tidak langsung 7,8% dan total pengaruh 26,1%; Struktur modal mempunyai pengaruh tidak signifikan dan searah dengan harga saham. Besarnya pengaruh langsung struktur modal dengan harga saham 12,2%.
7. Seftianne dan Ratih Handayani (2011) melakukan penelitian yang berjudul

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur”. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth opportunity*, kepemilikan manajerial, dan struktur aktiva. Hasil penelitian menemukan bahwa profitabilitas, likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan manajerial, struktur aktiva tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, sedangkan variabel ukuran perusahaan dan *growth opportunity* memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

8. Rike Setiawati (2011) melakukan penelitian yang berjudul Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal (Survey pada perusahaan Sanitaer di Kota Jambi) variabel yang digunakan adalah profitabilitas, kendali perusahaan, perilaku manajemen, kondisi internal perusahaan, stabilitas penjualan, pajak, kondisi pasar dan fleksibilitas keuangan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa faktor profitabilitas, kendali perusahaan, perilaku manajemen dan kondisi internal perusahaan menjadi faktor penentu usaha sanitaer di kota Jambidalam menentukan komposisi struktur modalnya. Sedangkan faktor lain yaitu stabilitas penjualan, pajak, kondisi pasar dan fleksibilitas keuangan tidak begitu menjadi pertimbangan manajer keuangan usaha sanitaer di Kota Jambi.
9. Sabir dan Malik (2012) melakukan penelitian yang menguji variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal dengan variabel dependen *leverage*. Sampel penelitian sebanyak 5 perusahaan minyak dan gas Pakistan tahun 2005-2010. Hasil dari penelitian menunjukkan profitabilitas negatif

signifikan terhadap *leverage*. Sedangkan likuiditas, ukuran perusahaan dan *tangibility* positif signifikan terhadap *leverage*.

10. Miguel A. Acedo-Ramírez · Juan C. Ayala-Calvo · José E. Rodríguez-Osés (2012). Penelitian yang berjudul “*Capital structure of small companies in the Spanish footwear sector: relevant factors*” ini menggunakan variabel independen *non-debt tax shield, growth opportunities, tangibility of assets, debt cost, age and cash flows*. Hasil penelitian menunjukkan jika *non debt tax shield* mempunyai hubungan berlawanan dengan hutang dan *tangibility of assets* mempunyai hubungan langsung dengan hutang, *growth opportunities* mempunyai hubungan positif dengan hutang, sedangkan *debt cost, age and cash flows* berpengaruh negatif terhadap hutang.

Penelitian terdahulu yang telah dilakukan dapat diringkas seperti yang terdapat dalam tabel 2.1

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Judul / Peneliti (tahun)	Variabel	Model Analisis	Hasil penelitian
1	The Determinant of Capital Structure Choice /	Collateral value, nondebt tax shield, growth,	Regresi Berganda	profitabilitas, industry classification berpengaruh negatif signifikan terhadap

	Titman and Wessel (1988)	keunikan,profitabilitas dan industry classification		struktur modal.
2	Kesempatan Investasi: Konstruksi dan Analisis Hubungannya dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen/ Fitrijanti dan Hartono (2002)	<i>Market value of equity to book value of equity (MVEBVE)</i> sebagai ukuran perusahaan (<i>size</i>) <i>market value of assets to book value of asset (MVABVA)</i> untuk ukuran <i>assets price earning ratio(PER)</i>	Koreksi Beta	Semua variabel tersebut terbukti signifikan positif terhadap struktur modal (<i>debt to equity ratio</i>).
3	<i>Market Timing and Capital Structure / Baker and Wurgler (2002)</i>	<i>Market to book ratio, fixed assets, profitability, and firm size</i>	<i>Regression Model</i>	<i>Profitability</i> berpengaruh negatif terhadap struktur modal, <i>size</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal. <i>Market to book ratio</i> dan <i>fixed asset</i> berpengaruh terhadap struktur modal
4	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya terhadap Nilai Perusahaan / Masdar	Profitability (ROE, ROA, ROI), Size, Growth opportunity (sales growth dan asset	SEM (Structural Equation Modelling, Confirmatory Factor Analysis, Goodness of fit indices, Analisis	Profitability berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, Size berpengaruh signifikan positif terhadap penentuan hutang dalam struktur modal perusahaan manufaktur yang

	Mas'ud (2008)	growth), asset structure, cost financial distress (financial risk dan business risk), tax shields effects, struktur modal (overall Leverage (LEV), long term leverage (LLEV)), nilai perusahaan (market to book value of asset ratio, price earning ratio, dan market to book value of equity ratio)	Pengaruh Langsung (direct effect)	terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Growth opportunity berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal, asset structure berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, cost of financial distress juga berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal, non debt tax shield tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Dan variabel struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
5	Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal	Variabel independen : Struktur aktiva, ukuran perusahaan, likuiditas, dan profitabilitas. Variabel dependen : Struktur modal, yang diprosikan dengan rasio	Uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, uji t, analisis determinasi parsial.	Struktur aktiva dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap keputusan penentuan struktur modal. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Dan variabel likuiditas

	<p>Emiten Sektor Ritel di Bursa Efek Indonesia : Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order / M. Sienly Veronica Wijaya dan Bram Hadianto (2008)</p>	<p>nilai buku total hutang terhadap total aktiva (LEV)</p>		<p>merupakan variabel yang mempunyai pengaruh terbesar terhadap struktur modal.</p>
6	<p>Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan <i>Real Estate</i> yang <i>Go</i> <i>Public</i> di Bursa Efek Indonesia Periode 2003- 2008 / Ali Kesuma (2009)</p>	<p>pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, profitabilitas, rasio hutang, struktur modal, harga saham</p>	SEM	<p>pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan rasio hutang berpengaruh terhadap struktur modal.</p>

7	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur / Seftianne dan Ratih Handayani (2011)	Profitabilitas, Tingkat Likuiditas, Ukuran perusahaan, risiko bisnis, growth opportunity, kepemilikan manajerial, dan struktur aktiva.	Regresi Berganda	profitabilitas, likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan manajerial, struktur aktiva tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, sedangkan variabel ukuran perusahaan dan growth opportunity memiliki pengaruh terhadap struktur modal.
8	Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal (Survey pada perusahaan Sanitaer di Kota Jambi) /Rike Setiawati (2011)	profitabilitas, kendali perusahaan, perilaku manajemen, kondisi internal perusahaan, stabilitas penjualan, pajak, kondisi pasar dan fleksibilitas keuangan.	Regresi berganda	profitabilitas, kendali perusahaan, perilaku manajemen dan kondisi internal perusahaan menjadi faktor penentu usaha sanitaer di kota Jambi dalam menentukan komposisi struktur modalnya. Sedangkan faktor lain yaitu stabilitas penjualan, pajak, kondisi pasar dan fleksibilitas keuangan tidak begitu menjadi pertimbangan manajer keuangan usaha sanitaer di Kota Jambi.
9	<i>Determinants of Capital Structure A Study of Oil and Gas Sector of Pakistan/Sabir dan Malik (2012)</i>	<i>Profitability, liquidity, size, tangibility</i>	<i>pooled least squared</i>	<i>Profitability</i> negatif signifikan terhadap <i>leverage</i> <i>Likuidity, size, tangibility</i> positif signifikan terhadap <i>leverage</i> .
10	<i>Capital structure of small companies in the Spanish</i>	<i>Non-debt tax shield, growth opportunities, Tangibility of</i>	Multiple Regression	non debt tax shield mempunyai hubungan berlawanan dengan hutang dan <i>tangibility of</i>

	<i>footwear sector: relevant factors/ Miguel A. Acedo-Ramírez · Juan C. Ayala-Calvo · José E. Rodríguez-Osés (2012)</i>	<i>assets, debt cost, age and cash flows.</i>	<i>assets mempunyai hubungan langsung dengan hutang, growth opportunities mempunyai hubungan positif dengan hutang, sedangkan debt cost, age and cash flows berpengaruh negatif terhadap hutang.</i>
--	---	---	--

Sumber : Jurnal Yang Telah Dipublikasikan

2.4 Persamaan dan Perbedaan Penelitian Ini Dengan Penelitian Terdahulu

Penelitian ini merupakan lanjutan dari penelitian terdahulu terletak pada :

1. Periode pengamatan yang digunakan adalah tahun 2009-2012
2. Sampel perusahaan yang digunakan yaitu perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada sektor *transportation service*.
3. Dalam penelitian Titman and Wessel (1988) variabel independen yang digunakan adalah aset yang dijadikan jaminan (*collateral value of assets*), penghematan pajak selain hutang (*non-debt tax shield*), pertumbuhan (*growth*), keunikan (*uniqueness*), jenis industri (*industry classification*), ukuran perusahaan (*firm size*), volatilitas pendapatan (*earning volatility*) dan keuntungan (*profitability*). Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva dan pertumbuhan aset. Dan penelitian ini tidak

menggunakan variabel keunikan, NDTs, klasifikasi industri, ukuran perusahaan dan volatilitas sebagai variabel independen seperti yang terdapat pada penelitian Tittman dan Wessel (1988).

Persamaan penelitian yang dilakukan oleh Titman dan Wessel (1988) dengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan variabel dependen DER dan variabel independen profitabilitas, dan struktur aktiva.

4. Dalam penelitian Ramírez, dkk (2012) variabel independen yang digunakan adalah *Non-debt tax shield, growth opportunities, tangibility of assets, debt cost, age and cash flows*. Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, dan *price earning ratio*. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan sektor *footwear*, sementara itu dalam penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI.
5. Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Barker dan Wurgler (2002) adalah sama-sama menggunakan variabel dependen DER dan variabel independen profitabilitas dan struktur aktiva. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Wurgler (2002) adalah variabel independen *market to book ratio*
6. Penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ali Kesuma (2009) yaitu sama-sama menggunakan variabel dependen DER dan variabel independen struktur aktiva dan profitabilitas. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Ali Kesuma (2009) yaitu metode analisis yang digunakan penelitian ini adalah analisis regresi

berganda sedangkan metode analisis penelitian Ali Kesuma (2009) adalah SEM. Perbedaan lainnya adalah pada variabel independen rasio hutang dan harga saham yang tidak digunakan pada penelitian ini.

7. Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Bram Hadianto (2008) adalah sama-sama menggunakan metode analisis regresi berganda. Perbedaan lainnya adalah variabel dependen sama-sama menggunakan DER dan variabel independen sama-sama menggunakan struktur aktiva dan profitabilitas.
8. Masdar Mas'ud (2008), perbedaannya adalah pada variabel independen yang digunakan, dimana Masdar Mas'ud (2008) tidak menguji pengaruh non debt tax shield dan dividen payout ratio terhadap struktur modal. Dan pada penelitian ini proksi yang digunakan untuk struktur modal bukanlah DER, melainkan overall Leverage (LEV) dan long term leverage (LLEV).
9. Penelitian yang dilakukan Seftianne dan Handayani (2011) memiliki persamaan dengan penelitian ini yaitu sama-sama menggunakan variabel dependen DER dan variabel independen profitabilitas dan struktur aktiva. Perbedaan lainnya adalah sama-sama menggunakan metode analisis berganda. Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian Seftianne dan Handayani (2011) adalah tidak menggunakan variabel independen likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth opportunity* dan kepemilikan manajerial.

10. Penelitian yang dilakukan Seftianne dan Handayani (2011) memiliki persamaan dengan penelitian ini yaitu sama-sama menggunakan variabel dependen DER dan variabel independen profitabilitas dan struktur aktiva. Persamaan lainnya adalah sama-sama menggunakan metode analisis berganda. Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian Seftianne dan Handayani (2011) adalah tidak menggunakan variabel independen likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth opportunity* dan kepemilikan manajerial.

2.5 Kerangka Pemikiran Teoritis

Variabel penelitian ini terdiri dari dua variabel yaitu variabel dependen yang berupa struktur modal perusahaan yang diproksikan dengan DER. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini berupa ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, pertumbuhan aset.

Berdasarkan hasil telaah pustaka dan berbagai penelitian terdahulu maka kerangka pemikiran teoritis yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah seperti pada gambar dibawah ini.

2.5.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang telah dipertimbangkan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya asset suatu perusahaan (Kartini dan Tulus Arianto, 2008). Semakin tinggi ukuran perusahaan maka semakin tinggi kebutuhan dana yang diperlukan. Perusahaan cenderung menggunakan dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan dananya tersebut.

Apabila perusahaan membutuhkan dana eksternal untuk memenuhi kebutuhannya, ukuran perusahaan mempengaruhi berapa besar dana yang diperlukan dan bagaimana perusahaan memperoleh dana tersebut. Ukuran perusahaan yang luas dapat lebih mudah untuk memperoleh hutang karena kemampuan dalam pemenuhan atas hutangnya disertai dengan diservikasi yang lebih luas dan arus kas yang stabil. Perusahaan dengan ukuran lebih besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya. Menurut teori signaling perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Investor diharapkan menangkap signal tersebut, signal bahwa perusahaan mempunyai perusahaan yang baik. Perusahaan besar akan lebih berani untuk mengeluarkan atau menerbitkan saham baru dalam pemenuhan kebutuhan dananya jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Oleh karena itu ukuran perusahaan yang besar merupakan *signal* positif bagi kreditur untuk memberikan pinjaman. *Trade off theory* mengemukakan, perusahaan yang besar memiliki resiko kebangkrutan yang lebih kecil dibandingkan perusahaan yang kecil. Hal ini membuat perusahaan besar mudah untuk memperoleh hutang. Pernyataan tersebut diperkuat dalam penelitian, Srimindarti (2010), Yuniati (2011), Seftianne (2011), yang menyatakan Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap Struktur modal.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Titman dan Wessel (1988), Fitrijanti dan Hartono (2002), Baker dan Wurgler (2002), Masdar Mas'ud (2008) menunjukkan hasilbahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap strukturmodal. Dengan mempertimbangkan hubungan antar

variabel ukuran perusahaan dengan struktur modal dan penelitian terdahulu, maka hipotesis pertama adalah:

H₁ : ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.5.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 1998:130).

Pada umumnya, perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan mereka untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari laba ditahan (Lukas, 2003). Dalam hal ini perusahaan akan cenderung memilih laba ditahan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Sehingga dapat disimpulkan, semakin tinggi ROE, maka semakin kecil proporsi utang di dalam struktur modal perusahaan.

Menurut Martono dan Harjito (2003;60), *Return on Equity* (ROE) sebagai salah satu indikator pengukuran keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri. ROE merupakan perbandingan antara jumlah laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba tersebut. Bila dikaitkan dengan sumber pendanaan, maka *Return on Equity* (ROE) merupakan pengukuran yang lebih tepat. Karena rasio ini dipengaruhi oleh besarnya hutang perusahaan. Apabila proporsi hutang makin besar maka rasio ini juga akan makin besar (Masidonda, 2001;80). Namun besar kecilnya proporsi hutang mempengaruhi laba bersih yang akan diperoleh perusahaan. Untuk itu

setiap perusahaan harus melakukan penetapan sumber pendanaan secara tepat karena dengan demikian perusahaan dapat meningkatkan profitabilitasnya atas ekuitas yang dalam hal ini diukur dengan ROE. ROE dinyatakan berpengaruh negatif dan signifikan menurut Titman dan Wessel (1988), Baker dan Wurgler (2002).

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

Hipotesis kedua penelitian ini adalah :

H₂ : profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

2.5.3 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas adalah seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas salah satunya diukur dengan rasio hutang yang merupakan rasio yang mengukur persentasi kebutuhan modal yang dibelanjai dengan hutang (Brigham dan Houston, 2006). 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.

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. Rasio likuiditas dapat juga memberikan sinyal negatif terhadap institusional investor karena hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan menghadapi masalah berkenaan dengan peluang didalam keputusan investasi jangka panjang. (Astiwi Indriani, 2009)

Current Ratio yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut dapat menggunakan aset yang likuid sebagai sumber pembiayaan sehingga posisi likuiditas sebuah perusahaan memiliki hubungan negatif dengan rasio DER.

Menurut *Pecking Order Theory*, semakin besar likuiditas (*Current Ratio*) perusahaan maka struktur modalnya (*hutang*) akan semakin berkurang karena perusahaan yang mempunyai aktiva lancar yang besar memiliki kemampuan untuk membayar hutangnya lebih besar. Dengan aktiva lancar yang besar ini, perusahaan akan lebih memilih untuk mendanai kegiatannya dengan modal sendiri. Maka diduga likuiditas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Oleh karena itu terdapat hubungan negatif antara likuiditas (*Current Ratio*) dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). M. Sienly Veronica Wijaya dan Bram Hadiano (2008) menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal. Maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah :

H₃ : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

2.5.4 Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Struktur Aktiva adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat di masa yang akan datang (Kesuma, 2009).

Perusahaan yang memiliki aktiva sebagai penjaminnya (Weston dan Copeland, 2000). Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar hal ini karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil, besarnya aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan perusahaan (Sartono,2005).

Aset 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 sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Masdar Mas'ud (2008) yang menyatakan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

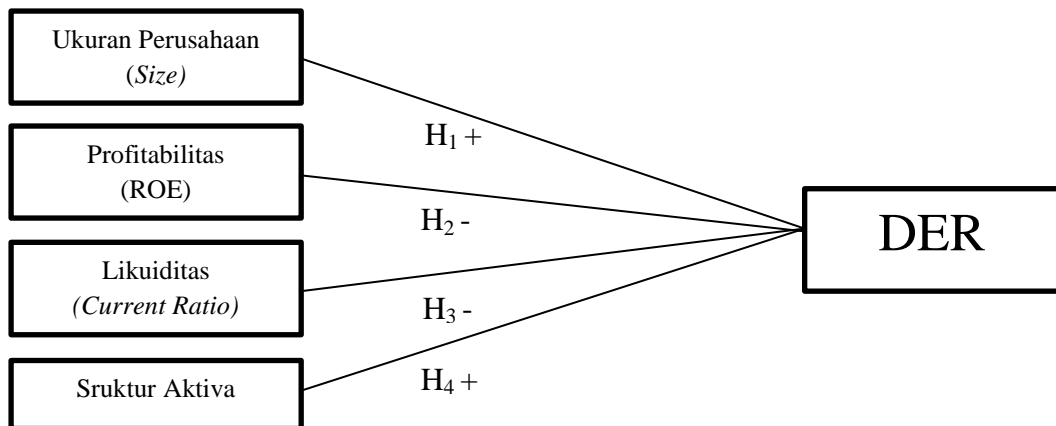
Dimana semakin besar struktur aktiva yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar juga peluang perusahaan menggunakan hutang.

Maka hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah :

H₄ : Struktur Aktifa berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu, maka dapat disusun kerangka pemikiran yang dikembangkan dalam penelitian ini dan dapat digambarkan pada gambar 2.1 sebagai berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Titman dan Wessel (1988), Baker dan Wurgler (2002), Masdar Mas'ud (2008), M. Sienly Veronica Wijaya dan Bram Hadinto (2008), Ali Kesuma (2009), Seftianne dan Ratih Handayani (2011), Rike Setiawati (2011), Sabir dan Malik (2012), Miguel A. Acedo-Ramírez · Juan C. Ayala-Calvo · José E. Rodríguez-Osés (2012).

2.6 Hipotesis

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

H1 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H2 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H3 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H4 : Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel-variabel penelitian yang diperlukan dalam penelitian ini terdiri dari :

1. Variabel Dependen, yaitu variabel yang dipengaruhi atau tergantung oleh variabel lain. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio/DER*) yang merupakan ratio mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya yang diukur melalui hutang dan total modal (*equity*).

Dihitung dengan formulasi sebagai berikut (Ang, 1997) :

$$DER = \frac{\text{Equity Total}}{\text{Debt Total}}$$

Dimana :

Total Debt : Total Hutang

Total Equity : Total Ekuitas

2. Variabel independen, yaitu variabel yang bebas dan tidak terpengaruh oleh variabel lain. Variabel independen dalam penelitian ini adalah :

- a. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Merupakan atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan di-*proxy* dengan nilai logaritma natural

dari total asset mengacu pada penelitian Kartini dan Tulus (2008), diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Size} = \text{Ln Total Asset}$$

b. Profitabilitas

Profitabilitas adalah suatu ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu (Riyanto,2001).

Profitabilitas dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{jumlah modal sendiri}}$$

Profitabilitas diwakili oleh ROE(*Return On Equity*). ROE adalah ukuran yang paling penting untuk menemukan yang baik atau perusahaan dikelola dengan baik. *Return on Equity* memberikan indikasi yang baik tentang seberapa baik sebuah perusahaan akan menggunakan uang investasi anda untuk menghasilkan keuntungan.

c. Likuiditas

Fred Weston (1994) menyebutkan bahwa rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{current Asset}}{\text{current Liabilities}}$$

d. Struktur Aktiva

Thies dan Klock (1992) menggunakan rasiopersediaan terhadap total asset sebagai proksi untuk mengukur struktur aktiva. Proksi pengukuran aktiva adalah hasil bagi persediaan dengan total aktiva. Aktiva yang dimaksud adalah aktiva yang berhubungan dengan struktur modal perusahaan, terutama aktiva tetap. Skala yang digunakan adalah rasio yang diubah menjadi desimal, dan dirumuskan :

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{aktiva tetap}}{\text{total aktiva}}$$

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

Tabel 3.1
Ringkasan Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

No	Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran	Skala
1	Struktur Modal	Struktur Modal (<i>Debt to Equity Ratio</i>) merupakan ratio mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya yang diukur melalui	$DER = \frac{\text{Equity Total}}{\text{Debt Total}}$	Rasio

		hutang dan total modal (<i>equity</i>).		
2	Ukuran Perusahaan	Merupakan atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan di- <i>proxy</i> dengan nilai logaritma natural dari total asset mengacu pada penelitian Kartini dan Tulus (2008).	$Size = \ln Total\ Asset$	Rasio
3	Profitabilitas	ukuran yang paling penting untuk menemukan yang baik atau perusahaan dikelola dengan baik. <i>Return on Equity</i> memberikan indikasi yang baik tentang seberapa baik	$ROE = \frac{\text{laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{jumlah modal sendiri}}$	Rasio

		sebuah perusahaan akan menggunakan uang investasi anda untuk menghasilkan keuntungan		
4	Likuiditas	Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo.	Current Ratio = $\frac{\text{current Asset}}{\text{current Liabilities}}$	Rasio
5	Struktur Aktiva	Thies dan Klock (1992) menggunakan rasio persediaan terhadap total asset sebagai proksi untuk mengukur struktur aktiva. Proksi pengukuran aktiva	Struktur Aktiva = $\frac{\text{aktiva tetap}}{\text{total aktiva}}$	Rasio

		<p>adalah hasil bagi persediaan dengan total aktiva. Aktiva yang dimaksud adalah aktiva yang berhubungan dengan struktur modal perusahaan, terutama aktiva tetap. Skala yang digunakan adalah rasio yang diubah menjadi desimal.</p>		
--	--	--	--	--

Sumber : Ang (1997), Kartini dan Tulus (2008), Riyanto (2001), Fred Weston (1994), Thies dan Klock (1992), Van Horne dan Wachowicz (2005)

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder atau data tidak langsung. Sumber data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2010 serta melalui situs www.idx.co.id yang mencantumkan laporan keuangan perusahaan.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi merupakan gabungan dari seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal atau orang yang memiliki karakteristik yang serupa yang menjadi pusat perhatian seorang peneliti karena itu dipandang sebagai semesta penelitian (Ferdinand, 2006). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang listed di BEI periode 2009-2012. Pemilihan

populasi perusahaan pertambangan adalah karena masih sedikitnya penelitian mengenai perusahaan pertambangan di Indonesia, selain itu pemilihan populasi ini dilakukan melihat sangat berfluktuatifnya struktur modal perusahaan pertambangan di Indonesia.

Sampel merupakan subset dari populasi, terdiri dari beberapa anggota populasi (Ferdinand, 2006). Metode pengambilan sampel yang dilakukan adalah metode *purposive sampling* dimana hal ini dilakukan berdasarkan pertimbangan-pertimbangan tertentu dengan membuat kriteria yang harus dipenuhi. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai emiten selama periode tahun 2009 hingga akhir tahun 2012.
2. Perusahaan tidak pernah diberhentikan perdagangannya oleh BEI.
3. Perusahaan yang selalu mencantumkan nilai DER, ukuran perusahaan, ROE, likuiditas dan struktur aktiva selama periode penelitian.

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 pertambangan yang terdaftar di BEI periode tahun 2009-2012 yang termuat dalam idx.

3.5 Metode Analisis

Metode analisis untuk mengetahui variabel independen yang mempengaruhi secara signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* pada perusahaan pertambangandi Bursa Efek Indonesia yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan struktur aktiva digunakan persamaan umum regresi linier berganda atas variabel bebas terhadap variabel tidak bebas umum regresi berganda : (Gujarati, 1999: 130)

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Dimana :

Y : Debt to Equity Ratio

α : Konstanta

$\beta_{1,2,3,4,5}$: Penaksiran koefisien regresi

X₁ : Ukuran Perusahaan (*Size*)

X₂ : Profitabilitas (ROE)

X₃ : Likuiditas (*Current Ratio*)

X₄ : Struktur Aktiva

E : Variabel Residual (tingkat kesalahan)

3.5.1 Uji Asumsi Klasik

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

3.5.1.1 Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2005) uji multikoleniaritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen. 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 .

3.5.1.2 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahanperiode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari satu observasi lainnya (Ghozali, 2005).

1. Bila nilai DW terletak antara batas atas atau upper bound (du) dan ($4 - du$), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi;

2. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif;
3. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif;
4. Bila nilai DW terletak antara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara $(4 - du)$ dan $(4 - dl)$, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

3.5.1.3 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji statistik yang dapat dilakukan untuk mendeteksi apakah residual terdistribusi normal atau tidak adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (Uji K-S). 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, 2005). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

H_0 : Data residual terdistribusi normal.

H_1 : Data residual tidak terdistribusi normal.

1. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S signifikan secara statistik maka H_0 ditolak yang berarti data tersebut terdistribusi tidak normal.
2. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S tidak signifikan secara statistik maka H_0 diterima yang berarti data tersebut terdistribusi normal.

Cara lain untuk melihat normalitas adalah melihat histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal serta melihat *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal yang membentuk garis diagonal.

Dasar pengambilan keputusan dalam melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik *normal probability plot* (Ghozali, 2005) 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 garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal, atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

3.5.1.4 Uji Heteroskedastisitas

Menurut Imam Ghozali (2005) uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Cara menguji ada tidaknya heteroskedastisitas, yaitu dengan

menggunakan analisis grafik. Pengujian scateer plot, model regresi yang tidak terjadi heteroskedastisitas 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 Pengujian Hipotesis

3.5.2.1 Uji t

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

1. $H_0 : \beta_1 = 0$, artinya suatu variabel independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
2. $H_0 : > 0$, artinya suatu variabel independen mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap variabel dependen.
3. $H_a : < 0$, artinya suatu variabel independen mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap variabel dependen.

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

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

3.5.2.2 Uji F

Uji F adalah suatu uji yang dilakukan untuk melihat bagaimana seluruh variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara bersama-sama. Uji ini menunjukkan apakah sekelompok variabel secara bersamaan berpengaruh terhadap variabel terikat (Ghozali, 2005).

Pengujian dapat dilakukan dengan teknik sebagai berikut:

1. Membandingkan antara F tabel dan F hitung. Nilai f hitung dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999)

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

Keterangan : R^2 = Koefisien determinasi

K = Banyaknya koefisien regresi

N = Banyaknya observasi

- a. Bila $F_{\text{hitung}} < F_{\text{tabel}}$, variabel bebas (independen) secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel terikat (dependen).

- b. Bila $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$, variabel bebas (independen) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat (dependen).
2. Dalam skala probabilitas lima persen, jika probabilitas (signifikan) lebih besar dari $\alpha (0,05)$ maka variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel terikat, jika lebih kecil dari 0,05 maka variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat. Sedangkan pada skala sepuluh persen, jika lebih besar dari $\alpha (0,1)$ maka variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel terikat, jika lebih kecil dari 0,1 maka variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat.

3.5.2.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model yang dibentuk dalam menerangkan variasi variabel independen. Koefisien determinasi ini diperoleh dengan rumus (Ghozali,2005):

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS} = 1 - \frac{\sum e_i^2}{\sum y_i^2}$$

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 signifikan terhadap variabel dependen atau tidak. Oleh karena itu, banyak peneliti untuk menganjurkan 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 ditambahkan ke dalam model.