

**ANALISIS FAKTOR- FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
STRUKTUR MODAL**

**(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG LISTING DI BEI
TAHUN 2010-2013)**



SKRIPSI

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

Disusun Oleh :

FAJAR JIAS NUGROHO

NIM. 12030110141056

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2015

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Fajar Jias Nugroho

Nomor Induk Mahasiswa : 12030110141056

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Skripsi : **Analisis Faktor- faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan yang Listing Di BEI tahun 2010- 2013).**

Dosen Pembimbing : Dr. Etna Nur Afri Yuyetta, S.E, M.Si, Akt

Semarang, 2 Maret 2015

Dosen Pembimbing,



(Dr. Etna Nur Afri Yuyetta, S.E, M.Si, Akt)

NIP. 19720421 200012 2001

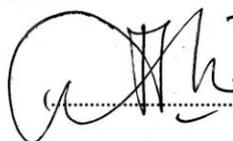
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Fajar Jias Nugroho
Nomor Induk Mahasiswa : 12030110141056
Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi
Judul Proposal Skripsi : **ANALISIS FAKTOR- FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI STRUKTUR
MODAL (Studi Empiris Pada
Perusahaan Pertambangan yang Listing
Di BEI tahun 2010- 2013)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 10 Maret 2015

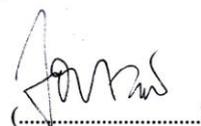
Tim Penguji :

1. Dr. Etna Nur Afri Yuyetta., S.E, M.Si, Akt



(.....)

2. Aditya Septiani., S.E., M.Si., Akt



(.....)

3. Dr. Dwi Ratmono., S.E., M.Si., Akt



(.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Fajar Jias Nugroho menyatakan bahwa skripsi dengan judul **Analisis Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010- 2013)**, 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, 2 Maret 2015

Yang membuat pernyataan,



(Fajar Jias Nugroho)

NIM: 12030110141056

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“ Percayalah kepada TUHAN dengan segenap hatimu, dan janganlah bersandar kepada pengertianmu sendiri. Akuilah Dia dalam segala lakumu, maka Ia akan meluruskan jalanmu“

(**Amsal 3: 5-6**)

Kerja keras sekarang supaya dapet hasilnya nanti. Bermalas- malasan sekarang siap terima akibatnya nanti

(**Anonim**)

” Untuk segala sesuatu ada masanya, untuk apapun di bawah langit ada waktunya”

(**Pengkhotbah 3: 1**)

PERSEMBAHAN-

*Skripsi ini kupersembahkan untuk:
Keluargaku terkasih yang selalu memberiku semangat
Bapak, Ibu,
Serta sahabat - sahabatku
Dan saudara- saudaraku yang tercinta
Kiranya berkat dan rahmat karunia Tuhan selalu beserta
Amien...*

ABSTRACT

This research is aimed to analyze the factors that affect the capital structure on a mining company listed on the Indonesia Stock Exchange. There are seven variables used in this study. These variables include structure of assets, profitability, firm size, ownership structure, sales growth, business risk and the level of taxes.

The sample of this research is a mining company that is listed on the Indonesia Stock Exchange in the year 2010-2013. The population of this research are 36 by using purposive sampling method companies with the observation period of 4 (four) years. These datas were analyzed using multiple regression analysis model, which is preceded by the classical assumption that consists of normality test, heteroscedasticity, multicollinearity and autocorrelation test. Hypothesis testing is done by using the F test and t test.

The results of this research indicate that profitability, and business risks have a significant effect the company's capital structure. While the asset structure, ownership structure, company size, sales growth and the tax rate does not have a significant effect on the Capital structure.

Keywords: structure of assets, profitability, firm size, ownership structure, sales growth, business risk and the level of taxes.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Terdapat tujuh variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel tersebut antara lain struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur kepemilikan, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis dan tingkat pajak.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013. Populasi penelitian ini sebanyak 36 dengan pemilihan sampel dipilih dengan metode *purposive sampling* perusahaan dengan periode pengamatan 4 (empat) tahun. Data dianalisis dengan menggunakan model analisis regresi berganda yang didahului oleh uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas dan autokorelasi. Pengujian hipotesa dilakukan dengan menggunakan uji F dan uji t.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, dan risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Sedangkan struktur aset, struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan tingkat pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Kata kunci: struktur modal, struktur aset, profitabilitas, struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan tingkat pajak.

KATA PENGANTAR

Puji dan sembah syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yesus Kristus yang telah memberikan kasih, berkat, dan anugerah- Nya yang melimpah sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul “**Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal** (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang listing di BEI tahun 2010-2013)”. Skripsi ini disusun guna memenuhi syarat dalam menyelesaikan pendidikan program Strata satu (S1) di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Jurusan Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa proses penyelesaian Skripsi ini tidak mungkin terselesaikan dengan baik tanpa adanya bantuan, dukungan, bimbingan, serta doa dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih kepada:

1. Dr. Suharnomo, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Dr. Etna Nur Afri Yuyetta S.E., M.Si., Akt., selaku dosen pembimbing yang telah memberikan arahan, bimbingan, nasehat, motivasi dan dukungan yang membangun sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.
3. Dr. Jaka Isgiyarta M.Si., Akt. selaku dosen wali yang telah memberikan arahan dan motivasi serta saran selama penulis menempuh kuliah.

4. Prof. Dr. Muchamad Syafruddin, M.Si., Akt. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
5. Bapak Ibu Dosen pengajar Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan pengajaran dan ilmu pengetahuan serta staf tata usaha dan perpustakaan atas segala bantuan selama proses penyusunan skripsi ini.
6. Kedua orangtua penulis Bapak Mudjito dan Ibu Etty B.S yang dengan setia memberikan doa, dukungan dan petuah yang indah dan menjadikan pegangan oleh penulis serta kakak- kakak terkasih dan keponakan tersayang (Samuel dan Susan) yang tidak pernah henti memberikan doa, motivasi dan dukungan baik moral maupun material.
7. Sahabat terbaik dan terdekat penulis semasa sekolah yang sudah terjalin selama hampir 7 tahun, “*mmg*” Bimo, Dimas, Dara, Kafi, Leta, Nanda, Raras, Riccy, Wening dan Yasser yang setia dengan ajakannya ke daerah baru dan menyenangkan serta membuat hari- hari penuh keceriaan. *See you on next trip!*
8. Sahabat seperjuangan semasa kuliah, “*last wolf*” Amirul, Amrullah, Arif, Bhagas, Dhanindra, Ega, Fahmi, Franz, Gelar, Hendra, Lubis, Marcell, Rahardian, Rio, Roshela, dan Widyanto yang membuat masa kuliah lebih bermakna dan sudah mengajarkan kebersamaan. Tetap solid dan *keep contact! See you on top!*

9. “Keluarga besar Akuntansi FEB Undip 2010 kelas B Reguler II”, untuk kebersamaan dan teman berbagi ilmu dan sudah mengajarkan sebuah perjuangan mulai dari awal perkuliahan sampai saat ini *See you on top!*.
10. Teman- teman Persekutuan Mahasiswa Kristen (PMK) 2010 FEB UNDIP atas persekutuan dan perhatiannya dan teman berbagi cerita bersama. Sukses terus dan selalu bertumbuh dalam Tuhan!
11. Teman Triyani Rahma Dewi yang dengan setia menemani dan memeberikan motivasi serta dukungan kepada penulis. Semangat menyelesaikan skripsinya dan cepat sidang !
12. Teman berbagi cerita dan pengalaman Novriani Tria Pratiwi yang telah mengisi hari- hari penulis dengan canda dan pengalamannya serta memberikan motivasi. Tetap semangat menyelesaikan skripsinya dan cepat sidang !
13. Teman terdekat Agus Indra W dan Agus Widi S yang senantiasa memberi pengalaman, dukungan dan perhatian serta doa kepada penulis.
14. Tim I KKN UNDIP 2013 Kec. Salaman Ds. Ngampeldento Kab. Magelang. (Arsyad, Abi, Fauzi, Ichsan, Idda, Hilmi, Lutfi dan Putri) yang telah membuat 35 hari berwarna dan Fitri yang setia memberi perhatian dan dukungan selama kuliah dan KKN berlangsung serta teman seperjuangan dan belajar bersama Grace dan Bulya. Jangan sombong bila bertemu teman!

15. Saudara penulis (Dessy, Dicky, Nur, Yuli, Rahma, Tami, Tomo, Dita serta Vita) yang tidak lelah memberikan doa dan motivasi serta membuat hari- hari penulis penuh keceriaan. Selamat berjuang adik- adikku! Jangan lupa kumpul lagi!

16. Semua pihak yang telah membantu penulisan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu, penulis ucapkan terimakasih atas bantuan dan dukungan yang diberikan.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih terdapat kekurangan dan keterbatasan. Oleh karena itu penulis mohon maaf apabila dalam penulisan terdapat kesalahan dan kekurangan, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua, Amin.

Semarang, Maret 2015

Fajar Jias Nugroho

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	Error! Bookmark not defined.
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	Error! Bookmark not defined.
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	ii
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	iv
ABSTRACT.....	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	8
1.4 Manfaat Penelitian.....	8
1.4.1 Manfaat Teoritis	8
1.4.1 Manfaat Praktis	9
1.5 Sistematika Penulisan.....	9
BAB II TELAAH PUSTAKA	11
2.1 Landasan Teori	11
2.1.1 Pengertian Struktur Modal	11
2.1.2 Teori Struktur Modal.....	13
2.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal	17
2.2.1 Struktur Aset	19
2.2.2 Profitabilitas	20
2.2.3 Ukuran Perusahaan.....	21
2.2.4 Struktur Kepemilikan	22
2.2.5 Pertumbuhan Penjualan.....	23
2.2.6 Risiko Bisnis	23
2.2.7 Tingkat Pajak	24
2.3 Penelitian Terdahulu.....	25
2.4 Kerangka Pemikiran	29
2.5 Pengembangan Hipotesis	30
2.5.1 Struktur Aset dan Struktur Modal	30
2.5.2 Profitabilitas dan Struktur Modal.....	32
2.5.3 Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal	33
2.5.4 Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal.....	35
2.5.5 Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Modal	36
2.5.6 Risiko Bisnis dan Struktur Modal	37

2.5.7	Tingkat Pajak dan Struktur Modal	38
BAB III	METODE PENELITIAN	39
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	39
3.1.1	Variabel Dependen.....	39
3.1.2	Variabel Independen	40
3.2	Populasi dan Sampel	42
3.3	Jenis dan Sumber Data	43
3.4	Metode Pengumpulan Data	43
3.5	Metode Analisis.....	43
3.5.1	Statistik Deskriptif	44
3.5.2	Uji Asumsi Klasik.....	44
3.5.3	Uji Model	47
3.5.4	Uji Hipotesis	49
BAB IV	HASIL DAN ANALISIS	51
4.1	Deskripsi Objek Penelitian	51
4.2	Hasil Analisis	53
4.2.1	Statistik Deskriptif	53
4.3	Pengujian Asumsi Klasik	58
4.3.1	Uji Normalitas.....	58
4.3.2	Uji Multikolinearitas	60
4.3.3	Uji Heterokedastisitas	62
4.3.4	Uji Autokorelasi	64
4.4	Hasil Analisis	65
4.4.1	Hasil Uji F (Secara Simultan)	65
4.4.2	Koefisien Determinasi.....	66
4.4.3	Hasil Uji Secara Parsial.....	67
4.5	Pembahasan	72
4.5.1	Struktur Aset Terhadap Struktur Modal.....	73
4.5.2	Profitabilitas Terhadap Struktur Modal	74
4.5.3	Struktur Kepemilikan Terhadap Sruktur Modal	76
4.5.4	Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal	77
4.5.5	Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal	79
4.5.6	Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal.....	80
4.5.7	Tingkat Pajak Terhadap Struktur Modal.....	81
BAB V	PENUTUP	83
5.1	Kesimpulan.....	83
5.2	Keterbatasan Penelitian	84
5.3	Saran.....	84
	DAFTAR PUSTAKA	86
	LAMPIRAN PENELITIAN	89

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Ringkasan Penelitian Terdahulu	28
Tabel 4.1	Proses Pemilihan Sampel	51
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif	53
Tabel 4.3	Hasil Uji Normalitas	59
Tabel 4.4	Hasil Uji Multikolinieritas	61
Tabel 4.5	Hasil Uji Heteroskedastisitas	63
Tabel 4.6	Hasil Uji Autokorelasi	64
Tabel 4.7	Hasil Uji Run- Test	65
Tabel 4.8	Hasil Uji F	66
Tabel 4.9	Hasil Koefisien Determinasi	66
Tabel 4.10	Hasil Uji t	67

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran Teoritis	30
Gambar 4.1	Uji Normalitas	59
Gambar 4.3	Uji Heteroskedastisitas	63

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A	Daftar Perusahaan Sampel	90
Lampiran B	Hasil Tabulasi Data	92
Lampiran C	Hasil Output SPSS	94

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Modal merupakan salah satu faktor yang dibutuhkan dalam kelangsungan dan menjamin operasi perusahaan selain sumber daya, material maupun faktor pendukung lainnya. Keadaan pasar saham sangat mempengaruhi struktur modal sehingga memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk mengambil keputusan terkait dengan peningkatan sumber dananya. Manajemen perusahaan dihadapkan pada pemilihan pendanaannya antara hutang dan ekuitas yang terkandung dalam struktur modal. Pendanaan tersebut bisa berasal dari pihak internal maupun pihak eksternal. Dana yang ada dalam struktur modal dapat digunakan untuk investasi dalam perusahaan dan dalam jenis pilihan investasi yang tersedia. Investor akan melihat bagaimana struktur modal yang ada dalam perusahaan tersebut ketika akan menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Utami (2009), menyatakan bahwa struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang dihadapi manajer keuangan berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen, dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam menggunakan hutang, maka beban tetap

yang harus ditanggung perusahaan semakin besar pula (Riyanto, dalam Kesuma, 2009). Kecenderungan perusahaan yang makin banyak menggunakan hutang, tanpa disadari secara berangsur-angsur, akan menimbulkan kewajiban yang makin berat bagi perusahaan saat harus melunasi atau membayar kembali hutang tersebut. Tidak jarang perusahaan-perusahaan yang akhirnya tidak mampu memenuhi kewajiban tersebut, dan bahkan dinyatakan pailit.

Manajemen perusahaan pada prinsipnya dituntut agar dalam mendapatkan ataupun menggunakan dana, harus memperhatikan manfaatnya dengan efektif dan efisien. Pendanaan perusahaan tidak lain adalah manajemen untuk fungsi-fungsi pembelanjaan. Dalam manajemen sendiri terdapat fungsi untuk melakukan perencanaan, pengarahan dan pengendalian untuk mencapai tujuan meningkatkan nilai perusahaan. Fungsi manajemen tersebut perlu adanya perencanaan dan pengendalian yang baik dalam pemanfaatan maupun pemenuhan dana (Febrianti, 2008).

Menurut Sartono (2010), ada beberapa faktor-faktor penting dalam menentukan struktur modal, manajer keuangan perusahaan perlu mempertimbangkan beberapa faktor penting, yaitu : tingkat penjualan, struktur aset, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, variabel laba dan perlindungan pajak, skala perusahaan dan kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro. Dalam penelitian ini faktor-faktor yang menentukan struktur modal adalah struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur kepemilikan, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis dan tingkat pajak.

Struktur aset merupakan rasio yang menggambarkan proporsi aset tetap dengan total aset. Rasio ini untuk mengetahui seberapa besar porsi aset tetap yang digunakan sebagai jaminan oleh perusahaan. Struktur aset dapat mempengaruhi fleksibilitas perusahaan dalam menentukan alternatif pendanaan eksternal karena dianggap memiliki tingkat risiko kebangkrutan yang relatif lebih rendah daripada perusahaan yang memiliki rasio aset tetap yang rendah. Semakin tinggi struktur aset maka semakin tinggi struktur modalnya berarti semakin besar aset tetap yang dapat dijadikan agunan hutang oleh perusahaan tersebut. Sebaliknya, semakin rendah struktur aset dari suatu perusahaan, semakin rendah kemampuan dari perusahaan untuk dapat menjamin agunan hutang oleh perusahaan tersebut (Kesuma,2009).

Penelitian sebelumnya yang menguji pengaruh struktur aset dan struktur modal dilakukan oleh Kennedy dkk. (2013) dan Kesuma (2009). Dalam penelitian tersebut menunjukkan bahwa Struktur Aset secara signifikan berpengaruh terhadap struktur modal. Namun hasil tersebut berbeda dengan penelitian Seftianne (2011), yang memberikan hasil sebaliknya bahwa Struktur Aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Profitabilitas merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang. Tingginya profitabilitas yang dimiliki perusahaan mengakibatkan perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan dari dalam perusahaan, karena jika profitabilitas semakin tinggi, maka perusahaan

dapat menyediakan laba ditahan dalam jumlah yang lebih besar, sehingga penggunaan hutang dapat ditekan (Iriansyah, 2012).

Faktor lain yang mampu mempengaruhi struktur modal adalah ukuran perusahaan bahwa semakin besar ukuran perusahaan tersebut, maka semakin mudah mendapatkan modal eksternal dalam jumlah yang besar terutama dalam bentuk hutang. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan secara langsung berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal perusahaan. Adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan struktur modal diperkuat oleh hasil penelitian Kennedy (2013), Seftianne (2011) dan Ridloah (2010), yang mampu membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Pertumbuhan penjualan merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal yang optimal yang dilakukan perusahaan, Sartono (2010) berpendapat perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, sehingga dapat menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan akan lebih aman dalam menggunakan hutang. Perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi akan cenderung membutuhkan dana dalam jumlah yang cukup besar untuk membiayai pertumbuhan tersebut di masa yang akan datang sehingga akan mempengaruhi keputusan struktur modal suatu perusahaan (Yusrianti, 2013).

Risiko bisnis merupakan risiko yang dialami perusahaan dalam menjalankan operasional perusahaannya. Perusahaan dengan risiko bisnis yang

tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan utang dibandingkan dengan perusahaan dengan risiko bisnis lebih rendah (Ferdiansya, 2013).

Penelitian yang dilakukan oleh peneliti mengenai faktor- faktor yang mempengaruhi struktur modal telah banyak dilakukan. Namun demikian, terdapat ketidakkonsistenan dari hasil yang dilakukan penelitian terdahulu. Hasil dari ketidakkonsistenan dari penelitian terdahulu salah satunya adalah perbedaan faktor yang terbukti berpengaruh pada satu penelitian, tetapi belum tentu berpengaruh pada penelitian yang lain. Perbedaan hasil pada penelitian terjadi karena perbedaan sampel, waktu penelitian, dan populasi yang diteliti. Permasalahan yang terjadi inilah yang akan diangkat dan menjadi *research gap* dalam penelitian ini. Oleh karena itu penelitian ini penting untuk dilakukan sehingga diharapkan akan dapat diperoleh hasil yang berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Adapun perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah penggunaan tahun pengamatan. Penelitian ini menggunakan 4 (empat) tahun pengamatan, yaitu tahun 2010-2013. selain itu pada penelitian ini menggunakan objek penelitian pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013.

Penggunaan perusahaan pertambangan, dikarenakan perusahaan pada sektor ini memiliki risiko yang cukup besar dan kompleks. Pada sektor ini risiko yang dihadapi sangat beragam seperti, risiko fisik, risiko pasar yang bisa mengakibatkan harga jual yang berubah atau fluktuatif baik domestik maupun global (Fatoni, 2013). Risiko lain yang dihadapi oleh sektor perusahaan

pertambangan ini adalah risiko keuangan yang bisa diakibatkan terjadi jika kandungan yang dihasilkan dinilai tidak ekonomis. Kondisi ekonomi global juga berpengaruh terhadap pendanaan dalam sektor perusahaan ini. Dalam beberapa tahun ini kondisi ekonomi global mengalami fluktuatif sehingga menjadi salah satu masalah pendanaan yang harus dihadapi oleh perusahaan sektor pertambangan. Hal ini dikarenakan produk ekspor perusahaan pertambangan Indonesia sangat bergantung pada negara-negara tujuan ekspor. Krisis finansial dan inflasi yang terjadi hingga akhir tahun 2012 di beberapa Negara tujuan ekspor seperti India, China, dan Eropa, kegiatan ekspor pada sektor batu bara dan pertambangan mengalami penurunan yang paling signifikan. Kondisi tersebut mengakibatkan penurunan di pasar domestik dan penurunan laba pada sebagian besar perusahaan sektor pertambangan. Sehingga perusahaan pertambangan membutuhkan modal atau dana yang besar untuk mengembangkan usahanya dan akan mempengaruhi keputusan struktur modal atau pendanaan suatu perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

Perusahaan memerlukan pendanaan untuk kelangsungan operasional usahanya, sumber pendanaan dapat berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Dana yang diperoleh dari pemilik perusahaan merupakan modal sendiri atau berasal dari dana dalam perusahaan, sedangkan dana yang diperoleh dari luar perusahaan adalah merupakan hutang bagi perusahaan. Keputusan pendanaan merupakan salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer perusahaan. Keputusan untuk memilih sumber pendanaan atau komposisi pemilihan atas pendanaan disebut sebagai struktur permodalan. Dalam penetapan

struktur modal, perusahaan perlu mempertimbangkan dan memperhatikan berbagai variabel yang mempengaruhinya karena secara langsung keputusan struktur modal akan mempengaruhi kondisi perusahaan serta menentukan kemampuan perusahaan untuk tetap bertahan dan berkembang.

Berdasarkan latar belakang dan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu tersebut, maka rumusan masalah adalah bagaimana melakukan struktur modal yang optimal sehingga perusahaan mampu menjalankan operasionalnya dengan baik. Adapun pertanyaan-pertanyaan yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI?
4. Apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI?
5. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI?
6. Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI?
7. Apakah tingkat pajak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI.
2. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI.
3. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI.
4. Untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI.
5. Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI.
6. Untuk menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI.
7. Untuk menganalisis pengaruh tingkat pajak terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian yang di lakukan oleh penulis ini diharapkan dapat memberikan wacana tentang faktor- faktor yang mempengaruhi struktur modal dan dapat sebagai acuan dalam penelitian selanjutnya maupun bagi perusahaan dalam menentukan struktur modal atau pembelanjaan perusahaan.

1.4.1 Manfaat Praktis

Penulis melakukan penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi manajemen perusahaan untuk mencermati kondisi internal perusahaan tanpa mengabaikan faktor- faktor eksternal dalam pengambilan keputusan terkait fungsi pendanaan dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

1.5 Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini dikembangkan dengan sistematika yang dapat disajikan sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Bagian ini memaparkan pendahuluan yang menguraikan tentang latar belakang masalah yang mendorong dilakukannya penelitian ini. Selain itu, di dalam bab ini juga diuraikan perumusan masalah, tujuan dan manfaat dari penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II TELAAH PUSTAKA

Bagian ini menguraikan telaah yang berkaitan dengan landasan teoritis yang digunakan dalam penelitian ini. Dalam bab ini juga diuraikan landasan teori, penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran teoritis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bagian ini menguraikan tentang variabel penelitian dan definisi operasional, jenis dan sumber data, populasi dan sampel penelitian, metode pengumpulan data dan analisis data.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan tentang deskripsi statistik penelitian, uji asumsi klasik, pengujian model penelitian, pengujian hipotesis dan pembahasan terhadap hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bagian ini memaparkan kesimpulan yang dapat ditarik dari analisis dan pembahasannya. Selain itu, peneliti memberikan saran yang dengan saran tersebut diharapkan berguna bagi penelitian selanjutnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Struktur Modal

Menurut Rodoni dan Ali (2010) dalam Ferdiansya (2013), struktur modal adalah proporsi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau paduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan. Sementara itu Sartono (2010), menyatakan bahwa struktur modal adalah merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.

Struktur modal merupakan hasil dari keputusan pendanaan apakah dana didapatkan dari dalam atau didapatkan dari luar perusahaan. Mulyadi (2006) dalam Pudjiati dan Widanar (2009), berpendapat bahwa keputusan pendanaan akan menyangkut penentuan kombinasi berbagai sumber dana yang pada dasarnya akan dibagi menjadi dua:

- a. Pendanaan ekstern yang akan mengarah pada pengambilan keputusan mengenai struktur modal, yakni menentukan proporsi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Hal ini akan nampak pada *debt to equity ratio* perusahaan tersebut.

- b. Pendanaan intern yang diaplikasikan menurut penentuan kebijakan deviden yang digambarkan melalui *dividend payout ratio*.

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER), dimana rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. Keputusan pendanaan yang menggunakan pendanaan melalui ekuitas lebih banyak daripada pendanaan melalui hutang karena dengan menggunakan pendanaan melalui ekuitas lebih banyak dapat meningkatkan nilai perusahaan (Wijaya dan Wibawa, 2010).

Munawir (2006), menyatakan bahwa utang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana utang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Utang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan utang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari utang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa.

Menurut Sitanggang (2013), struktur modal dibedakan menjadi 3, yaitu biaya modal, modal optimal dan menentukan nilai tambah ekonomi. Dalam struktur keuangan seluruh sumber utang baik jangka pendek maupun jangka panjang dan ekuitas yang diperhitungkan. Struktur modal dalam menentukan biaya modal hanya hutang jangka panjang dan ekuitas yang diperhitungkan. Struktur modal dalam menentukan modal optimal hanya utang jangka pendek

permanen dan utang jangka panjang serta ekuitas yang diperhitungkan. Sedangkan struktur modal untuk menentukan nilai tambah ekonomis yang diperhitungkan adalah modal operasi bersih perusahaan. Apabila sumber pembiayaan perusahaan hanya mendukung modal operasi bersih, maka struktur modal untuk menentukan nilai tambah ekonomis adalah sama dengan modal operasi bersih yaitu sumber pembiayaan dikurangi sumber pembiayaan yang tidak berbunga, yaitu utang usaha dan akrual.

2.1.2 Teori Struktur Modal

2.1.2.1 The Modigliani-Miller Model (MM)

Model Modigliani-Miller (MM) adalah teori mengenai struktur modal yang mengatakan bahwa dengan menggunakan hutang (bahkan dengan menggunakan hutang yang lebih banyak), perusahaan bisa meningkatkan nilainya jika ada pajak. Suatu perusahaan akan meningkat dengan meningkatnya DER karena adanya efek dari *corporate tax rate shield*. Hal ini disebabkan karena dalam keadaan pasar sempurna dan adanya pajak, pada umumnya bunga dibayarkan akibat penggunaan hutang dapat digunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikarenakan pajak atau dengan kata lain bersifat *tax deductible* (Kartika, 2009).

Dengan demikian, apabila 2 perusahaan yang memperoleh laba operasi yang sama tetapi yang satu menggunakan hutang dan membayar bunga sedangkan perusahaan yang lain tidak, maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil. Karena menghemat membayar pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan, maka nilai perusahaan yang

menggunakan hutang akan lebih besar dari nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang.

Menurut Brigham dan Houston (2010), teori MM terbagi menjadi 2 kondisi, yaitu sebagai berikut :

1. Tanpa pajak

Tidak adanya pajak perusahaan, MM menggunakan preposisi sebagai berikut:

- a. MM menjelaskan bahwa tidak ada pengaruh *financial leverage* terhadap nilai perusahaan. Menurut teori MM 1, perubahan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan atau dengan kata lain tidak ada struktur modal yang optimal bagi perusahaan.
- b. MM menyatakan bahwa nilai pengharapan (*expected value*) tingkat pengembalian hasil terhadap modal/*Return on Equity (ROE)* bertambah seiring dengan meningkatnya rasio utang terhadap modal/*debt to equity (DER)*. Kenaikan ekspektasi *ROE* ini didorong oleh adanya peningkatan risiko keuangan yang akan ditanggung investor perusahaan akibat bertambahnya utang (*DER*), sehingga apabila *financial leverage* naik maka biaya modal/ekuitas secara linier juga naik, karena pemegang saham dihadapkan pada risiko yang semakin besar.

2. Dengan pajak perusahaan

- a. MM menyatakan bahwa nilai perusahaan yang memiliki utang akan lebih besar daripada nilai perusahaan tanpa utang. Nilai perusahaan akan memiliki utang tersebut sama dengan nilai perusahaan tanpa utang ditambah dengan penghematan pajak. Teori ini mengalami perubahan

dengan dimasukkannya unsur pajak oleh Miller. MM mengakui bahwa peningkatan jumlah utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

- b. MM menyatakan bahwa biaya ekuitas pada perusahaan yang memiliki utang sama dengan biaya ekuitas perusahaan tanpa utang ditambah dengan premi risiko.

Sartono (2010), menyatakan bahwa struktur modal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dengan beban biaya sebagai akibat penggunaan hutang yang semakin besar. Dengan kata lain *trade off* biaya dan manfaat atas penggunaan utang. Semakin besar proporsi utang akan semakin besar perlindungan pajak yang diperoleh semakin besar pula biaya kebangkrutan yang mungkin timbul.

Teori ini juga mengasumsikan bahwa investor memiliki informasi yang sama mengenai prospek perusahaan seperti yang dimiliki para manajer. Akan tetapi kenyataannya manajer mempunyai informasi yang lebih baik daripada investor. Hal ini sangat berpengaruh terhadap keputusan struktur modal. Perusahaan dengan prospek yang sangat cerah tidak menghendaki pendanaan dengan menjual saham baru, sedangkan perusahaan dengan prospek yang suram menyukai pendanaan dengan ekuitas. Jadi dari keterangan tersebut terlihat bahwa suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. (Utami, 2009)

2.1.2.2 Pecking Order Theory

Teori *Pecking Order* dirumuskan oleh Myers (1984), dimana teori ini menjelaskan mengapa perusahaan menentukan hirarki sumber pendanaan. Teori ini menjelaskan mengenai keputusan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan bahwa perusahaan cenderung menggunakan dana internal yaitu laba ditahan dan depresiasi daripada aktivitas pendanaan eksternal (hutang, saham). Teori ini juga mendasarkan diri atas informasi asimetrik, yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak mengenai prospek, risiko dan nilai perusahaan daripada pemodal publik. Manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada pemodal karena manajemen yang mengambil keputusan-keputusan keuangan dan menyusun rencana perusahaan, (Husnan, 2006)

Ferdiansya (2013), menyatakan bahwa teori *Pecking Order* menetapkan urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, utang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Adapun urutan dalam teori *Pecking Order* adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan memilih pandangan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba (keuntungan) yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
2. Perusahaan menyesuaikan target *dividen payout ratio* terhadap peluang investasi mereka, sementara mereka menghindari perubahan dividen secara drastis.
3. Karena kebijakan dividen yang konstan, digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi, akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar

dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat tertentu dan akan lebih kecil pada saat yang lain.

4. Jika pandangan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dulu. Perusahaan akan memulai dengan utang, kemudian dengan surat berharga campuran seperti obligasi konvertibel, dan kemudian saham sebagai pilihan terakhir.

Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan akan memilih urutan dalam pendanaan tersebut. Perusahaan yang memiliki untung lebih besar atau biasa disebut *profitable* akan menghindari pendanaan yang diperoleh dari pihak eksternal. Sebaliknya, perusahaan dengan untung yang relatif rendah akan cenderung menggunakan utang lebih banyak dari pihak eksternal. Hal tersebut dilakukan dengan alasan karena dana internal yang tidak mencukupi kebutuhan.

2.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Pemenuhan kebutuhan dana dilakukan oleh manajer keuangan sebagai fungsi dan tugasnya. Dalam pemenuhan kebutuhan sebagai tugasnya, manajer keuangan dihadapkan oleh pemenuhan dana yang berasal dari hutang atau ekuitas. Sartono (2010), mengemukakan bahwa dalam menentukan struktur modal yang optimal, manajer keuangan perusahaan perlu mempertimbangkan beberapa faktor penting, yaitu : tingkat penjualan, struktur aset, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, variabel laba dan perlindungan pajak, skala perusahaan dan kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro.

Brigham dan Houston (2013), menyatakan bahwa ada 4 (empat) faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, yakni sebagai berikut :

1. Risiko Usaha

Risiko usaha atau tingkat risiko yang inheren dalam operasi perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan utang. Makin besar risiko usaha perusahaan maka makin rendah rasio utang optimalnya.

2. Posisi Pajak

Salah satu alasan utama digunakannya utang adalah karena bunga merupakan pengurang pajak, selanjutnya menurunkan biaya utang efektif. Akan tetapi jika sebagian besar laba suatu perusahaan telah dilindungi dari pajak oleh perlindungan pajak yang berasal dari penyusutan, maka bunga atas utang yang saat ini belum dilunasi atau kerugian pajak yang dibawa ke periode berikutnya, akan menghasilkan tarif pajak yang rendah.

3. Fleksibilitas Keuangan

Fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk menghimpun modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk. Pasokan modal yang lancar dibutuhkan oleh operasi yang stabil, selanjutnya memiliki arti yang sangat penting bagi keberhasilan jangka panjang. Ketika terjadi pengetatan uang dalam perekonomian atau ketika perusahaan mengalami kesulitan operasional akan lebih mudah menghimpun utang dibandingkan dengan modal ekuitas dan pemberi pinjaman bersedia untuk mengakomodasi perusahaan yang memiliki neraca kuat. Jadi potensi kebutuhan akan dana di masa mendatang akan mempengaruhi sasaran struktur modal.

4. Konservatisme atau Keagresifan Manajerial

Beberapa manajer lebih agresif dibandingkan dengan manajer yang lain, sehingga mereka lebih bersedia untuk menggunakan utang sebagai usaha untuk meningkatkan laba. Faktor ini tidak mempengaruhi struktur modal optimal yang sebenarnya atau struktur modal yang memaksimalkan nilai tetapi akan mempengaruhi sasaran struktur modal perusahaan.

2.2.1 Struktur Aset

Brigham Houston (2011), menyatakan bahwa Struktur Aset adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aset secara garis besar dalam komposisinya yaitu aset lancar dan aset tetap. Perusahaan yang Struktur Asetnya memiliki perbandingan aset tetap jangka panjang lebih besar akan menggunakan hutang jangka panjang lebih banyak karena aset tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan hutang. Perusahaan memiliki proporsi aset berwujud yang lebih besar, penilaian assetnya menjadi lebih mudah sehingga permasalahan asimetri informasi menjadi lebih rendah.

Struktur aset perusahaan memiliki peran penting dalam menentukan pembiayaan perusahaan yang memiliki aset tetap jangka panjang tinggi, karena permintaan akan produk tinggi, maka akan banyak menggunakan utang jangka panjang. Perusahaan yang sebagian asetnya berupa piutang dan persediaan barangnya sangat tergantung pada kelanggengan tingkat profitabilitas tidak terlalu tergantung pada pembiayaan jangka pendek. Kesuma (2009), menyatakan bahwa semakin tinggi struktur aset maka semakin tinggi struktur modalnya berarti semakin besar aset tetap yang dapat dijadikan agunan hutang oleh perusahaan

tersebut. Sebaliknya, semakin rendah Struktur Aset dari suatu perusahaan, semakin rendah kemampuan dari perusahaan tersebut untuk dapat menjamin hutang jangka panjangnya.

Pendapat tersebut juga diperkuat dengan pendapat Weston dan Brigham (1997) dalam Liwang (2011), yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aset sebagai agunan hutang cenderung akan menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih besar. Aset yang dimaksud sebagai jaminan atas hutang adalah aset tetap (*fixed assets*).

Struktur Aset mempengaruhi sumber-sumber pembiayaan dalam beberapa cara. Perusahaan yang mempunyai aset tetap jangka panjang, terutama jika permintaan akan produk cukup meyakinkan maka akan banyak menggunakan hutang hipotik jangka panjang. Perusahaan yang sebagian besar asetnya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung pada kelanggengan tingkat profitabilitas masing-masing perusahaan tidak tergantung pada pembiayaan jangka panjang namun tergantung pada pembiayaan jangka pendek (Mardi,2008).

2.2.2 Profitabilitas

Menurut Sartono (2010), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri. Van Horne dan Wachowicz (2009), mengemukakan bahwa profitabilitas merupakan rasio yang menghubungkan laba dari penjualan dan investasi. Macam-macam rasio profitabilitas antara lain :

1. Profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan menggunakan rasio margin laba kotor dan margin laba bersih.
2. Profitabilitas dalam hubungannya dengan investasi, menggunakan dua pengukuran yaitu ROI (*Return On Investment*) dan ROA (*Return On Asset*)
ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya.

ROA atau ROI merupakan salah satu rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari kekayaan atau aset yang digunakan. ROA penting bagi manajemen untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dan menilai kinerja operasional dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan. ROA juga penting untuk mengevaluasi efektifitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aset perusahaan (Rosyadah dkk.,2013).

2.2.3 Ukuran Perusahaan

Besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan menjadi ukuran besar kecilnya perusahaan. Brigham Houston (2011), menyatakan bahwa ukuran perusahaan adalah gambaran dari besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan sulit membiayai investasinya lewat pasar modal karena besarnya asimetri informasi yang terjadi. Investor dapat memperoleh lebih banyak informasi dari perusahaan kecil daripada perusahaan besar. Namun, terkadang pada perusahaan besar memiliki kemampuan untuk mendapatkan pinjaman lebih mudah daripada perusahaan ukuran kecil. Hal tersebut karena perusahaan besar lebih stabil dan

dapat menghasilkan laba yang besar dan indikator yang digunakan oleh investor untuk menggambarkan risiko yang ada dalam perusahaan tersebut.

2.2.4 Struktur Kepemilikan

Burkat, et.al (1997) dalam Nugraha (2010), menyatakan bahwa struktur kepemilikan merupakan bentuk komitmen dari para pemegang saham untuk mendelegasikan pengendalian dengan tingkat tertentu kepada para manajer. Menurut Jensen dan Meckling (1976), struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah hutang dan modal sendiri tetapi juga ditentukan oleh prosentase kepemilikan saham oleh *inside shareholders* dan *outside shareholders*.

Menurut Haruman (2008), struktur kepemilikan dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana apakah melalui utang atau *right issue*. Jika pendanaan diperoleh melalui utang berarti rasio utang terhadap *equity* akan meningkat, sehingga akhirnya akan meningkatkan risiko. Kepemilikan institusional mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan. Investor institusional dapat di substitusikan untuk melaksanakan peranan mendisiplinkan penggunaan *debt* (utang) dalam struktur modal.

Chen dan Steiner (1999) dalam Haruman (2008), mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial menyebabkan penurunan utang karena adanya substitusi monitoring. Sehingga kepemilikan manajerial bisa menggantikan peranan utang dalam mengurangi *agency cost*.

2.2.5 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan perusahaan merupakan perkembangan perusahaan yang diukur dengan tingkat pertumbuhan penjualan. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Sartono (2010), menyatakan bahwa semakin besar kebutuhan dana, maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi, perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen, melainkan digunakan untuk pembiayaan investasi. Namun apabila laba ditahan tidak cukup untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, maka perusahaan yang bersangkutan dapat menggunakan dana tambahan yang berasal dari luar perusahaan dalam bentuk utang.

2.2.6 Risiko Bisnis

Gitman (2009) dalam Seftianne (2011), mengemukakan bahwa risiko bisnis merupakan risiko dari perusahaan yang tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan utang dibandingkan dengan perusahaan dengan risiko bisnis lebih rendah.

Sementara itu Brown dan Realy (2009), menyatakan bahwa dunia investasi mengenal risiko bisnis sebagai bagian dari *risk premium*, yang diartikan sebagai ketidakpastian aliran pendapatan yang disebabkan oleh sifat alami dari bisnis itu sendiri.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi risiko bisnis antara lain (Brigham dan Houston, 2013):

1. Variabilitas permintaan

Makin stabil permintaan akan produk suatu perusahaan, maka jika hal-hal lain dianggap konstan akan makin rendah risiko usahanya.

2. Variabilitas harga jual

Perusahaan yang produknya dijual ke pasar yang sangat labil akan menghadapi risiko usaha yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang harga keluarannya lebih stabil.

3. Variabilitas biaya masukan

Perusahaan yang biaya masukannya sangat tidak pasti akan menghadapi tingkat risiko usaha yang tinggi.

4. Kemampuan untuk menyesuaikan harga keluaran terhadap perubahan harga masukan

Perusahaan yang memiliki kemampuan yang lebih baik dibandingkan perusahaan lain untuk menaikkan harga keluarannya ketika biaya masukan meningkat. Makin besar kemampuan untuk menyesuaikan harga keluaran untuk mencerminkan kondisi biaya makin rendah tingkat risiko usahanya.

2.2.7 Tingkat Pajak

Pajak adalah jumlah pajak yang dibebankan kepada masing-masing perusahaan berdasarkan pada tarif pajak yang ditentukan pemerintah atas penghasilannya yang kena pajak yang diperoleh. Brigham dan Houston (2011),

menyatakan bahwa utang mempunyai keunggulan berupa pembayaran bunga dapat digunakan untuk mengurangi pajak sehingga biaya pajak yang harus dibayar menjadi lebih rendah. Keadaan inilah yang telah mendorong adanya penggunaan utang yang semakin besar di dalam struktur modal perusahaan

2.3 Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan sebagai perbandingan dan bahan referensi sebagai berikut :

Penelitian yang dilakukan oleh Kennedy, Nur Azlina dan Anisa Ratna Suzana (2013) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan menggunakan variabel bebas antara lain : profitabilitas, ukuran perusahaan, Struktur Aset, pertumbuhan penjualan, struktur kepemilikan, dan tingkat pajak. Objek dalam penelitian tersebut adalah perusahaan Real Estate and Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2004-2008 sebanyak 26 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa : ukuran perusahaan, Struktur Aset, pertumbuhan penjualan, struktur kepemilikan, dan tingkat pajak secara signifikan berpengaruh terhadap struktur modal. Sementara profitabilitas tidak signifikan mempengaruhi struktur modal.

Penelitian Muhammad Syahril Ferdiansya (2013) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan pertambangan, dengan menggunakan profitabilitas, arus kas bebas, risiko bisnis dan likuiditas sebagai variabel bebas. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2002-2011, yaitu sebanyak

13 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas bebas (FCF) dan likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER. Sedangkan risiko bisnis (Brisk) berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER. Dan profitabilitas (ROI) tidak berpengaruh terhadap DER.

Penelitian Siti Ridloah (2010), mengenai faktor penentu struktur modal, dengan menggunakan Struktur Aset (*tangible assets*), ukuran perusahaan (*Size*), *operating leverage*, profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan penjualan (*growth sales*) sebagai variabel bebas. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor keuangan multinasional yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008, yaitu sebanyak 31 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada pengaruh secara simultan variabel independen terhadap Struktur Modal. Hanya ada tiga variabel independen yang berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel dependen yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas.

Penelitian Seftianne (2011), mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan, dengan menggunakan profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth*, kepemilikan manajerial dan Struktur Aset sebagai variabel bebas. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007-2009. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *growth* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas, likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan manajerial dan Struktur Aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian Ali Kesuma (2009) tentang analisis faktor yang mempengaruhi struktur modal serta pengaruhnya terhadap harga saham perusahaan, dengan

menggunakan pertumbuhan penjualan, Struktur Aset, profitabilitas dan rasio hutang sebagai variabel bebas. Objek penelitian ini adalah perusahaan Real Estate yang terdaftar di di BEI, yaitu sebanyak 34 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan, penjualan, rasio hutang mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham, Struktur Aset mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham, profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham, rasio hutang tidak berpengaruh terhadap harga saham dan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Tabel 2.1.
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti dan Tahun	Variabel Independen	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1.	Kennedy, Nur Azlina Anisa Ratna Suzana (2013) Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal	<ul style="list-style-type: none"> ○ Profitabilitas ○ Ukuran perusahaan ○ Struktur Aset ○ Pertumbuhan penjualan ○ Struktur kepemilikan ○ Tingkat pajak 	Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> ○ Ukuran perusahaan, Struktur Aset, pertumbuhan penjualan, struktur kepemilikan, dan tingkat pajak secara signifikan berpengaruh terhadap struktur modal. ○ Profitabilitas tidak signifikan mempengaruhi struktur modal.
2.	Muhammad Syahril Ferdiansya (2013) Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan pertambangan	<ul style="list-style-type: none"> ○ Arus kas bebas ○ Likuiditas ○ Risiko bisnis ○ Profitabilitas 	Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> ○ Arus kas bebas (FCF) dan likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER ○ Risiko bisnis (Brisk) berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER. ○ Profitabilitas (ROI) tidak berpengaruh terhadap DER.
3.	Siti Ridloah (2010) Faktor penentu struktur modal	<ul style="list-style-type: none"> ○ Struktur Aset ○ Ukuran perusahaan ○ <i>Operating leverage</i> ○ Profitabilitas ○ Likuiditas ○ Pertumbuhan penjualan 	Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> ○ Ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. ○ Struktur Aset, operating leverage dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

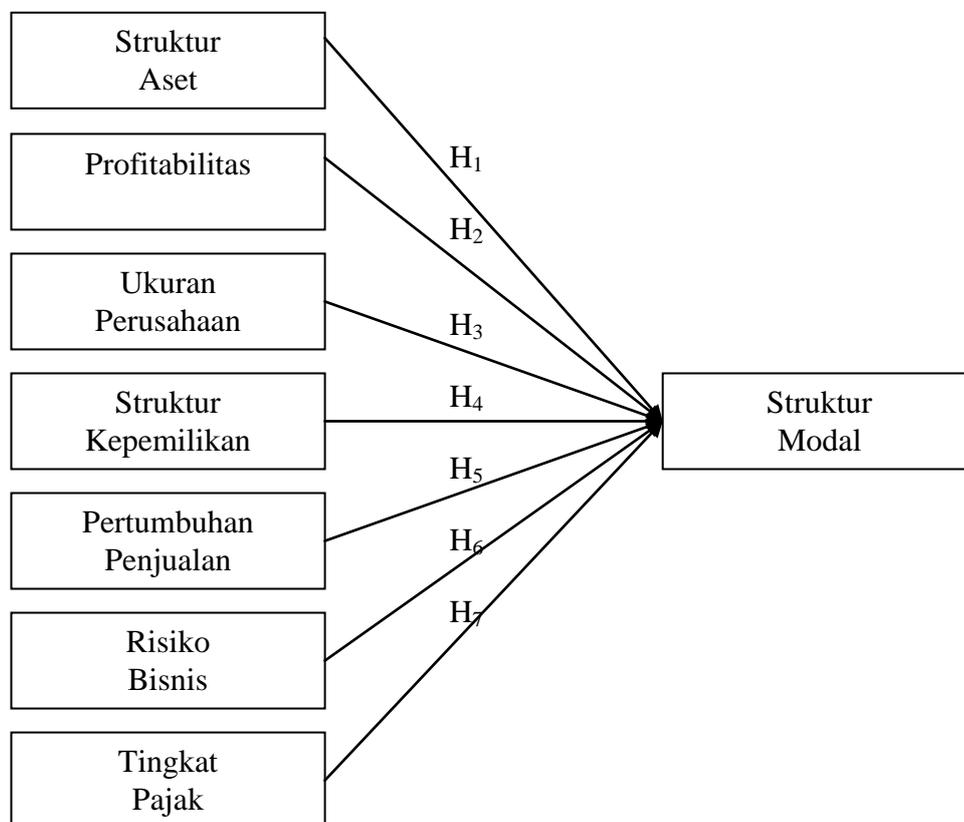
No	Peneliti dan Tahun	Variabel Independen	Alat Analisis	Hasil Penelitian
4.	Seftianne (2011) Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> ○ Profitabilitas ○ Likuiditas ○ Ukuran perusahaan ○ Risiko bisnis ○ <i>Growth</i> ○ Kepemilikan manajerial ○ Struktur Aset 	Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> ○ Growth dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. ○ Profitabilitas, likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan manajerial dan Struktur Aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal
5.	Ali Kesuma (2009) Analisis faktor yang mempengaruhi struktur modal serta pengaruhnya terhadap harga saham perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> ○ Pertumbuhan penjualan ○ Struktur Aset ○ Profitabilitas ○ Rasio hutang 	SEM	<ul style="list-style-type: none"> ○ Pertumbuhan penjualan, penjualan, rasio hutang mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal

2.4 Kerangka Pemikiran

Penelitian menggunakan 2 (dua) variabel, yaitu variabel bebas (independen), yang terdiri atas Struktur Aset, profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur kepemilikan, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis dan tingkat pajak. Variabel lain adalah variabel terikat (dependen), yaitu struktur modal.

Berdasarkan landasan teori, tujuan penelitian dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan sebelum, maka kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian adalah sebagai berikut :

Gambar 2.1.
Kerangka Pemikiran Teoritis



2.5 Pengembangan Hipotesis

2.5.1 Struktur Aset dan Struktur Modal

Struktur aset dalam perusahaan akan mempengaruhi sumber pembelanjaan dalam beberapa cara. Pada perusahaan yang menanamkan modalnya dalam aset tetap, pemenuhan kebutuhan dana diutamakan dari modal sendiri dan modal asing sebagai pelengkap. Penggunaan aset tetap akan menimbulkan beban yang berupa *fixed cost* dan jika perusahaan menggunakan modal asing dalam pembelanjaan aset tetap, maka biaya tetap akan semakin besar juga. Hutang jangka panjang akan lebih mendominasi komposisi penggunaan hutang pada perusahaan yang asetnya

berupa aset tetap. Hutang jangka panjang dalam penggunaan hutang dimaksudkan untuk menjaga likuiditas perusahaan. Jangka waktu dana terikat dalam aset tetap lebih lama dibandingkan dengan aset lainnya

Struktur aset merupakan rasio yang menggambarkan proporsi total aset tetap dengan total aset, dimana rasio ini untuk mengetahui seberapa besar porsi aset tetap yang digunakan sebagai jaminan oleh perusahaan. Struktur Aset dapat mempengaruhi fleksibilitas perusahaan dalam menentukan alternatif pendanaan eksternal karena dianggap memiliki tingkat risiko kebangkrutan yang relatif lebih rendah daripada perusahaan yang memiliki rasio aset tetap yang rendah.

Sartono (2010), berpendapat bahwa perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah yang besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar, hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Selain itu besarnya aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan atau kolateral utang perusahaan. Penggunaan utang dalam jumlah yang besar akan mengakibatkan *financial risk* meningkat, sementara aset tetap dalam jumlah besar tentu akan memperbesar *business risk* dan *total risk* akan meningkat.

Dengan kata lain, semakin tinggi Struktur Aset maka semakin tinggi struktur modalnya berarti semakin besar aset tetap yang dapat dijadikan agunan hutang oleh perusahaan tersebut. Sebaliknya, semakin rendah Struktur Aset dari suatu perusahaan, semakin rendah kemampuan dari perusahaan perusahaan untuk dapat menjamin agunan hutang oleh perusahaan tersebut (Kesuma,2009).

Dari pendapat-pendapat tersebut menunjukkan bahwa Struktur Aset dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar hutang jangka panjang yang dapat diambil. Penelitian Hadinugroho (2012) memberikan bukti empiris bahwa Struktur Aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan beberapa pendapat dan bukti empiris, maka hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₁: Struktur Aset berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.5.2 Profitabilitas dan Struktur Modal

Profitabilitas merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang. Dalam *pecking order theory* menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dari laba ditahan, kemudian hutang dan penjualan saham (Sartono,2010).

Weston dan Brigham (1998) dalam Kesuma (2003), menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat *return on assets* yang tinggi, umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Hal ini disebabkan dengan *return on assets* yang tinggi tersebut, memungkinkan bagi perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan saja. *Return on Assets* yang tinggi, berarti bahwa laba bersih yang dimiliki perusahaan tinggi, maka apabila perusahaan menggunakan hutang yang besar tidak akan berpengaruh terhadap struktur modal, karena kemampuan perusahaan dalam membayar bunga tetap juga tinggi. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Yovin (2012), juga menyatakan bahwa tingginya profitabilitas yang dimiliki perusahaan mengakibatkan perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan dari dalam perusahaan, karena jika profitabilitas semakin tinggi, maka perusahaan dapat menyediakan laba ditahan dalam jumlah yang lebih besar, sehingga penggunaan hutang dapat ditekan. Pendapat ini didukung dengan pernyataan Van Horne dan Wachowicz (2012), yang menyatakan bahwa implikasi *pecking order theory* adalah perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Pendapat-pendapat di atas didukung dengan hasil penelitian Ridloah (2010), yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan beberapa pendapat dan bukti empiris, maka hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₂: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

2.5.3 Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat diukur berdasarkan total penjualan dan total aset sehingga dapat dikatakan besarnya penjualan dan total aset yang dimiliki perusahaan dapat menunjukkan prestasi perusahaan. Perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana untuk memperoleh tambahan modal dengan hutang (Sitanggang, 2013).

Sartono (2010), mengemukakan bahwa perusahaan yang sudah *well established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar. Liwang (2011), yang menyatakan bahwa perusahaan yang besar akan lebih aman dalam memperoleh hutang karena perusahaan mampu dalam pemenuhan kewajibannya dengan adanya diversifikasi yang lebih luas dan memiliki arus kas yang stabil, dan hal ini berarti struktur modalnya juga akan meningkat.

Pernyataan ini sependapat dengan Yovin (2012) menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan tersebut, maka semakin mudah mendapatkan modal eksternal dalam jumlah yang besar terutama dalam bentuk hutang. Dengan kata lain, besar kecilnya ukuran suatu perusahaan secara langsung berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal perusahaan.

Dari pernyataan-pernyataan tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan yang positif dengan struktur modal yang diukur dengan DER. Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian Kennedy (2013), Yovin (2012), Seftianne (2011) dan Ridloah (2010), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan pada penelitian Ticoalu (2013), memberikan hasil berbeda bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan beberapa pendapat dan bukti empiris, maka hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.5.4 Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal

Haruman (2008), mengemukakan bahwa struktur kepemilikan dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana apakah melalui utang atau *right issue*. Jika pendanaan diperoleh melalui utang berarti rasio utang terhadap *equity* akan meningkat, sehingga akhirnya akan meningkatkan risiko. Kepemilikan institusional mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan. Investor institusional dapat di substitusikan untuk melaksanakan peranan mendisiplinkan penggunaan *debt* (utang) dalam struktur modal.

Chen dan Steiner (1999) dalam Haruman (2008), menyatakan bahwa kepemilikan manajerial menyebabkan penurunan utang karena adanya substitusi monitoring. Sehingga kepemilikan manajerial bisa menggantikan peranan utang dalam mengurangi *agency cost*. Hasil penelitian Kennedy dkk. (2013), yang menyatakan struktur kepemilikan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan utang akan semakin meningkat seiring dengan meningkatnya struktur kepemilikan saham di dalam perusahaan. Pendapat tersebut diperkuat dengan hasil penelitian Haruman (2008), yang menyatakan struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan beberapa pendapat dan bukti empiris, maka hipotesis keempat yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₄: Struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.5.5 Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Modal

Laba dan pendapatan yang diperoleh oleh perusahaan akan berpengaruh terhadap biaya- biaya operasional yang dibutuhkan oleh perusahaan. Biaya- biaya operasional tersebut bisa berasal karena meningkatnya pendapatan dan laba yang diperoleh perusahaan sehingga dengan adanya pertumbuhan penjualan maka akan meningkat juga laba dan pendapatan dalam perusahaan tersebut. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman untuk memperoleh lebih banyak pinjaman, dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat penjualannya tidak stabil (Bringham, dan Houston, 2006).

Sartono (2010), juga menyatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, sehingga dapat menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Dalam pertumbuhan penjualan perusahaan maka secara tidak langsung perusahaan akan mendapatkan penghasilan atau pendapatan dan laba perusahaan. Hal tersebut akan menambah kepercayaan pihak lain untuk menanamkan modanya di perusahaan tersebut dan perusahaan dapat menutup biaya- biaya operasional.

Dari pendapat tersebut dapat dikatakan semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan akan lebih aman dalam menggunakan hutang. Kesuma (2009), juga berpendapat bahwa semakin tinggi Struktur Aset maka semakin tinggi struktur modalnya berarti semakin besar aset tetap yang dapat dijadikan agunan hutang oleh perusahaan tersebut. Sebaliknya, semakin rendah Struktur Aset dari suatu perusahaan, semakin rendah kemampuan dari perusahaan tersebut

untuk dapat menjamin hutang jangka panjangnya. Dengan kata lain adanya peningkatan pertumbuhan penjualan mampu meningkatkan kepercayaan dari pihak lain dalam pemberian hutang, sehingga semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka akan semakin besar kesempatan perusahaan untuk melakukan struktur modalnya.

Berdasarkan beberapa pendapat dan bukti empiris, maka hipotesis kelima yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₅: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.5.6 Risiko Bisnis dan Struktur Modal

Brigham dan Houston (2013), menyatakan bahwa risiko bisnis atau risiko usaha (*bussiness risk*) merupakan faktor penentu struktur modal yang paling penting. Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatannya, dengan kata lain risiko yang timbul akibat perusahaan tidak menggunakan utang. Gitman (2009) dalam Ferdiansya (2011), mengemukakan bahwa risiko bisnis merupakan risiko dari perusahaan yang tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan utang dibandingkan dengan perusahaan dengan risiko bisnis lebih rendah.

Dari pendapat tersebut menunjukkan adanya hubungan negatif antara risiko bisnis dan struktur modal. Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian Ferdiansya (2013), yang menyatakan risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan beberapa pendapat dan bukti empiris, maka hipotesis keenam yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₆: Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal

2.5.7 Tingkat Pajak dan Struktur Modal

Pajak adalah jumlah pajak yang dibebankan kepada masing-masing perusahaan berdasarkan pada tarif pajak yang ditentukan pemerintah atas penghasilannya yang kena pajak yang diperoleh. Hutang mempunyai keunggulan berupa pembayaran bunga dapat digunakan untuk mengurangi pajak sehingga biaya pajak yang harus dibayar menjadi lebih rendah. Keadaan inilah yang telah mendorong adanya penggunaan utang yang semakin besar di dalam struktur modal perusahaan (Brigham dan Houston, 2011).

Dari pendapat tersebut dapat dikatakan bahwa adanya hubungan positif antara tingkat pajak dengan struktur modal, dimana semakin tinggi tingkat pajak perusahaan, maka semakin besar daya tarik penggunaan utang. Penelitian Kennedy (2013), juga membuktikan bahwa tingkat pajak secara signifikan berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan beberapa pendapat dan bukti empiris, maka hipotesis ketujuh yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₇: Tingkat pajak berpengaruh positif terhadap struktur modal

BAB III

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini digunakan dua variabel untuk melakukan analisis data. Variabel tersebut terdiri dari variabel terikat (*dependent variabel*) dan variabel bebas (*independent variabel*). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal dan yang menjadi variabel bebas adalah struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur kepemilikan, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan tingkat pajak. Dalam penelitian ini juga akan dibahas mengenai definisi operasional yang digunakan pada penelitian, populasi, dan sampel data, metode pengumpulan data, dan metode analisis.

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan tipe variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen yaitu struktur modal. Struktur modal merupakan susunan dari jenis-jenis modal yang membentuk kapitalisasi. Struktur modal dalam penelitian ini mengacu pada penelitian Ferdiansya (2013), yang mengukur struktur modal dengan DER.

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

3.1.2 Variabel Independen

Variabel independen merupakan tipe variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel yang lain. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Struktur Aset, profitabilitas, struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, resiko bisnis dan tingkat pajak.

1. Struktur Aset

Struktur Aset merupakan analisis yang digunakan untuk menghitung seberapa besar aset dari perusahaan yang dapat dijadikan jaminan hutang. Struktur Aset dalam penelitian diproksikan dengan *Fixed Asset* terhadap *Total Asset* yang mengacu pada penelitian Rodliah (2010).

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Asset}}$$

2. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dalam periode tertentu. Profitabilitas dalam penelitian ini diuku dengan ROA yang didasarkan pada penelitian Seftianne dan Handayani (2011).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

3. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan saham merupakan perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (komisaris dan direksi) dengan keseluruhan saham yang dimiliki oleh investor. Struktur kepemilikan dirumuskan dengan :

$$\text{Struktur Kepemilikan} = \frac{\text{Jumlah Saham Yang Dimiliki Orang Dalam}}{\text{Keseluruhan Saham}}$$

4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan, dimana dalam penelitian ini diukur dengan besarnya total aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diproksikan dengan LogNatural dari total assets.

5. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu yaitu dengan membandingkan penjualan pada tahun ke t setelah dikurangi penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya.

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}}$$

6. Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan usahanya. Risiko bisnis dalam penelitian ini diukur dengan standar deviasi dari perbandingan antara EBIT dengan penjualan yang diukur selama 3 tahun terakhir.

$$\text{Std. deviasi} = \frac{EBIT}{Penjualan}$$

7. Tingkat Pajak

Pajak merupakan pengaruh langsung yang jelas dari pemerintah, dimana pajak perseroan perusahaan harus dibayar sesuai dengan tarif yang telah

ditetapkan oleh pemerintah. Tingkat pajak dalam penelitian ini diukur dengan membandingkan antara pajak dengan laba sebelum pajak, yang didasarkan pada penelitian Kennedy dkk, (2013)

$$\text{Tingkat Pajak} = \frac{\text{Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi adalah jumlah dari keseluruhan kelompok individu, kejadian-kejadian yang menarik perhatian peneliti untuk diteliti atau diselidiki. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pertambangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2013 yang berjumlah 32 perusahaan.

Sampel adalah bagian dari populasi (elemen-elemen populasi) yang dinilai dapat mewakili karakteristiknya. Dalam penelitian ini sampel merupakan pasangan antara perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dengan perusahaan yang sehat secara keuangan. Penentuan sampel dalam penelitian menggunakan metode *purposive sampling* yaitu sampel atas dasar kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan, dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013.
2. Perusahaan pertambangan yang saham emiten aktif diperdagangkan tahun 2010-2013.
3. Perusahaan pertambangan yang mempublikasikan laporan keuangan tahun 2010-2013.

4. Perusahaan memiliki data lengkap untuk memenuhi data variabel dalam penelitian ini.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder, yaitu data kuantitatif yang diperoleh dari www.idx.co.id. Data tersebut berupa laporan tahunan yang dikeluarkan oleh perusahaan publik manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Laporan tahunan berisi informasi keuangan dan informasi non keuangan yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui kondisi perusahaan jika dilihat dari sisi keuangan dan non keuangan.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data penelitian ini menggunakan data dokumentasi, yaitu mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013 yang termuat dalam Indonesian Capital Market Directory (ICMD) tahun 2013.

3.5 Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis kuantitatif. Analisis kuantitatif menggunakan angka- angka, perhitungan statistic untuk menganalisis hipotesis dan beberapa alat analisis lainnya. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan uji hipotesis.

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum dan minimum. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran mengenai karakteristik variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yakni struktur modal, Struktur Aset, profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur kepemilikan, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis dan tingkat pajak.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

3.5.2.1 Uji Normalitas

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

Pada penelitian ini menggunakan uji normalitas data dengan menggunakan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov*. Uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* dilakukan dengan membuat hipotesis (Imam Ghazali, 2006).

- H_0 : data residual berdistribusi normal
- H_a : data residual tidak berdistribusi normal

Pada uji normalitas ini pengambilan keputusan H_0 diterima/ ditolak dengan kriteria:

- Nilai *signifikansi* lebih besar dari 1% ($\text{sig} > 0,01$)
- Nilai *signifikansi* lebih besar dari 5% ($\text{sig} > 0,05$)

- Nilai *signifikansi* lebih besar dari 10% ($\text{sig} > 0,1$).

3.5.2.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2006). Uji multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF), dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

- Jika nilai *tolerance* mendekati angka 0,10 dan nilai VIF di bawah 10, maka tidak terjadi masalah multikolinieritas.
- Jika nilai *tolerance* tidak mendekati angka 0,10 dan nilai VIF di atas 10, maka terjadi masalah multikolinieritas.

3.5.2.3 Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan deviasi standar nilai variabel dependen pada setiap variabel independen. Pengujian ini juga bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dan residual suatu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* dari residual suatu pengamatan tetap maka disebut *Homokedastisitas* dan jika berbeda maka disebut *Heterokedastisitas* (Imam Ghozali, 2006). Heterokedastisitas dapat dideteksi dengan melihat grafik scatterplot antara nilai prediksi variabel dependen (*Z PRED*) dan residualnya (*S-RESID*), dimana sumbu

Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah (Y yang diprediksi - Y sesungguhnya). Apabila titik-titik pada grafik scatterplot menyebar secara acak dan tidak membentuk pola, maka tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model tersebut layak dipakai.

Analisa dengan grafik plots memiliki kelemahan yang cukup signifikan oleh karena jumlah pengamatan mempengaruhi hasil plotting. Semakin sedikit jumlah pengamatan semakin sulit menginterpretasikan hasil grafik plot. Oleh sebab itu diperlukan uji statistic yang lebih dapat menjamin keakuratan hasil. Uji statistic yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas adalah uji Glejser (Imam Ghazali, 2006).

Uji Glejser mengusulkan untuk meregres nilai absolute residual terhadap variable independen (Gujarati, 2003 dalam Imam Ghazali, 2006) dengan persamaan regresi :

$$U_t = \alpha + \beta X_t + v_t$$

Jika variable independen signifikan secara statistic mempengaruhi variable dependen, maka ada indikasi terjadi Heteroskedastisitas. Apabila variable independen tidak signifikan secara statistic mempengaruhi variable dependen nilai absolute U_t ($AbsU_t$) dengan probabilitas signifikannya diatas tingkat kepercayaan 5 %, maka dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

3.5.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$. Uji Durbin Watson ini hanya digunakan untuk

autokorelasi tingkat 1 (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya intercept (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variable lag diantara variable independen. Hipotesis yang akan diuji adalah : $H_0 =$ tidak ada autokorelasi ($r = 0$), dan $H_a =$ ada korelasi ($r \neq 0$). (Imam Ghozali, 2006).

3.5.3 Uji Model

Model persamaan regresi yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y = Struktur Modal (DER)

X_1 = Struktur Aset

X_2 = Profitabilitas

X_3 = Ukuran perusahaan

X_4 = Struktur kepemilikan

X_5 = Pertumbuhan penjualan

X_6 = Risiko bisnis

X_7 = Tingkat pajak

$\beta_1 - \beta_7$ = Koefisien yang diestimasi

ε = error

3.5.3.1 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien

determinasi adalah antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen hampir memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (*cross section*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun waktu (*time series*) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi. Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti akan meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai *Adjusted R²* pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Tidak seperti R^2 , *Adjusted R²* dapat naik turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model.

3.5.3.2 Uji Statistik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat atau dependen. Dalam penelitian ini apakah variabel Struktur Aset, profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur kepemilikan, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis dan tingkat pajak secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal. Jika model regresi cukup baik maka pengujian dapat dilanjutkan ke tahap selanjutnya.

Tingkat kepercayaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah 90% atau taraf signifikansi 10% ($\alpha=0,1$), 95% atau taraf signifikansi 5% ($\alpha=0,05$), dan 99% atau taraf signifikansi 1% ($\alpha=0,01$). Menentukan kriteria pengujian (daerah diterima/ditolak) :

- Hipotesis diterima dengan tingkat keyakinan 99% apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,01 ($\text{sig} < 0,01$).
- Hipotesis diterima dengan tingkat keyakinan 95% apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($\text{sig} < 0,05$).
- Hipotesis diterima dengan tingkat keyakinan 90 % apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,1 ($\text{sig} < 0,1$).

3.5.4 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen, yakni Struktur Aset, profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur kepemilikan, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis dan tingkat pajak terhadap struktur modal. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji t (t-test), dimana :

- a. Hipotesis nol (H_0) ditolak apabila dalam parameter menunjukkan bahwa taraf signifikan operasi ($p\text{-value}$) \leq taraf signifikan ($\alpha = 0,05$), dengan kata lain hipotesis alternatif (H_a) dapat diterima. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel-variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen.
- b. Hipotesis nol (H_0) tidak dapat ditolak apabila dalam parameter menunjukkan bahwa taraf signifikansi operasi ($p\text{-value}$) $>$ taraf signifikansi ($\alpha = 0,05$), Hal

ini dapat diartikan bahwa variabel-variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen