

**ANALISIS FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN PERTAMBANGAN DI
INDONESIA**



SKRIPSI

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

Disusun oleh :

CAHYO KURNIAWAN

NIM. 12030111130049

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2015

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Cahyo Kurniawan

Nomor Induk Mahasiswa : 12030111130049

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi

Judul Skripsi : **Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Pertambangan di Indonesia**

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

Semarang, 04 September 2015

Dosen Pembimbing,

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

NIP. 19720421 200012 2001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Cahyo Kurniawan

Nomor Induk Mahasiswa : 12030111130049

Fakultas /Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Akuntansi

Judul Skripsi : **Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Pertambangan di Indonesia**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 21 September 2015

Tim Penguji :

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

2. Wahyu Meiranto, S.E., M.Si., Akt. (.....)

3. Faisal., SE., Msi., Akt, Ph.D (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Cahyo Kurniawan, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Pertambangan di Indonesia**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam proposal 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 itu, 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 sengaja 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, 04 September 2015

Yang membuat pernyataan,

(Cahyo Kurniawan)

NIM: 12030111130049

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh dari variabel yang diteliti dalam menganalisis struktur modal perusahaan. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari *free cash flow* (FCF), *tangible asset* (TAN), *firm size* (SIZ), dan profitabilitas (PRO).

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2013. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, hingga diperoleh 23 perusahaan dengan total 115 data pada periode penelitian. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* memiliki pengaruh terhadap naik atau turunnya struktur modal perusahaan. Variabel *tangible asset* dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan pertambangan. Variabel *firm size* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan pertambangan.

Kata Kunci: struktur modal, perusahaan pertambangan, rasio keuangan, *pecking order theory*

ABSTRACT

This research aims to analyze the effect of the variables in predicting the company's capital structure. The variables in this research consist of free cash flow (FCF), tangible assets (TAN), firm size (SIZ), and profitability (PRO).

The population of this study was all mining company listed in Indonesia Stock Exchange (ISX) in 2009-2013. Sampling was done by using purposive sampling method and obtain 23 companies with a total of 115 data in this research period. This research used multiple linear regression analysis for testing the influence of independent variables on dependent variable.

Results from this research showed that free cash flow significantly and have an influence on the increase or decrease the company's capital structure. Tangible assets and profitability negative significantly influence to the mining company's capital structure. Firm size did not significantly influence to the mining company's capital structure.

Keywords: capital structure, mining company, financial ratio, pecking order theory

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

There will be no surprises if you don't reach for it

'Cause its worth a try. Then you will achieve it

(Mocca)

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

Kedua orangtua, kakak, dan adik

Keluarga besar Akuntansi 2011

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan sehingga dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Pertambangan di Indonesia” dengan lancar dan tepat waktu. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Penyusunan skripsi ini tidak akan terselesaikan tanpa adanya bimbingan, arahan, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dr. Suharnomo, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Prof. Dr. H. Muchamad Syafruddin, M.Si., Akt. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. Dr. Etna Nur Afri Yuyetta, S.E., M.Si. Akt. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan arahnya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan lancar dan tepat waktu.
4. Adityawarman, S.E., M.Acc., Ak. selaku dosen wali penulis yang telah memberi waktu dan saran yang berguna bagi penulis selama perkuliahan.
5. Seluruh Dosen dan staff Fakultas Ekonomika dan Bisnis atas segala ilmu dan bantuan yang diberikan kepada penulis selama proses perkuliahan.
6. Kedua orangtua, Muyono dan Sri Lestari, serta saudara Intan Ari Rachmanti dan Diah Nur Febriani. Terima kasih atas cinta, doa, semangat, dan dukungan yang telah diberikan selama ini.

7. Putri Mutia Choirina, yang selalu memberikan dukungan, semangat serta bantuan dalam penyelesaian skripsi ini. Terima kasih atas bantuan dan semangat yang sudah diberikan kepada penulis.
8. M. Herjaya Nugraha, Alvine Adriyadi, Fahmi Fajrianto, Natasya Elisabeth Nainggolan, Nofrizal Damai, Lisa, Occi, dan Reza Hanung P. yang selalu bisa membuat penulis semangat kembali dengan candaan mereka.
9. Teman seperjuangan sebimbangan, Putri, Andrian, Ade, Rusdan, Fajar, Alex, Nanang, Iis, Julietta, Bambo dan Erpan yang menjadi teman bertukar pikiran penulis selama pengerjaan skripsi hingga selesai. Sukses untuk kita.
10. Keluarga besar Akuntansi Undip 2011 untuk kebersamaan, pengalaman, petualangan, dan cerita. Semoga kita semua sukses ke depannya dan dapat menjaga silaturahmi sampai kapanpun.
11. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah memberikan motivasi, bantuan, doa, dan dukungannya.

Penulis menyadari bahwa masih terdapat banyak kekurangan dalam penulisan skripsi ini. Oleh karena itu, kritik dan saran sangat diharapkan sebagai masukan bagi penulis. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi penulis dan pihak-pihak yang terkait.

Semarang, 04 September 2015

Penulis

Cahyo Kurniawan

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
ABSTRAK.....	v
<i>ABSTRACT</i>	vii
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	viii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I.....	1
PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah.....	8
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	9
1.4 Sistematika Penulisan	10
BAB II TELAAH PUSTAKA	12
2.1 Landasan Teori.....	12
2.1.3 Teori Struktur Modal	12
2.1.2 <i>Pecking Order Theory</i>	15
2.1.3 <i>Balancing Theory</i>	18
2.1.4 <i>Free Cash Flow</i>	20
2.1.5 <i>Tangible Assets</i>	22
2.1.6 <i>Firm Size</i>	23
2.1.7 Profitabilitas	24
2.2 Penelitian Terdahulu	25
2.3 Rerangka Penelitian	28

2.4	Hipotesis	32
2.4.1	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Terhadap Struktur Modal	32
2.4.2	Pengaruh <i>Tangible Assets</i> Terhadap Struktur Modal	34
2.4.3	Pengaruh <i>Firm Size</i> Terhadap Struktur Modal.....	36
2.4.4	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal	37
BAB III METODE PENELITIAN		39
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Penelitian	39
3.1.1	Variabel Terikat (Variabel Dependen).....	39
3.1.2	Variabel Bebas (Variabel Independen)	40
3.2	Populasi dan Sampel	42
3.3	Jenis dan Sumber Data.....	43
3.4	Metode Pengumpulan Data	44
3.5	Metode Analisis	44
3.5.1	Statistik Deskriptif	44
3.5.2	Uji Asumsi Klasik.....	44
3.5.3	Analisis Regresi Linear Berganda.....	48
3.5.4	Pengujian Hipotesis.....	49
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN		52
4.1	Deskripsi Variabel	52
4.2	Analisis Data.....	53
4.2.1	Statistik Deskriptif	53
4.2.3	Pengujian Asumsi Klasik.....	56
4.3	Analisis Regresi Linear Berganda.....	66
4.3.1	Koefisien Determinasi.....	66
4.3.2	Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	67
4.3.4	Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t).....	67
4.4	Pembahasan.....	69
4.4.1	<i>Free Cash Flow</i> Berpengaruh Terhadap <i>Debt to Equity Ratio</i>	69
4.4.2	<i>Tangible Assets</i> Berpengaruh Negatif Terhadap <i>Debt to Equity Ratio</i>	71
4.4.3	<i>Firm Size</i> Berpengaruh Negatif Terhadap <i>Debt to Equity Ratio</i>	73
4.4.4	Profitabilitas Berpengaruh Negatif Terhadap <i>Debt to Equity Ratio</i>	74

BAB V PENUTUP	76
5.1 Kesimpulan	76
5.2 Keterbatasan.....	77
5.3 Saran	78
Daftar Pustaka.....	80

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	25
Tabel 4.1 Proses Purposive Sampling Penelitian.....	53
Tabel 4.2 Descriptive Statistics.....	53
Tabel 4.3 Hasil Uji Statistik Normalitas Uji Kolmogrov Smirnov (K-S).....	58
Tabel 4.4 Identifikasi Data Sebelum Outlier	59
Tabel 4.5 Identifikasi Data Setelah Outlier.....	60
Tabel 4.6 Hasil Uji Statistik Normalitas Uji Kolmogrov Smirnov (K-S).....	61
Tabel 4.7 Hasil Uji Statistik Multikolinearitas	62
Tabel 4.8 Uji Glejser.....	64
Tabel 4.9 Pengujian Autokorelasi.....	65
Tabel 4.10 Hasil Koefisien Determinasi	66
Tabel 4.11 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	67
Tabel 4.12 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t).....	68

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	31
Gambar 4.1 Normal P-Plot	57
Gambar 4.2 Histogram.....	57
Gambar 4.3 Normal P-Plot	60
Gambar 4.4 Histogram.....	61
Gambar 4.5 Scatterplot	64

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN A TABULASI DATA.....	83
LAMPIRAN B HASIL OUTPUT SPSS.....	87

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Keputusan struktur modal merupakan keputusan yang diambil untuk menentukan cara perusahaan memenuhi kebutuhan pendanaannya. Struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas yang digunakan untuk mendanai aktivitas perusahaan. Struktur modal menunjukkan proposi atas penggunaan hutang untuk membiayai aktivitas perusahaan. Investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya ketika investor mengetahui struktur modal perusahaan (Riyanto, 2001). Menurut Riyanto (2001), Keputusan struktur modal perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas dan tingkat resiko yang dihadapi oleh perusahaan. Setiap keputusan yang diambil akan memberikan pengaruh yang berbeda untuk setiap kondisi yang dihadapi oleh perusahaan. Salah satu contohnya adalah penentuan keputusan perusahaan yang diambil untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya secara eksternal, baik melalui hutang maupun penerbitan saham.

Pemenuhan kebutuhan pendanaan melalui hutang akan menyebabkan meningkatnya resiko yang dihadapi perusahaan. Perusahaan belum tentu dapat meningkatkan profitabilitas dengan adanya ketersediaan dana melalui hutang. Peningkatan hutang yang tidak diikuti dengan kenaikan profitabilitas akan meningkatkan resiko yang harus dihadapi oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki hutang dalam jumlah besar dapat menyebabkan pemegang saham ragu untuk menanamkan modalnya pada perusahaan sehingga perusahaan sulit

berkembang (Brigham, *et al.*, 2011). Pemenuhan kebutuhan pendanaan melalui penerbitan saham juga memiliki resiko dan konsekuensi di masa yang akan datang. Penggunaan ekuitas perusahaan yang terlalu tinggi dapat menyebabkan pemegang saham memiliki kontrol berlebih terhadap manajemen (Paramu, 2007).

Peningkatan kewajiban dan resiko yang harus dihadapi ketika mengambil keputusan terkait dengan struktur modal mengakibatkan perusahaan harus berhati-hati dan memperhatikan segala aspek yang terkait. Menurut Hadiano (2010), kondisi tersebut menyebabkan manajer dituntut untuk mampu membuat keputusan komposisi sumber pendanaan perusahaan yang dapat meminimalkan atau menurunkan biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan. Penurunan biaya modal bertujuan untuk meningkatkan *return* yang diterima dan meningkatkan nilai perusahaan.

Keputusan struktur modal yang dilakukan oleh manajer tidak hanya berpengaruh terhadap *return* perusahaan, tetapi juga berpengaruh terhadap resiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya dan tidak tercapainya laba yang telah ditargetkan perusahaan merupakan resiko yang harus dihadapi perusahaan sebagai dampak dari pengambilan keputusan struktur modal. Keputusan struktur modal yang tidak dilakukan secara tepat dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Keputusan struktur modal merupakan suatu hal yang penting karena setiap keputusan struktur modal perusahaan dapat mempengaruhi kesejahteraan para pemegang saham (Aamir, *et al.*, 2013).

Struktur modal dapat menjadi gambaran kondisi suatu perusahaan, apakah perusahaan tersebut baik atau sedang mengalami kesulitan. Struktur modal juga dapat menjadi alat untuk memprediksi keberlangsungan perusahaan dengan adanya peningkatan resiko yang dihadapi perusahaan sebagai akibat pengambilan keputusan struktur modal. Struktur modal yang optimal dapat dilihat melalui rasio *Debt to Equity* atau rasio total hutang terhadap modal sendiri. Weston dan Copeland (1996) dalam Arief (2011) menyatakan bahwa penggunaan hutang yang optimal pada suatu perusahaan perbandingannya dengan total ekuitas tidak lebih dari satu, artinya penggunaan hutang tersebut tidak lebih dari penggunaan ekuitas dalam struktur modalnya yang digunakan dalam aktivitas perusahaan. Penggunaan hutang yang melebihi jumlah ekuitas akan menyebabkan timbulnya resiko yang tinggi, dan dapat menimbulkan biaya yang lebih besar ketika pengembalian investasi tidak sesuai dengan yang diharapkan.

Pengambilan keputusan struktur modal sendiri dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor-faktor tersebut diantaranya *free cash flow*, *tangible assets*, *firm size* dan profitabilitas. *Free cash flow* merupakan kas berlebih yang dimiliki oleh perusahaan karena kebutuhan pendanaan perusahaan sudah terpenuhi. Menurut Jensen (1986) *free cash flow* adalah arus kas perusahaan dalam satu periode akuntansi, setelah dikurangi biaya operasi dan pembiayaan lainnya yang diperlukan perusahaan. *Free cash flow* dapat menyebabkan konflik antara manajer dan *stakeholders*. Manajer menginginkan *free cash flow* diinvestasikan ke suatu proyek, sedangkan *stakeholders* menginginkan *free cash flow* dibagikan sebagai deviden. Pengelolaan *free cash flow* tidak boleh sepenuhnya diberikan kepada

manajer. *Free cash flow* harus dialokasikan sesuai dengan kebutuhan perusahaan sehingga tidak menimbulkan tindakan yang sia-sia. Cara perusahaan mengelola *free cash flow* akan berdampak pada kenaikan atau penurunan hutang dan ekuitas. Kenaikan atau penurunan tersebut akan berdampak pada kemampuan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya dan juga resiko yang dihadapi perusahaan. Untuk mengurangi konflik tersebut, *free cash flow* dapat digunakan untuk membayar hutang, membeli kembali saham, membayar dividen atau menahannya untuk kesempatan investasi di masa depan.

Tangible assets merupakan variabel yang menentukan besar kecilnya masalah informasi asimetri (Adrianto, 2007). Nilai *tangible assets* lebih stabil dibandingkan *intangibile assets* karena *tangible assets* tidak dipengaruhi oleh peluang investasi dan keadaan pasar. Investor akan lebih yakin untuk berinvestasi ketika investor mampu menilai aset perusahaan. Besarnya *tangible asset* akan mempengaruhi asimetri informasi yang terjadi antara manajer dan investor. Semakin tinggi nilai *tangible assets* maka permasalahan asimetri informasi menjadi rendah. Rendahnya asimetri informasi yang terjadi menyebabkan perusahaan akan mengurangi penggunaan hutang.

Firm size atau ukuran perusahaan merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pendanaan. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan yang besar memiliki reputasi atau nilai yang cukup baik dan mereka dengan mudah mampu memperoleh pendanaan melalui pasar modal. Perusahaan yang besar tentu saja memiliki keuntungan yang relative tinggi yang ditunjukkan dengan total penjualan produknya. Semakin besar total penjualan

produknya akan semakin meningkatkan keuntungan perusahaan. Laba ditahan perusahaan yang bersumber dari keuntungan penjualan dapat dijadikan sumber pendanaan internal dengan resiko yang paling rendah. Perusahaan yang besar akan lebih memilih untuk menggunakan pendanaan internal yang bersumber dari laba ditahan. Besarnya laba ditahan akan mengurangi penggunaan pendanaan eksternal untuk menutupi *defisit* pendanaan.

Profitabilitas dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba. Myers (1984) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang rendah cenderung membutuhkan pendanaan eksternal yang lebih besar. Pendanaan eksternal dapat bersumber dari hutang dan penerbitan saham. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki tingkat hutang yang rendah, hal ini dikarenakan kebutuhan dana perusahaan sudah terpenuhi oleh dana yang bersumber dari keuntungan perusahaan.

Myers, *et al.* (1984) dalam Adrianto (2007) melakukan penelitian mengenai struktur modal dengan menganalisis hubungan antara defisit pendanaan internal dengan perubahan tingkat hutang perusahaan. Myers, *et al.* (1984) dalam Adrianto (2007) menemukan bahwa kedua variabel tersebut memiliki hubungan satu-satu atau menunjukkan bahwa defisit pendanaan internal akan selalu dibiayai melalui hutang, dan saham bukan merupakan alternatif pendanaan eksternal yang utama. Hutang memiliki nilai yang lebih akurat ketika terdapat situasi yang melibatkan informasi asimetri. Hutang memiliki permasalahan informasi yang lebih rendah dibandingkan penerbitan saham, sehingga manajer lebih memilih

hutang untuk mendanai defisit pendanaannya daripada menerbitkan saham baru (Adrianto, 2007).

Penelitian ini akan mengangkat kembali penelitian Aamir, *et al.* (2013) dengan berfokus pada pengujian *pecking order theory*. Populasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan. Perusahaan pertambangan di Indonesia dianggap memiliki keunggulan kompetitif dalam memanfaatkan peluang pertumbuhan yang tinggi (Indrajaya, 2011). Indonesia juga dinilai sebagai negara yang memiliki sumber daya alam yang sangat menjanjikan. Perusahaan-perusahaan pertambangan Indonesia memiliki keunggulan kompetitif di pasar global, sebab Indonesia masuk kedalam jajaran produsen terbesar dunia untuk beberapa komoditas tambang. Ditengah kondisi perekonomian global yang semakin berfluktuasi beberapa tahun terakhir ini, masalah pendanaan menjadi permasalahan utama yang harus dihadapi oleh sektor pertambangan.

Menurut Fatoni *et al.* (2013), sektor industri pertambangan sensitif terhadap fluktuasi perekonomian global. Hal ini dapat dilihat ketika krisis finansial dan inflasi melanda beberapa negara tujuan ekspor seperti India, China, dan Eropa hingga akhir tahun 2012, ekspor batubara mengalami penurunan paling drastis dan juga diikuti oleh penurunan permintaan domestik. Oleh karenanya menarik untuk dikaji bagaimana perusahaan-perusahaan pertambangan melakukan kebijakan pendanaan, serta faktor apa yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan.

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang telah dilakukan oleh Aamir *et al.* (2013), yang menggunakan variabel *tangible assets*, *firm size*, *growth*, dan profitabilitas sebagai variabel independen. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Aamir *et al.* (2013) menunjukkan *firm size* berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan *tangible assets* dan *profitability* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Aamir, *et al.* (2013) menyatakan bahwa *pecking order theory* mampu menjelaskan faktor yang mempengaruhi struktur modal. Penelitian ini menambahkan variabel *free cash flow* dan menghilangkan variabel *growth opportunities*. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Jensen (1986), Variabel *free cash flow* ditambahkan karena pemilihan cara penggunaan *free cash flow* akan berdampak terhadap struktur modal perusahaan. *Free cash flow* diprediksi mampu mempengaruhi struktur modal karena *free cash flow* dapat mempengaruhi kenaikan atau penurunan hutang atau ekuitas perusahaan. Menurut Buferna *et al* (2005) dalam Arief (2011) kesempatan bertumbuh atau *growth* identik dengan pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan *size* perusahaan. Variabel *growth* tidak digunakan dalam penelitian ini karena variabel ini ditunjukkan dengan peningkatan penjualan dari tahun ke tahun, sedangkan pada penelitian ini sudah menggunakan variabel *size* yang ditunjukkan dengan jumlah penjualan. Pertumbuhan perusahaan dapat diketahui melalui peningkatan jumlah penjualan yang dimiliki oleh perusahaan yang ditunjukkan oleh kenaikan variabel *size* dari tahun ke tahun.

1.2 Rumusan Masalah

Keputusan struktur modal merupakan keputusan yang diambil untuk menentukan cara perusahaan memenuhi kebutuhan pendanaannya. Menurut Riyanto, keputusan struktur modal perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas dan tingkat resiko yang dihadapi oleh perusahaan. Setiap keputusan yang diambil akan memberikan pengaruh yang berbeda untuk setiap kondisi yang dihadapi oleh perusahaan. Keputusan struktur modal yang terdiri dari hutang dan ekuitas memiliki konsekuensi dimasa yang akan datang. Perusahaan yang memiliki terlalu banyak memiliki hutang akan sulit berkembang dan menyebabkan pemegang saham enggan menanamkan modalnya pada perusahaan. Penggunaan ekuitas perusahaan yang terlalu tinggi juga dapat menyebabkan pemegang saham memiliki kontrol berlebih terhadap manajemen.

Keputusan struktur modal yang dilakukan oleh manajer akan mempengaruhi profitabilitas dan resiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya, tidak tercapainya laba yang telah ditargetkan, dan penurunan nilai perusahaan merupakan resiko yang harus dihadapi perusahaan. Penurunan nilai perusahaan dapat meningkatkan resiko kebangkrutan. Berdasarkan latar belakang permasalahan tersebut, penulis merumuskan masalah penelitian sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh *free cash flow* terhadap struktur modal?
2. Apakah terdapat pengaruh *tangible assets* terhadap struktur modal?
3. Apakah terdapat pengaruh *firm size* terhadap struktur modal?
4. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk :

1. Menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap struktur modal
2. Menganalisis pengaruh *tangible assets* terhadap struktur modal
3. Menganalisis pengaruh *firm size* terhadap struktur modal
4. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan bagi berbagai pihak, yaitu :

- a. Bagi penelitian selanjutnya

Hasil penelitian ini dapat menjadi salah satu referensi untuk riset mengenai perusahaan pertambangan dan juga untuk memberikan tambahan informasi mengenai faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan pertambangan.

- b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran serta informasi mengenai pengaruh *free cash flow*, *tangible assets*, *firm size* dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan dalam rangka pengambilan keputusan investasi pada perusahaan pertambangan karena dapat menunjukkan apakah struktur modal perusahaan tersebut baik atau tidak.

1.4 Sistematika Penulisan

Bab I : Pendahuluan

Bab ini meliputi latar belakang masalah yang menjadi dasar pemikiran dan gambaran penelitian secara garis besar untuk selanjutnya disusun rumusan masalah dan diuraikan tentang tujuan dan manfaat penelitian serta disusun sistematika penulisan di akhir bab ini

Bab II : Telaah Pustaka

Bab ini berisi tentang landasan teori yang menjadi dasar dari penelitian dan penelitian terdahulu yang dijadikan dasar dalam perumusan hipotesis dan analisis penelitian ini. Setelah itu diuraikan dan digambarkan kerangka pemikiran dari penelitian kemudian disebutkan hipotesis yang ingin diuji.

Bab III : Metode Penelitian

Bab ini berisi tentang variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data serta metode analisis data.

Bab IV : Hasil dan Analisis Data

Bab ini berisi tentang deskripsi dari objek penelitian, kemudian hasil analisis data dari pengujian – pengujian statistik dan diakhiri dengan interpretasi hasil berupa penolakan atau penerimaan hipotesis yang diuji.

Bab V : Penutup

Bab ini berisi kesimpulan atas hasil analisis pada bab sebelumnya, keterbatasan penelitian serta saran bagi penelitian berikutnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.3 Teori Struktur Modal

Struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas yang digunakan untuk mendanai aktivitas perusahaan. Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang dan ekuitas untuk membiayai aktivitas perusahaan, dengan mengetahui struktur modal, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya (Riyanto, 2001). Sartono menyatakan bahwa struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.

Dalam melaksanakan keputusan struktur modal, manajer perlu menganalisis beberapa faktor untuk dapat menciptakan struktur modal yang dapat memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Struktur modal harus diatur sedemikian rupa agar dapat menjamin stabilitas keuangan perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham. Meskipun tidak ada aturan yang pasti bagaimana membuat struktur modal yang optimal, pada dasarnya pengaturan terhadap struktur modal dalam perusahaan harus berorientasi pada tercapainya stabilitas keuangan perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham.

Sartono mengemukakan tiga teori struktur modal yaitu:

1. Pendekatan laba bersih mengasumsikan bahwa investor mengkapitalisasi atau menilai perusahaan dengan tingkat kapitalisasi yang konstan dan

perusahaan dapat meningkatkan jumlah hutangnya dengan tingkat biaya hutang yang konstan pula. Tingkat kapitalisasi dan tingkat biaya hutang konstan maka semakin besar jumlah hutang yang digunakan perusahaan dan biaya modal rata-rata tertimbang akan semakin kecil. Jika biaya modal rata-rata tertimbang semakin kecil sebagai akibat penggunaan hutang semakin besar, maka nilai perusahaan akan meningkat. Nilai perusahaan meningkat jika perusahaan menggunakan hutang semakin besar.

2. Pendekatan laba operasi bersih mengasumsikan bahwa investor memiliki reaksi yang berbeda terhadap penggunaan hutang oleh perusahaan. Pendekatan ini melihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang konstan berapapun tingkat hutang yang digunakan oleh perusahaan. Pertama, diasumsikan bahwa biaya hutang konstan seperti halnya dalam pendekatan laba bersih. Kedua, penggunaan hutang yang semakin besar oleh pemilik modal sendiri dilihat sebagai peningkatan risiko perusahaan. Tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemilik modal sendiri akan meningkat sebagai akibat meningkatnya risiko perusahaan. Konsekuensinya biaya modal rata-rata tertimbang tidak mengalami perubahan dan keputusan struktur modal menjadi tidak penting.
3. Pendekatan tradisional mengasumsikan bahwa hingga satu titik leverage tertentu, risiko perusahaan tidak mengalami perubahan, sehingga baik tingkat biaya hutang maupun tingkat kapitalisasi relatif konstan. Ketika leverage atau rasio hutang mencapai titik tertentu, biaya hutang dan biaya modal meningkat. Peningkatan biaya modal sendiri akan semakin

besar dan bahkan akan lebih besar dari pada penurunan biaya karena penggunaan hutang yang lebih murah. Biaya modal rata-rata tertimbang pada awalnya menurun, tapi setelah mencapai tingkat leverage tertentu maka akan meningkat. Nilai perusahaan mula-mula meningkat dan akan menurun sebagai akibat penggunaan hutang yang semakin besar. Menurut pendekatan tradisional, terdapat struktur modal yang optimal untuk setiap perusahaan. Struktur modal yang optimal tersebut terjadi pada saat nilai maksimum atau struktur modal yang mengakibatkan biaya modal rata-rata tertimbang minimum.

Pada dasarnya nilai perusahaan ditentukan oleh nilai sekarang arus kas yang dihasilkan dari aset yang dimiliki, walaupun dapat dibedakan arus dana yang berasal dari hutang dan ekuitas perusahaan, dan investor investor akan melakukan penilaian secara rasional atas arus kas tersebut (Damodaran, 1997). *Pecking order theory* memprioritaskan penggunaan dana internal atau penggunaan sumber dana dengan resiko terendah dalam memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan. Pendanaan perusahaan berkaitan dengan pemilihan dan kombinasi sumber dana yang berasal dari dalam (internal) yaitu ekuitas dan laba ditahan maupun dari luar (eksternal) yaitu hutang jangka panjang (Brealey, *et al.*, 2008). Pendanaan internal tidak memerlukan adanya jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan dan tidak memiliki kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal yang disetor.

Pecking order theory hanya membahas risiko prospek perusahaan, meskipun urutan pendanaan didasarkan pada risiko atau ketidakpastian prospek

perusahaan pada masa yang akan datang. Menurut Kaaro (2000) dalam Poedjiwahjono (2005) , tidak ada teori tunggal struktur modal yang secara universal mampu menjelaskan kebijakan pendanaan dalam dimensi ruang dan waktu yang berbeda. Brigham dan Gapenski (1996) dalam Poedjiwahjono (2005) menyebutkan dengan kombinasi *balancing theory* dan *pecking order theory*, dapat disimpulkan mengenai perilaku perusahaan sebagai berikut :

1. Penggunaan hutang memberikan keuntung karena adanya pengurangan pembayaran pajak akibat bunga hutang, oleh karena itu perusahaan sebaiknya menggunakan hutang dalam struktur modalnya.
2. Namun demikian, biaya kebangkrutan dan biaya keagenan membatasi penggunaan hutang. Setelah melebihi suatu titik tertentu, biaya tersebut menutup keuntungan penggunaan hutang.
3. Karena adanya asimetri informasi, perusahaan cenderung memelihara kemungkinan berhutang untuk dapat mengambil keuntungan dari kesempatan investasi tanpa harus menerbitkan saham baru pada harga yang turun akibat *bad signaling*.

2.1.2 *Pecking Order Theory*

Dasar pemikiran dari *pecking order theory* adalah adanya asimetri informasi dan kecenderungan perusahaan untuk memprioritaskan penggunaan dana internal dibandingkan penggunaan dana eksternal. Perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan dana eksternal dengan resiko paling rendah ketika pendanaan internal tidak mencukupi. Pendanaan internal lebih diutamakan karena

pendanaan internal tidak mengharuskan perusahaan membuka diri dari investor baru (Bassey, *et al.*, 2014).

Pemilihan urutan pendanaan berdasarkan *pecking order theory* menunjukkan bahwa pendanaan ini didasarkan dari tingkat *cost of fund* dari sumber-sumber tersebut yang juga berkaitan dengan tingkat resiko suatu investasi. Menurut Myers (1984) hal yang paling penting dari *pecking order theory* adalah :

1. Perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal, karena pendanaan internal merupakan sumber pendanaan dengan resiko yang paling rendah
2. Perusahaan dapat menyesuaikan target pembayaran dividen terhadap peluang investasi.
3. Keputusan deviden yang bersifat *sticky*, ditambah dengan ketidakstabilan dalam profitabilitas, yang berarti *cash flow* perusahaan bisa lebih besar atau lebih kecil dari pengeluaran investasinya. Jika *cash flow* perusahaan lebih kecil daripada pengeluaran investasi maka perusahaan dapat menerbitkan sekuritas.
4. Jika perusahaan membutuhkan dana, perusahaan akan memulai dari sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yaitu hutang, kemudian *hybrid securities* seperti *convertible bonds*, baru kemudian menerbitkan saham.

Perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal dan lebih memilih untuk menerbitkan hutang ketika pendanaan internal tidak cukup. Dana

internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu membuka diri lagi dari pemodal luar. Hal ini dapat dilihat melalui profitabilitas perusahaan, ketika perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi maka perusahaan dapat memenuhi kebutuhan pendanaannya dengan laba ditahan yang dimiliki oleh perusahaan. Ketersediaan dana internal ini menurunkan kemungkinan perusahaan untuk memiliki hutang, karena kebutuhan pendanaan perusahaan telah terpenuhi dan rasio hutang perusahaan akan menurun.

Ukuran perusahaan atau *firm size* juga dapat menunjukkan struktur modal suatu perusahaan. Menurut *pecking order theory*, perusahaan yang besar akan memiliki aset yang tinggi untuk menghasilkan laba (Myers, *et al.*, 1984). Perusahaan dapat memenuhi kebutuhan pendanaannya dengan dana internal, dan akan mengurangi kebutuhan pendanaan eksternal perusahaan. Perusahaan yang besar juga akan memiliki kemudahan memperoleh dana melalui pasar modal karena rendahnya asimetri informasi yang terjadi.

Perusahaan akan memilih untuk menerbitkan hutang ketika perusahaan tidak dapat memenuhi kebutuhan pendanaannya dengan dana internal. Menurut Chen, *et al.* (2014), penerbitan hutang dalam rangka memenuhi kebutuhan pendanaan dilakukan untuk menghindari efek *asymmetric information* yang mengakibatkan investor menilai saham perusahaan *overvalue*. Salah satu hal yang mendukung ketersediaan dana eksternal berupa hutang adalah suatu jaminan, jaminan ini diberikan dalam bentuk *tangible asset* atau aset berwujud. *Tangible assets* merupakan variabel yang menentukan besar kecilnya masalah informasi asimetri (Adrianto, 2007). Besarnya *tangible asset* akan mempengaruhi asimetri

informasi yang terjadi antara manajer dan investor. Rendahnya asimetri informasi yang terjadi menyebabkan perusahaan akan mengurangi penggunaan hutang.

Dana eksternal dalam bentuk hutang lebih disukai daripada menerbitkan saham karena dua alasan. Pertama, penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal dan membuat harga saham akan turun karena adanya *asymmetric information* antara pemegang saham dan manajer. Penerbitan saham baru tidak jarang mengakibatkan terjadinya delusi sehingga para pemegang saham akan mempertanyakan kemana laba yang diperoleh selama ini. Persepsi tersebut dapat dihindari apabila perusahaan menggunakan sekuritas yang tidak dinilai rendah oleh pasar.

2.1.3 *Balancing Theory*

Menurut Myers (1984) dan Bayles and Diltz (1994) dalam Nugroho (2004), *Balancing theories* merupakan suatu teori yang menyatakan bahwa perusahaan menyeimbangkan komposisi hutang dan modal sendiri. Inti dari teori ini adalah penyeimbangan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang. Penambahan hutang dilakukan ketika manfaat masih diterima oleh perusahaan. Penambahan hutang tidak akan dilakukan apabila mengakibatkan munculnya pengorbanan yang cukup besar. Pengorbanan akibat penggunaan hutang dapat berbentuk biaya kebangkrutan dan biaya keagenan.

Nugroho (2006) menyatakan bahwa ketika kemungkinan suatu perusahaan untuk mengalami kebangkrutan dan besarnya biaya kebangkrutan meningkat,

maka hutang cenderung tidak akan digunakan. Hal ini dikarenakan adanya peningkatan biaya modal sendiri yang diakibatkan oleh biaya kebangkrutan, yang pada akhirnya akan menyebabkan peningkatan biaya perusahaan.

Menurut Nugroho (2006), penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan sampai pada titik-titik tertentu, penggunaan hutang setelah titik-titik tersebut akan mengurangi nilai perusahaan. Menurut Atmaja (1999) dalam Nugroho (2006), penggunaan hutang setelah titik tersebut justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Titik balik tersebut disebut struktur modal yang optimal.

Struktur modal sendiri perusahaan merupakan komposisi hutang dengan ekuitas (Nugroho,2006). Struktur modal ini dapat dilihat melalui *debt equity ratio*, dimana *debt equity ratio* merupakan rasio perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri. Peningkatan *debt equity ratio* menunjukkan bertambahnya hutang. Pendapat Atmaja (1999) dalam Nugroho (2006) sejalan dengan pendapat Aji (2003) yang menyatakan bahwa peningkatan *debt equity ratio* menyebabkan peningkatan biaya yang berkaitan dengan *leverage* dimana peningkatan nilai perusahaan pada akhirnya akan berhenti. Terhentinya peningkatan nilai perusahaan diakibatkan oleh manfaat yang diperoleh karena timbulnya hutang tidak sebanding dengan biaya yang timbul akibat hutang.

2.1.4 *Free Cash Flow*

Free cash flow merupakan kas perusahaan yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada aset yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham (Ross, *et al.*, 2000). Menurut Jensen (1986) *free cash flow* adalah arus kas berlebih yang memiliki net present value positif, setelah dikurangi biaya operasi dan pembiayaan lainnya yang diperlukan perusahaan. *Free cash flow* mencerminkan keuntungan atau tingkat pengembalian kepada para penyedia modal, termasuk hutang atau ekuitas.

Hipotesis Jensen (1986) dalam Faisal (2004) mengenai *free cash flow* menyatakan bahwa tekanan pasar akan mendorong manajer untuk mendistribusikan *free cash flow* kepada pemegang saham atau risiko akan kehilangan kendali terhadap perusahaan. Untuk mengurangi konflik yang terjadi, *free cash flow* dapat digunakan untuk membayar hutang, membeli kembali saham, membayar dividen atau menahannya untuk kesempatan investasi di masa depan.

Free cash flow yang dibagikan menjadi dividen akan menaikkan nilai perusahaan. Naiknya nilai perusahaan akan mempermudah perusahaan dalam memperoleh dana dari pasar modal. Tingginya dividen yang dibagikan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan karena investor menganggap perusahaan memiliki prospek yang menguntungkan. *Free cash flow* dapat dibagikan menjadi dividen kepada para pemegang saham, namun dividen ini dapat berupa kas maupun saham.

Free cash flow juga dapat digunakan untuk meningkatkan kepemilikan manajerial, yang diharapkan akan mendorong peningkatan kinerja manajemen. Peningkatan kepemilikan manajerial didalam perusahaan diharapkan mampu meminimalkan dampak dari adanya masalah informasi asimetri. *Free cash flow* juga dapat digunakan untuk membayar hutang perusahaan sehingga dapat menurunkan resiko *financial distress* perusahaan. *Free cash flow* juga dapat ditahan dan digunakan ketika perusahaan memiliki kesempatan untuk berinvestasi pada masa yang akan datang.

Ketersediaan *free cash flow* dapat mendorong manajer untuk melakukan investasi melalui penambahan aset perusahaan. Investasi ini bertujuan untuk meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Manajer akan menambah dana melalui hutang jika investasi yang akan dilakukan dianggap memberikan keuntungan di masa yang akan datang. Investasi ini diharapkan akan meningkatkan laba perusahaan, yang pada akhirnya juga akan menyebabkan peningkatan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang yang dikeluarkan pada saat investasi. *Free cash flow* perusahaan pada masa yang akan datang digunakan untuk membayar hutang yang ditimbulkan oleh investasi.

Free cash flow negatif menunjukkan sumber pendanaan internal perusahaan tidak mampu memenuhi kebutuhan investasi perusahaan. *Free cash flow* yang negatif menunjukkan bahwa pendanaan yang dimiliki perusahaan tidak mampu menunjang ekspansi atau pengembangan usaha. *Free cash flow* yang negatif menunjukkan bahwa perusahaan memerlukan tambahan dana baik dalam bentuk hutang maupun penerbitan saham baru (Rosdini, 2009). Akan tetapi, banyak

perusahaan besar yang memiliki *free cash flow* negative namun memiliki nilai pemegang saham yang baik. *Free cash flow* yang negatif dapat memberikan persepsi bahwa perusahaan menggunakan dananya untuk aktivitas investasi yang memiliki prospek yang menguntungkan.

2.1.5 *Tangible Assets*

Tangible assets merupakan variabel yang menentukan besar kecilnya masalah informasi asimetri, dimana hal tersebut merupakan permasalahan utama dalam *pecking order theory* (Adrianto, 2007). Investor akan lebih mudah dalam menilai perusahaan ketika perusahaan memiliki nilai *tangible assets* yang lebih besar dibandingkan dengan *intangible assets* perusahaan. Nilai *tangible assets* lebih stabil dibandingkan *intangible assets* karena *tangible assets* tidak dipengaruhi oleh peluang investasi dan keadaan pasar. Besarnya nilai *tangible assets* akan mempengaruhi besar kecilnya asimetri informasi yang terjadi antara manajer dan investor. Adrianto (2007) menyatakan bahwa perusahaan akan mengurangi penggunaan hutangnya ketika asimetri informasi antara manajer dan investor rendah. Menurut Rajan, *et al.* (1995), *tangible assets* dapat digunakan sebagai jaminan ketika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya. Jaminan yang dapat dinilai dan memiliki nilai yang pasti dapat meyakinkan investor untuk menanamkan modalnya.

Besarnya *tangible asset* akan mempengaruhi asimetri informasi yang terjadi antara manajer dan investor. Semakin tinggi nilai *tangible assets* maka permasalahan asimetri informasi menjadi rendah. Rendahnya asimetri informasi yang terjadi menyebabkan perusahaan akan mengurangi penggunaan hutang.

Rendahnya asimetri informasi dan adanya jaminan berupa *tangible assets* akan lebih meyakinkan investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. *Tangible asset* dapat dikaitkan dengan aset yang digunakan dalam kegiatan sehari-hari atau operasional perusahaan. Besarnya *tangible assets* yang dimiliki perusahaan menunjukkan besarnya aset yang digunakan perusahaan untuk menghasilkan laba. *Tangible asset* yang dimiliki perusahaan dapat mendorong kinerja perusahaan untuk menghasilkan laba.

2.1.6 Firm Size

Sesuai dengan *pecking order theory*, yang menyatakan bahwa manajer lebih menyukai menggunakan pembiayaan dari dana internal, laba ditahan, kemudian hutang, dan terakhir penerbitan saham baru. Pendanaan internal digunakan karena pendanaan internal tidak memiliki biaya modal (Joni, *et al.*, 2010). *Firm size* atau ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya struktur modal suatu perusahaan. Perusahaan yang besar akan lebih mudah dalam melakukan diversifikasi dan memiliki resiko kebangkrutan yang lebih rendah (Rajan, *et al.*, 1995). Perusahaan besar lebih terdiversifikasi dan memiliki arus kas yang stabil (Handoo, *et al.*, 2014). Perusahaan dengan tingkat diversifikasi yang baik memiliki resiko kebangkrutan yang rendah.

Perusahaan yang besar tentu saja memiliki keuntungan yang relative tinggi yang ditunjukkan dengan total penjualan produknya, semakin besar total penjualan produknya akan semakin meningkatkan keuntungan perusahaan laba ditahan perusahaan dapat dijadikan sebagai sumber pendanaan internal dengan resiko yang paling rendah. Menurut Smith, *et al.* (1979) dalam Hadiananto (2010),

Perusahaan yang besar juga mampu membiayai investasinya melalui pasar modal karena rendahnya asimetri informasi yang terjadi. Investor dapat memperoleh lebih banyak informasi dari perusahaan besar dibandingkan dengan perusahaan kecil

2.1.7 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang sangat mempengaruhi pengambilan keputusan struktur modal. Profitabilitas merupakan kemampuan yang dicapai oleh perusahaan dalam satu periode tertentu. Pada umumnya, perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi dapat menciptakan *cash flows* yang lebih besar yang berdampak pada besarnya laba ditahan perusahaan yang digunakan untuk pembiayaan internal (Lim, 2012).

Menurut Adrianto (2007), perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi mempunyai sumber pendanaan internal yang lebih besar. Tingkat profitabilitas yang tinggi mendorong perusahaan menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan pendanaan investasi. Pendanaan investasi perusahaan yang bersumber dari dana internal akan mengurangi penggunaan hutang dan memperkecil resiko kebangkrutan. Pendanaan internal dianggap lebih murah dan memiliki tingkat risiko yang rendah dibandingkan pendanaan eksternal. Penggunaan sumber pendanaan internal dapat menurunkan *Debt to Equity Ratio (DER)* perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Aamir, <i>et al.</i> (2013)	Factors Affecting the Capital Structure in Energy Sector of Pakistan	<i>tangiability of assets (TNG), size (SZ), growth (GT), dan profitability (PF)</i>	<i>tangiability of assets (TNG)</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan <i>size (SZ)</i> berpengaruh positif dan signifikan <i>profitability</i> berpengaruh negatif dan signifikan
2.	Joni, <i>et al.</i> (2010)	Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal	<i>Profitability, Firm Size, Asset Growth, Devidend, Assets Structure, Bussines Risk</i>	<i>Firm Size</i> tidak berpengaruh <i>Profitabilitas</i> berpengaruh negatif dan signifikan Struktur aktiva berpengaruh positif
3.	Sarma, <i>et al.</i> (2010)	Factors Influencing Capital Structures: An Analysis of Companies in Malaysia	<i>size, growth, profitability, non-debt tax shield, safety consideration, free cash flow, financial slack, deviation from targer debt, dan agency conflict</i>	<i>free cash flow</i> berhubungan negatif dan signifikan <i>Profitability dan Size</i> berpengaruh positif dan signifikan
4.	Nguyen, <i>et al.</i> (2014)	Determinants of the Capital Structure of Listed Vietnamese Companies	<i>profitability, tangibility of assets, size, growth, liquidity, dan state ownership</i>	<i>profitability</i> dan <i>liquidity</i> berhubungan negatif <i>growth</i> dan <i>state ownership</i> berhubungan positif <i>tangiability of assests</i> berpengaruh positif pada LTDR dan negatif pada STDR.

Lanjutan Tabel 2.1

5.	Adrianto (2007)	Pengujian Teori Pecking Order pada Perusahaan-perusahaan Nonkeuangan LQ45 Periode 2001-2005	<i>tangiablity of assets</i> , ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, profitabilitas, defisit pendanaan internal, dan tingkat hutang jangka panjang pada periode lalu.	profitabilitas berpengaruh negatif <i>tangiability of assets</i> , ukuran perusahaan, serta tingkat hutang jangka panjang berpengaruh pada periode lalu positif peluang pertumbuhan dan defisit pendanaan internal tidak signifikan.
6.	Mahardhika, <i>et al.</i> (2013)	pengujian pecking order theory dan trade off theory pada struktur modal perusahaan	defisit pendanaan, <i>tangibility assets</i> , profitabilitas, <i>growth</i> , dan <i>size</i> .	defisit pendanaan berpengaruh positif <i>tangibility assets</i> dan profitabilitas berpengaruh negatif <i>growth</i> dan <i>size</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
7.	Chen, <i>et al.</i> (2014)	What determine firm's capital structure in China?	<i>Size</i> , <i>growth</i> , <i>profitability</i> , <i>intangibile assets</i> , <i>tax</i> , <i>bussines risk</i>	<i>size</i> berpengaruh positif (<i>trade off theory</i>), dan berpengaruh negatif (<i>pecking order theory</i>). <i>bussines risk</i> berpengaruh .

Lanjutan Tabel 2.1

8.	Indrajaya (2011)	Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007	Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis	Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan
9.	Titman, <i>et al.</i> (1998)	The Determinants of Capital Structure Choice	<i>Growth, non-debt tax shield, asset structure, size, profitability, dan volatility</i>	<i>Asset structure</i> berpengaruh positif <i>Non-debt tax shield, uniqueness, firm size, profitability</i> berpengaruh negatif
10.	Rajan, <i>et al.</i> (1995)	What do we know about capital structure? some evidence from international data	<i>Tangiability, Market-to-Book, Size, Profitability</i>	<i>Tangiability, size</i> berpengaruh positif <i>Profitability, market-to-book</i> berpengaruh negatif

Penelitian ini akan mengangkat kembali penelitian Aamir, *et al.* (2013)

dengan berfokus pada pengujian *pecking order theory*. *Pecking order theory*

digunakan dalam penelitian ini karena pada penelitian Aamir, *et al.* (2013) dan

Frank, *et al.* (2009) menyatakan bahwa banyak perusahaan yang besar lebih memilih menggunakan pendanaan internal. Variabel *free cash flow* ditambahkan karena pemilihan bagaimana *free cash flow* digunakan akan berdampak terhadap struktur modal perusahaan, dimana aspek ini diteliti oleh Jensen (1986). Variabel *growth opportunities* tidak digunakan dalam penelitian ini karena pada penelitian Titman, *et al.* (1998), Michaelas, *et al.* (1999), Amidu (2007), Lang, *et al.* (1996) dan Long, *et al.* (1985) *growth opportunities* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan kesempatan bertumbuh yang tinggi akan membutuhkan dana yang lebih untuk memanfaatkan kesempatan investasi yang tersedia.

2.3 Rerangka Penelitian

Pada bagian ini dijelaskan dan digambarkan kerangka pemikiran penelitian. Kerangka pemikiran penelitian ini menunjukkan pengaruh variabel independen yang terdiri atas *free cash flow*, *firm size*, *tangible assets*, dan profitabilitas terhadap variabel dependen yaitu struktur modal yang akan diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio*.

Keputusan struktur modal merupakan keputusan yang diambil untuk menentukan cara perusahaan memenuhi kebutuhan pendanaannya. Setiap keputusan yang diambil akan memberikan pengaruh yang berbeda untuk setiap kondisi yang dihadapi oleh perusahaan. Keputusan struktur modal yang terdiri dari hutang dan ekuitas memiliki konsekuensi dimasa yang akan datang. Perusahaan yang memiliki terlalu banyak memiliki hutang akan sulit berkembang dan menyebabkan pemegang saham enggan menanamkan modalnya pada

perusahaan. Penggunaan ekuitas perusahaan yang terlalu tinggi juga dapat menyebabkan pemegang saham memiliki kontrol berlebih terhadap manajemen.

Keputusan struktur modal berkaitan dengan penentuan proporsi hutang dan ekuitas dalam penggunaannya sebagai sumber dana perusahaan. Perusahaan yang memiliki terlalu banyak memiliki hutang akan sulit untuk berkembang. Besarnya hutang yang dimiliki perusahaan akan menyebabkan pemegang saham ragu untuk menanamkan modalnya pada perusahaan (Brigham, *et al.*, 2011). Penggunaan ekuitas perusahaan yang terlalu tinggi juga dapat menyebabkan pemegang saham memiliki kontrol berlebih terhadap manajemen (Paramu, 2007). Keputusan struktur modal yang kurang tepat akan berdampak pada penurunan kesejahteraan para pemegang saham dan juga nilai perusahaan. Perusahaan yang tidak mampu memenuhi kewajibannya akan merugikan investor dan kreditor. Faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi struktur modal perlu diketahui agar dapat dijadikan dasar pengambilan keputusan. Penelitian ini akan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Faktor-faktor tersebut antara lain *free cash flow*, *tangible assets*, *firm size* dan profitabilitas.

Free cash flow merupakan kas berlebih yang dimiliki oleh perusahaan karena kebutuhan pendanaan perusahaan sudah terpenuhi. Pengalokasian *free cash flow* penting untuk dilakukan agar konflik kepentingan karena adanya *free cash flow* dapat diminimalisasi. *Free cash flow* dapat digunakan untuk membayar hutang, membeli kembali saham, membayar dividen atau menahannya untuk kesempatan investasi di masa depan. Penggunaan *free cash flow* akan berdampak pada kenaikan atau penurunan struktur modal. *Free cash flow* yang negatif

menunjukkan bahwa perusahaan memerlukan dana tambahan untuk memenuhi kebutuhan investasi dimasa datang.

Tangible assets merupakan variabel yang menentukan besar kecilnya masalah informasi asimetri, dimana hal tersebut merupakan permasalahan utama dalam *pecking order theory* (Adrianto, 2007). Besarnya nilai *tangible assets* akan mempengaruhi besar kecilnya asimetri informasi yang terjadi antara manajer dan investor. Menurut Rajan, *et al.* (1995), *tangible aset* dapat digunakan sebagai jaminan ketika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya. Rendahnya asimetri informasi dan adanya jaminan berupa *tangible assets* akan lebih meyakinkan investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan.

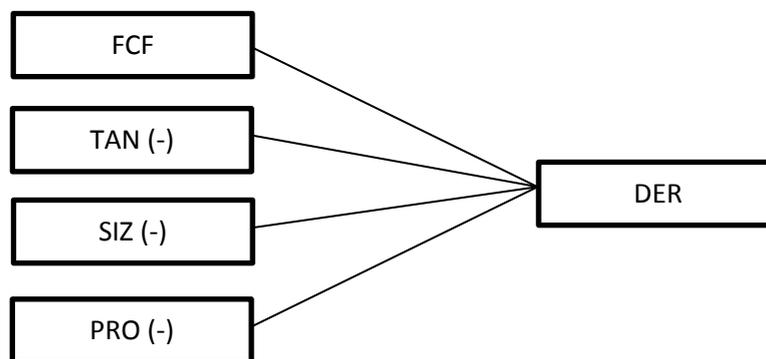
Firm size merupakan ukuran perusahaan yang ditunjukkan dengan total penjualan. Menurut *pecking order theory*, ukuran perusahaan yang besar memiliki aset yang tinggi untuk menghasilkan laba (Myers, *et al.*, 1999). Penjualan yang tinggi menyebabkan perusahaan mendapatkan laba ditahan yang lebih besar. Laba ditahan dapat dijadikan sebagai sumber pendanaan internal. Laba ditahan yang besar akan mengurangi penggunaan hutang. Penggunaan hutang berkurang karena perusahaan mampu memenuhi sebagian atau seluruh kebutuhan pendanaan dari laba ditahan.

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan lebih mudah mengumpulkan pendanaan yang bersumber dari sisa keuntungan atau laba ditahan. Laba ditahan perusahaan dapat dijadikan sebagai sumber pendanaan

untuk membiayai proyek-proyek perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi atas investasi menggunakan hutang relatif kecil.

Struktur modal dapat diukur dari rasio perbandingan antara total hutang terhadap ekuitas yang biasa diukur melalui rasio debt to equity ratio (DER). *Debt to equity ratio (DER)* menggambarkan komposisi struktur modal didalam perusahaan. Oleh karena itu *debt to equity ratio (DER)* digunakan sebagai variabel dependen. Berdasarkan uraian di atas, maka kerangka pemikiran dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



Keterangan :

FCF = *Free Cash Flow*

TAN = *Tangible Assets*

PRO = Profitabilitas

SIZ = *Firm Size*

DER = Struktur Modal yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio*

Kerangka penelitian menjelaskan tujuan penelitian yaitu untuk menguji apakah variabel TAN, PRO dan SIZ memiliki pengaruh negatif terhadap DER dan menguji apakah FCF berpengaruh terhadap DER.

2.4 Hipotesis

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap struktur modal, untuk menguji apakah variabel PRO dan SIZ memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, dan variabel TAN memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal, serta apakah FCF berpengaruh terhadap struktur modal.

2.4.1 Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Struktur Modal

Free cash flow merupakan kas berlebih yang dimiliki oleh perusahaan karena kebutuhan pendanaan perusahaan sudah terpenuhi. *Free cash flow* dapat menjadi sumber konflik bagi perusahaan karena terdapat masalah penggunaannya. *Free cash flow* dapat dialokasikan sesuai dengan kebutuhan perusahaan agar dapat mengurangi konflik yang terjadi. *Free cash flow* dapat ditahan dan digunakan sebagai sumber pendanaan internal ketika perusahaan memiliki kesempatan untuk berinvestasi dimasa mendatang. *Free cash flow* menunjukkan jumlah dana internal yang dapat digunakan untuk kegiatan investasi dimasa mendatang. Perusahaan dengan *free cash flow* yang besar cenderung akan menggunakan sedikit hutang ketika perusahaan memiliki kesempatan investasi yang tinggi. *Free cash flow* yang dimiliki perusahaan dapat digunakan untuk memenuhi sebagian atau seluruh kebutuhan dana dalam melakukan investasi.

Free cash flow dapat digunakan untuk meningkatkan kepemilikan manajerial. Peningkatan kepemilikan manajerial akan menurunkan saham perusahaan yang beredar. Peningkatan kepemilikan manajerial diharapkan mampu mendorong peningkatan kinerja manajemen sehingga dapat meminimalisasi dampak dari masalah informasi asimetri. *Free cash flow* juga dapat dibagikan menjadi dividen kepada para pemegang saham. Jumlah dividen dibagikan yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan karena investor menganggap perusahaan memiliki prospek yang menguntungkan.

Free cash flow juga dapat digunakan untuk membayar hutang perusahaan. Hal ini bertujuan untuk menurunkan resiko kebangkrutan yang dimiliki perusahaan. Ketika perusahaan dalam keadaan stabil, perusahaan akan berusaha mengurangi risiko kebangkrutan yang diakibatkan oleh hutang. Perusahaan akan berusaha menguranginya dengan mengalokasikan *free cash flow* untuk membayar hutang.

Free cash flow juga dapat bernilai negatif, hal ini menunjukkan sumber pendanaan internal perusahaan tidak mampu memenuhi kebutuhan investasi perusahaan. *Free cash flow* negatif menunjukkan bahwa perusahaan memerlukan tambahan dana baik, dalam bentuk hutang maupun penerbitan saham baru (Rosdini, 2009). *Free cash flow* yang negatif akan meningkatkan hutang perusahaan. Perusahaan akan memilih menggunakan hutang dibandingkan penerbitan saham karena penerbitan saham baru akan memberikan dampak negatif.

Dari hasil penelitian Sarma, *et al.* (2010) *free cash flow* berhubungan negatif dengan struktur modal, sedangkan hasil penelitian Faisal (2004), *free cash flow* berpengaruh positif dengan struktur modal. Hasil penelitian yang dilakukan Karadeniz, *et al.* (2009) menunjukkan *free cash flow* tidak signifikan. Penggunaan *free cash flow* yg bermacam-macam menyebabkan hubungan antara *free cash flow* dengan struktur modal sulit untuk diprediksi, karena dapat berhubungan positif maupun negatif. Pada perusahaan yang melakukan pengeluaran modal, *free cash flow* yang negatif dapat diartikan bahwa perusahaan menggunakan dananya untuk aktivitas investasi yang memiliki prospek yang menguntungkan.

Berdasarkan argumen tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : *Free cash flow* berpengaruh terhadap Struktur Modal

2.4.2 Pengaruh *Tangible Assets* Terhadap Struktur Modal

Tangible assets merupakan variabel yang menentukan besar kecilnya masalah informasi asimetri antara manajer dan investor. Nilai *tangible assets* lebih stabil dibandingkan *intangible assets*. Nilai *Intangible assets* dipengaruhi oleh keadaan peluang investasi dan keadaan pasar sehingga dalam penilaiannya lebih sulit untuk dilakukan. Semakin tinggi nilai *tangible assets* maka permasalahan asimetri informasi menjadi rendah karena investor mampu menilai aset perusahaan. Rendahnya asimetri informasi yang terjadi menyebabkan perusahaan akan mengurangi penggunaan hutang. Rendahnya asimetri informasi dan adanya

jaminan berupa *tangible assets* akan lebih meyakinkan investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan.

Investor akan lebih mudah dalam menilai aset perusahaan ketika *tangible assets* yang dimiliki perusahaan lebih besar dibandingkan *intangible assets*nya. Investor akan dapat menilai kemampuan perusahaan untuk menciptakan keuntungan atau mengembalikan investasi yang telah dilakukan. Selain itu, *tangible assets* yang dimiliki perusahaan dapat dijadikan sebagai jaminan ketika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya kepada investor. *Tangible assets* yang tinggi menyebabkan rendahnya asimetri informasi yang terjadi antara manajer dan investor. Rendahnya asimetri informasi menyebabkan perusahaan akan mengurangi penggunaan hutang. *Tangible asset* merupakan aset dapat digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan. Besarnya *tangible assets* yang dimiliki perusahaan akan mendorong kinerja dari perusahaan tersebut untuk menghasilkan laba. Dari hasil penelitian Adrianto (2007), Nguyen *et al.* (2014), Titman *et al.* (1998), dan Rajan *et al.* (1995) menunjukkan bahwa *tangible assets* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun, dalam penelitian yang dilakukan oleh Heryanto (2004), Pao (2007), dan Wijaya *et al.* (2008) *tangible assets* memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan argumen tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : *Tangible assets* berpengaruh negatif terhadap struktur modal

2.4.3 Pengaruh *Firm Size* Terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang besar cenderung memiliki keuntungan yang relatif tinggi yang ditunjukkan dengan total penjualan produknya. Penjualan yang besar akan menciptakan laba yang besar. Besarnya laba yang dihasilkan perusahaan akan mempengaruhi besarnya laba ditahan perusahaan. Laba ditahan dapat digunakan sumber pendanaan internal. Ketersediaan laba ditahan dapat memenuhi sebagian atau seluruh kebutuhan pendanaan perusahaan.

Perusahaan yang besar dapat membiayai investasinya melalui pasar modal karena rendahnya informasi asimetri yang terjadi. Kemudahan dalam memperoleh dana di pasar modal dan rendahnya biaya yang dikeluarkan untuk menerbitkan ekuitas menyebabkan proporsi penggunaan hutang menjadi semakin kecil. Penelitian yang dilakukan oleh Titman, *et al.* (1998) dan Chen, *et al.* (2014) *firm size* berpengaruh negatif, sedangkan pada penelitian Aamir, *et al.* (2013), Pao (2007), Rajan, *et al.* (1995), Ali Shaha, *et al.* (2012), Adrianto (2007), dan Sarma, *et al.* (2010) berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Berdasarkan argumen tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 : *Firm size* berpengaruh negatif terhadap struktur modal

2.4.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Myers (1984) dalam penelitian Aamir, *et al.* (2013) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang rendah cenderung akan melakukan hutang. Kebutuhan pendanaan belum terpenuhi dengan hutang maka perusahaan dapat menerbitkan saham baru. Menurut Brigham, *et al.* (1996) menyebutkan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi atas investasi menggunakan hutang relatif kecil.

Penggunaan hutang yang rendah disebabkan oleh kebutuhan pendanaan eksternal perusahaan yang rendah, bukan karena perusahaan memiliki target *debt to equity ratio* yang kecil. Tingkat profitabilitas yang tinggi akan mendorong para manajer untuk memberikan informasi yang lebih terinci. Pemberian informasi yang lebih terinci digunakan untuk meyakinkan para investor bahwa perusahaan mampu menghasilkan profitabilitas yang baik.

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan lebih mudah dalam mengumpulkan pendanaan yang bersumber dari sisa keuntungan atau laba ditahan. Laba ditahan perusahaan dapat dijadikan sebagai sumber pendanaan internal untuk membiayai proyek-proyek perusahaan sehingga kebutuhan untuk menggunakan sumber dana eksternal seperti hutang dapat berkurang (Sarma, *et al.*, 2010).

Pecking order theory menyatakan bahwa profitabilitas memiliki hubungan negatif dengan struktur modal (Aamir, *et al.* 2013). Dari hasil penelitian Aamir, *et al.* (2013), Mahardhika, *et al.* (2013), Pao (2007), Rajan, *et al.* (1995), dan

Titman, *et al.* (1998) profitabilitas berpengaruh negatif. Namun dari hasil penelitian Sarma, *et al.* (2010) dan Wijaya, *et al.* (2008) profitabilitas berpengaruh positif.

Berdasarkan argumen tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Penelitian

Penelitian ini menggunakan variabel dependen dan variabel independen. *Debt to Equity Ratio* sebagai variabel dependen. *Free Cash Flow (FCF)*, *Tangible Assets (TAN)*, *Firm Size (SIZ)*, dan Profitabilitas (*PRO*) sebagai variabel independen. Berikut adalah definisi operasional masing – masing variabel:

3.1.1 Variabel Terikat (Variabel Dependen)

Variabel terikat (variabel dependen) adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel lainnya. Variabel terikat (variabel dependen) yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio*.

Struktur modal merupakan perbandingan hutang dan ekuitas perusahaan. diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* karena nilai yang terdapat dalam *Debt to Equity Ratio* mampu mewakili komposisi struktur modal perusahaan. *Debt to Equity Ratio* ini dilambangkan dengan *DER*. *Debt to Equity Ratio* dirumuskan sebagai berikut (Ang, 1997) :

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

3.1.2 Variabel Bebas (Variabel Independen)

Variabel bebas adalah variabel yang dapat mempengaruhi variabel terikat secara positif atau negatif. Variabel bebas (variabel independen) dalam penelitian ini adalah :

1. *Free Cash Flow*

Free cash flow merupakan arus kas yang telah dikurangi oleh biaya operasional dan biaya lainnya. Adanya *free cash flow* dapat menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. *Free cash flow* data digunakan untuk membayar hutang, membeli saham perusahaan, membayar deviden, ataupun menahannya untuk kesempatan investasi dimasa mendatang.

Free cash flow dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan skala rasio. *Free cash flow* dibagi dengan total aset pada periode yang sama dengan tujuan agar lebih *comparable* bagi perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel (Kangarluei *et al.*, 2011). *Free cash flow* dirumuskan sebagai berikut (Ross, *et al.*, 2000) :

$$FCF_{it} = AKO_{it} - PM_{it} - NWC_{it}$$

Dimana :

FCF_{it} = *Free Cash Flow*

AKO_{it} = Arus kas operasional perusahaan tahun t

PM_{it} = Pengeluaran modal perusahaan pada tahun t

NWC_{it} = Modal kerja bersih perusahaan tahun t

2. *Tangible Assets*

Tangible assets merupakan aset tetap yang dapat dijadikan jaminan kepada kreditor ketika mengajukan pinjaman. Adanya *tangible assets* perusahaan mampu meningkatkan kepercayaan kreditor karena adanya pengembalian yang pasti dari perusahaan. Untuk mengukur nilai *tangible assets* Aamir, et al. (2013) menggunakan rasio aset tetap terhadap total asset. *Tangible Asset* ini dilambangkan dengan TAN, dan nilai ini diperoleh melalui perhitungan sebagai berikut (Aamir, et al., 2013):

$$TAN = \frac{Aset\ Tetap}{Total\ Aset}$$

3. *Firm Size*

Firm size merupakan salah satu faktor yang penting dalam menentukan struktur keuangan. Perusahaan besar cenderung memiliki keuntungan yang tinggi, yang ditunjukkan dengan total penjualan produknya.

Laba ditahan dapat digunakan sebagai sumber pendanaan internal sehingga penggunaan dana yang bersumber dari eksternal berkurang. Aamir, et al. (2013) mengukur *firm size* dengan menggunakan *Log of Sales*. *Firm size* ini dilambangkan dengan SIZ, dan nilai ini diperoleh melalui perhitungan sebagai berikut (Aamir, et al., 2013):

$$SIZ = Ln\ Sales$$

4. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan yang dicapai oleh perusahaan dalam satu periode tertentu. Rasio Profitabilitas mengukur kemampuan aset perusahaan dalam menciptakan laba. Aamir, *et al.* (2013) mengukur rasio profitabilitas dengan rentabilitas ekonomi. Rentabilitas ekonomi mengukur efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumberdaya yang menunjukkan rentabilitas ekonomi perusahaan (Sawir, 2009).

Profitabilitas ini dilambangkan dengan PRO, dan nilai ini diperoleh melalui perhitungan sebagai berikut (Aamir, *et al.*, 2013):

$$PRO = \frac{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2013. Pemilihan perusahaan pertambangan sebagai sampel karena perusahaan pertambangan merupakan jenis perusahaan yang memiliki banyak potensi untuk dikembangkan mengingat sumber daya alam Indonesia yang melimpah dan perusahaan pertambangan sedang kondisi yang tertekan akibat kondisi ekonomi dunia beberapa tahun terakhir. Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengeluarkan laporan tahunan yang berisi data-data yang dibutuhkan untuk penelitian ini.

Tahun 2009 – 2013 dipilih sebagai periode pengamatan karena pada periode tersebut terjadi ketidakstabilan harga minyak dunia dan menurunnya permintaan komoditas pertambangan di Indonesia. Adapun metode pemilihan sampel penelitian menggunakan *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan suatu metode pengambilan sampel nonprobabilita yang disesuaikan dengan kriteria tertentu. beberapa kriteria yang harus dipenuhi dalam penentuan sampel penelitian ini sebagai berikut :

1. Perusahaan pertambangan yang telah terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember secara konsisten dan lengkap dari tahun 2009 – 2013 dan tidak *delisting* dari BEI selama tahun amatan.
2. Perusahaan pertambangan yang menjadi sampel harus memiliki komponen yang diperlukan sebagai variabel dalam regresi penelitian ini.
3. Perusahaan terdaftar di BEI sebelum tahun 2009

3.3 Jenis dan Sumber Data

Dalam melaksanakan penelitian ini, data yang dipergunakan adalah data sekunder yaitu data yang telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat yang akan mempergunakan data tersebut baik untuk informasi maupun untuk bahan penelitian. Data sekunder yang berupa laporan tahunan yang diperoleh dari www.idx.co.id dan rasio-rasio yang diperoleh melalui Indonesia Capital Market Directory untuk periode penelitian 2009-2013.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Dokumentasi adalah metode pengumpulan data yang dilakukan untuk memperoleh informasi - informasi serta data - data yang diperlukan dengan cara mempelajari dan mengklasifikasi dokumen - dokumen atau bahan-bahan yang tertulis yang relevan, baik dari perpustakaan maupun pencarian melalui internet.

3.5 Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear berganda dengan menggunakan program SPSS. Uji asumsi klasik dilakukan terlebih dahulu untuk memastikan agar model regresi yang digunakan tidak terdapat masalah multikolinearitas, autokorelasi, serta data terdistribusi secara normal

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran karakteristik variabel-variabel dalam penelitian ini. Statistik deskriptif menunjukkan jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan deviasi standar (Ghozali, 2011).

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Untuk

menguji apakah distribusi data normal atau tidak, maka dapat dilakukan dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2011).

a. Analisis Grafik

Membandingkan data observasi dengan distribusi yang mendekati normal adalah salah satu cara yang dapat digunakan untuk melihat normalitas residual. Namun grafik histogram kurang akurat untuk digunakan khususnya untuk jumlah sampel yang kecil. Metode lain yang dapat digunakan untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat normal probability plot yaitu dengan membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya atau membentuk satu garis lurus. Dasar pengambilan keputusan dari analisis normal probability plot adalah sebagai berikut:

1. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

b. Analisis Statistik

Uji grafik perlu dilengkapi dengan uji statistik melalui Kolmogorov-Smirnov test (K-S) karena uji grafik secara visual bisa terlihat normal namun secara statistik bisa sebaliknya. Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

H_0 = Data residual berdistribusi normal

H_a = Data residual tidak berdistribusi normal

Dasar pengambilan keputusan dalam uji K-S adalah sebagai berikut:

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

3.5.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Multikolinearitas dapat dideteksi dengan nilai Tolerance dan VIF. Tolerance mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah:

- a. Jika nilai tolerance > 10 persen dan nilai VIF < 10 , maka tidak terdapat multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.
- b. Jika nilai tolerance < 10 persen dan nilai VIF > 10 , maka terdapat multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dan residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi - Y sesungguhnya) yang telah di *studentized*. Dasar analisis menurut Ghozali (2011).

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur, maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.5.2.4 Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2011) autokorelasi adalah hubungan antara nilai suatu variabel dengan nilai variabel yang sama tetapi terjadi pada periode sebelumnya. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan muncul sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Salah satu cara yang sering

digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan menggunakan uji Durbin-Watson (*DW test*). hasil kesimpulan ada atau tidaknya autokorelasi adalah berdasarkan :

1. Jika pengujian diperoleh nilai Durbin-Watson statistik berada diantara -2 sampai 2 maka tidak terjadi autokorelasi.
2. Jika pengujian diperoleh nilai Durbin-Watson statistik berada dibawah -2 maka terjadi autokorelasi positif.
3. Jika pengujian diperoleh nilai Durbin-Watson statistik berada diatas +2 maka terjadi autokorelasi negatif.

3.5.3 Analisis Regresi Linear Berganda

Data yang telah dikumpulkan dianalisis dengan menggunakan alat analisis statistik yaitu analisis regresi linear berganda (*multiple regression analysis*) dengan model persamaan sebagai berikut:

$$DER = \alpha + \beta_1 FCF + \beta_2 TAN + \beta_3 SIZ + \beta_4 PRO + e$$

Keterangan :

DER	= Struktur Modal yang diprosikan dengan <i>Debt to Equity Ratio</i>
α	= Konstanta
$\beta_1 - \beta_4$	= Koefisien Regresi
FCF	= <i>Free Cash Flow</i>
TAN	= <i>Tangible Assets</i>
SIZ	= <i>Firm Size</i>
PRO	= Profitabilitas
e	= <i>Error</i>

3.5.4 Pengujian Hipotesis

Menurut Ghozali (2011) ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *Goodness of fit* nya. Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t. Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak). Sebaliknya disebut tidak signifikan bila nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana H_0 diterima.

3.5.4.1 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Hal-hal yang perlu diperhatikan mengenai koefisien determinasi adalah sebagai berikut:

- a. Nilai R^2 harus berkisar 0 sampai 1
- b. Bila $R^2 = 1$, terjadi kecocokan sempurna dari variabel independen menjelaskan variabel dependen.
- c. Bila $R^2 = 0$, tidak ada hubungan sama sekali antara variabel independen terhadap variabel dependen

3.5.4.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji F dilakukan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan *fit*.

Dasar pengambilan keputusannya adalah:

1. Jika $F\text{-hitung} < F\text{-tabel}$, maka model regresi tidak *fit* (hipotesis ditolak).
2. Jika $F\text{-hitung} > F\text{-tabel}$, maka model regresi *fit* (hipotesis diterima).

Uji F dapat juga dilakukan dengan melihat nilai signifikansi F pada *output* hasil regresi menggunakan SPSS dengan *significance level* 0,05 ($\alpha = 5\%$). Jika nilai signifikansi lebih besar dari α maka hipotesis ditolak, yang berarti model regresi tidak *fit*. Jika nilai signifikan lebih kecil dari α maka hipotesis diterima, yang berarti bahwa model regresi *fit*.

3.5.4.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t dilakukan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dasar pengambilan keputusannya adalah:

1. Jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, maka variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (hipotesis ditolak).
2. Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$, maka variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen (hipotesis diterima).

Uji t dapat juga dilakukan dengan melihat nilai signifikansi t masing-masing variabel pada *output* hasil regresi menggunakan SPSS dengan *significance level* 0,05 ($\alpha = 5\%$). Jika nilai signifikansi lebih besar dari α maka hipotesis ditolak, yang berarti secara individual variabel independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari α maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan), berarti secara individual variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.