

**ANALISIS PENGARUH *RETURN ON ASSET*,  
PERTUMBUHAN ASSET, PERTUMBUHAN  
PENJUALAN, *MANAGERIAL OWNERSHIP* DAN  
ARUS KAS OPERASI TERHADAP  
*STRUKTUR MODAL/DEBT TO EQUITY RATIO*  
(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di BEI**

Periode Tahun 2006-2009)



**SKRIPSI**

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

Disusun oleh :

**WINDA AYU DWIYATI**

**NIM. C2A607156**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2011**

## PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Winda Ayu Dwiyati

Nomor Induk Mahasiswa : C2A607156

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *RETURN ON ASSET*,  
PERTUMBUHAN ASET, PERTUMBUHAN  
PENJUALAN, *MANAGERIAL OWNERSHIP* DAN  
ARUS KAS OPERASI TERHADAP STRUKTUR  
MODAL/*DEBT TO EQUITY RATIO* (Studi Kasus  
Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing Di BEI  
Periode Tahun 2006-2009)**

Dosen Pembimbing : Dr.H.M. Chabachib, M.Si.,Akt

Semarang, 8 Juni 2011

Dosen Pembimbing,

(Dr.H.M. Chabachib, M.Si.,Akt)

NIP. 130810122

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Penyusun : Winda Ayu Dwiyati

Nomor Induk Mahasiswa : C2A607156

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *RETURN ON ASSET*,  
PERTUMBUHAN ASET, PERTUMBUHAN  
PENJUALAN, *MANAGERIAL OWNERSHIP* DAN  
ARUS KAS OPERASI TERHADAP STRUKTUR  
MODAL/*DEBT TO EQUITY RATIO* (Studi Kasus  
Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing Di BEI  
Periode Tahun 2006-2009)**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 23 Juni 2011**

Tim Penguji

1. Dr. H.M. Chabachib, M.Si.,Akt (.....)
2. Drs. H.M. Kholiq Mahfud, M.Si (.....)
3. Dra. Hj. Endang Tri Widyarti, MM (.....)

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya, Winda Ayu Dwiwati, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **ANALISIS PENGARUH *RETURN ON ASSET*, PERTUMBUHAN ASET, PERTUMBUHAN PENJUALAN, *MANAGERIAL OWNERSHIP* DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP STRUKTUR MODAL/*DEBT TO EQUITY RATIO*** (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing Di BEI Periode Tahun 2006-2009) adalah tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak mendapat 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 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, 8 Juni 2011

Yang membuat pernyataan,

(Winda Ayu Dwiwati)

NIM: C2A607156

## **MOTTO**

“Sesungguhnya, setiap hari kita menemui banyak kesempatan emas untuk mencapai hidup cemerlang dan berkewenangan besar. Tapi, semua kesempatan itu tampil seperti masalah yang sulit dan tak dapat diselesaikan, dan yang secara ilmiah membuat kita tidak tertarik, dan bahkan malas untuk medekatinya. Padahal, keberhasilan besar dalam hidup kita, tampil setelah kita menghadapi kesulitan dengan ikhlas.”

**(Mario Teguh)**

## **ABSTRACT**

*Capital structure is the balance between the amount of long-term debt with equity . This research is used to test the influence of variables ROA, asset growth, sales growth, managerial ownership and cash flows of the DER.*

*The sampling technique used in this study was purposive sampling criteria (1) Companies listed as the issuer until the year 2009, (2) Companies listed on the BEI is a manufacturing company, (3) actively traded stocks from the issuer during the observation period of year 2006 -2009, (4) Publish the complete financial statements from 2006-2009, and (5) It says the cost of sales. Provided the number of samples of 64 observations of the 151 companies listed on the BEI. The analysis technique used is multiple linear regression with least square equations and hypothesis testing using t-test to test the partial regression coefficient and significance test to examine the influence of f-test together with the level of significance of 5%. In addition, it also should include the classical assumption that normality test, multicollinearity, autocorrelation test and heterokedasitas test.*

*From the analysis shows that the variable ROA significant negative effect on DER, asset growth significant positif effect on DER, sales growth is positif not significant to DER, managerial ownership is significantly negative effect on the DER and the variable has a significant positive cash flow of DER. The average DER of 86.48%, the average ROA of 7.8%, the average asset growth of 12.36%, average sales growth of 15.40%, the average managerial ownership of 5, 41% and the average operating cash flow amounting to 13,22%.*

*Keywords: DER, ROA, Asset Growth, Sales Growth, Managerial Ownership and OperatingCash Flow*

## ABSTRAK

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang panjang dengan modal sendiri. Penelitian ini digunakan untuk menguji pengaruh variabel ROA, pertumbuhan asset, pertumbuhan penjualan, managerial ownership dan arus kas terhadap DER.

Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling dengan kriteria (1) Perusahaan yang terdaftar sebagai emiten hingga tahun 2009; (2) Perusahaan yang terdaftar di BEI adalah perusahaan manufaktur; (3) Mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap dari tahun 2006-2009. Diperoleh jumlah sampel sebanyak 64 observasi dari 151 perusahaan yang terdaftar di BEI. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan persamaan kuadrat terkecil dan uji hipotesis menggunakan uji-t untuk menguji koefisien regresi parsial serta uji f untuk menguji keberartian pengaruh secara bersama-sama dengan level of significance 5%. Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedasitas dan uji autokorelasi.

Dari hasil analisis menunjukkan bahwa variabel ROA berpengaruh negative signifikan terhadap DER, pertumbuhan asset berpengaruh positif signifikan terhadap DER, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DER, *managerial ownership* berpengaruh negative signifikan terhadap DER dan variabel arus kas berpengaruh positif signifikan terhadap DER. Rata-rata DER sebesar 86,48%, rata-rata ROA sebesar 7,8%, rata-rata pertumbuhan asset sebesar 12,36%, rata-rata pertumbuhan penjualan sebesar 15,40%, rata-rata *managerial ownership* sebesar 5,41% dan rata-rata Ln arus kas operasi sebesar 13,22%.

Kata kunci : DER, ROA, Pertumbuhan asset, Pertumbuhan penjualan, *Managerial Ownership* dan Arus Kas Operasi

## KATA PENGANTAR

Puji syukur atas kehadiran Tuhan Yang Maha Esa atas segala rahmat serta karunia yang telah diberikanNya kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi dengan judul “**ANALISIS PENGARUH *RETURN ON ASSET*, *PERTUMBUHAN ASET*, *PERTUMBUHAN PENJUALAN*, *MANAGERIAL OWNERSHIP* DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP STRUKTUR MODAL/*DEBT TO EQUITY RATIO* (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di BEI Periode Tahun 2006-2009)”** sebagai syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Diponegoro.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa baik dalam pengungkapan, penyajian dan pemilihan kata-kata maupun pembahasan materi skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, oleh karena itu dengan penuh kerendahan hati penulis mengharapkan saran, kritik dan segala bentuk pengarahannya dari semua pihak untuk perbaikan skripsi ini.

Banyak pihak yang telah dengan tulus ikhlas memberikan bantuan, baik itu melalui kata-kata ataupun nasihat serta semangat untuk menyelesaikan penulisan skripsi ini. Oleh karena itu perkenankanlah penulis mengucapkan terima kasih kepada:



1. Prof. Drs. Mohamad Nasir, M,Si, Akt., Ph.D selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Dr.H.M. Chabachib, M.Si,.Akt selaku dosen pembimbing yang telah banyak memberikan bimbingan, waktu, masukan dan dorongan bagi penulis.
3. Bapak Drs. H.M. Kholiq Mahfud, M.Si selaku dosen wali yang telah banyak memberikan dukungan dan masukan bagi penulis.
4. Bapak dan Ibu staf pengajar, dan seluruh karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah banyak membantu penulis selama menuntut ilmu di lingkungan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
5. Untuk Mamaku Tercinta, Heryeni Aziz yang selalu menjadi inspirasi dan memberikan teladan bagi penulis, serta Papa Nizar,SH yang selalu memberikan dorongan serta doa bagi penulis, serta kakakku yang jauh di sana Windy Adhitya Dewi dan Adekku, M. Raikhan F. yang selalu memberikan semangat dan doa dalam penyusunan skripsi ini.
6. Indra Novanditya, terimakasih untuk cinta, doa, dan semangat bagi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
7. Sahabat-sahabat ku tersayang, Nissa, Anis, Icha, Niar, Oka, Andy. Terima kasih atas persahabatan dan kekeluargaan serta kenangan yang indah selama hampir 4 tahun ini.
8. Keluarga besar Manajemen Reguler II-B yang selalu kompak.

9. Semua pihak yang telah membantu dalam pengerjaan skripsi yang tidak dapat disebutkan satu per satu, terima kasih atas bantuan, doa, dukungan serta semangat yang selalu diberikan kepada penulis.

Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi pihak yang memerlukannya. Kritik dan saran yang membangun sangat penulis harapkan.

Semarang, 8 Juni 2011

Penulis

## DAFTAR TABEL

	<b>halaman</b>
Tabel 1.1 Rata-rata Lima variabel Independen dan Variabel DER Perusahaan yang Terdaftar di BEI (Periode 2006-2009).....	4
Tabel 1.2 <i>Research Gap</i> Penelitian Terdahulu.....	10
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	35
Tabel 3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	56
Tabel 3.2 Sampel Perusahaan.....	59
Tabel 4.1 Deskripsi Variabel Penelitian Perusahaan Sampel.....	69
Tabel 4.2 Uji Normalitas dengan Uji Kolmogorov-Smirnov (K-S).....	73
Tabel 4.3 Uji Multikolinearitas.....	73
Tabel 4.4 Uji Autokorelasi dengan DW Test.....	75
Tabel 4.5 Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	77
Tabel 4.6 Hasil Uji F.....	78
Tabel 4.7 Hasil Uji Sgnifikansi Parsial (Uji-t).....	79

## TABEL GAMBAR

	<b>halaman</b>
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	52
Gambar 4.1 Uji Heterokedasitas dengan Grafik Scatterplot.....	77

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A	Data Rasio Perusahaan Manufaktur.....	96
Lampiran B	Output Hasil Analisis Statistik dengan Program SPSS 17.0 <i>for windows</i> .....	100

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Dana merupakan salah satu faktor yang penting bagi kelangsungan operasi perusahaan. Konsep penting manajemen pendanaan adalah masalah sumber dana. Dana dapat dipenuhi dari sumber intern maupun sumber ekstern perusahaan. Dalam hal ini perusahaan harus mampu menghimpun dana secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan agar tujuan perusahaan dapat tercapai. Tujuan perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Hal ini dapat dilakukan dengan cara memaksimalkan harga saham, yaitu dengan memilih struktur modal yang optimal. Jadi salah satu cara untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan struktur modal yang optimal.

Sejalan dengan aktivitas sehari-harinya saat ini, perusahaan manapun memerlukan modal tambahan yang tidak sedikit untuk melakukan aktivitasnya seperti produksi, pembelian bahan baku, distribusi dan lain-lain. Untuk itu diperlukan beberapa alternatif yang dapat dilakukan untuk memenuhinya. Menurut sifatnya ada 2 macam tipe pendanaan, yaitu pendanaan dari luar yang berupa pinjaman jangka

pendek maupun pinjaman jangka panjang serta menjual surat berharga (*go public*) melalui pasar modal dan pendanaan dari dalam yang berupa laba ditahan.

Sehubungan dengan penyajian laporan keuangan kepada pihak ekstern (investor dan kreditor), maka setiap perusahaan harus memiliki struktur modal yang baik. Struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan perbandingan atau pertimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 1995). Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dengan tingkat pengembalian investasinya. Investor dari perusahaan dengan hutang tinggi akan menuntut tingkat pengembalian investasi yang tinggi karena bertambahnya risiko finansial yang harus ditanggung investor. Kreditor menghendaki perusahaan melakukan pengungkapan keuangan secara lebih komprehensif untuk memastikan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajibannya dalam mengembalikan pokok pinjaman sekaligus bunga.

Keputusan untuk memilih sumber pendanaan perusahaan merupakan suatu dilemma yang dialami manajer keuangan. Dilemma tersebut manajer harus mampu menghimpun dana baik yang berasal dari modal sendiri maupun dari luar perusahaan (hutang) secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang langsung timbul dari keputusan yang dilakukan manajer.

Tetapi dalam kenyataannya para manajer dalam menjalankan operasi perusahaan, seringkali tindakannya bukan memaksimalkan kesejahteraan *shareholder* melainkan meningkatkan kesejahtraannya sendiri. Kondisi ini dapat memunculkan perbedaan kepentingan antara pihak *shareholder* dengan pihak manajer yang dikenla dengan konflik keagenan. Perilaku manipulasi oleh manajer yang berawal dari konflik kepentingan tersebut dapat diminimumkan melalui suatu mekanisme monitoring yang bertujuan untuk menyelaraskan berbagai kepentingan tersebut. Pertama, dengan memperbesar kepemilikan saham oleh manajemen (*manager ownership*) (Jensen dan Meckling, 1986), sehingga kepentingan pemilik atau pemegang saham akan dapat disejajarkan dengan kepentingan manajer. Dengan meningkatnya persentase kepemilikan, manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Pada kepemilikan yang menyebar, masalah keagenan terjadi antara pihak manajemen dengan pemegang saham sehingga menyerahkan kekuasaan kepada manajer. Sebagai konsekuensinya manajer menuntut kompensasi yang besar sehingga dapat meningkatkan biaya keagenan (*agency cost*). Pada kondisi demikian konflik keagenan diatasi dengan meningkatkan kepemilikan manajerial. Penelitian ini mengacu pada perusahaan manufaktur. Hal ini dikarenakan bahwa perusahaan manufaktur menggunakan pendanaan dari investor. Oleh karena itu peneliti tertarik untuk melakukan penelitian ini.



Berdasarkan ICMD dan Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2009, data empiris mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu: variabel independen terdiri dari *Return on Assets* (ROA), pertumbuhan aset, pertumbuhan penjualan, *managerial ownership* dan arus kas serta variabel dependen struktur modal (DER), secara rata-rata pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2006-2009 dapat dilihat pada tabel 1.1 di bawah ini

**Tabel 1.1**  
**Rata-Rata Lima Variabel Independen dan Variabel DER**  
**Perusahaan yang Terdaftar di BEI**  
**(Periode 2006-2009)**

Variabel	2006	2007	2008	2009
DER (x)	1,19	0,89	0,98	0,77
ROA (%)	4,14	6,13	9,94	7,5
Pertumbuhan Aset (%)	9,6	18,68	21,25	(0,075)
Pertumbuhan Penjualan (%)	15,69	24,19	25,69	(3,97)
Managerial Ownership (%)	4,80	5,06	5,66	6,13
Arus kas operasi (Ln)	13,09	13,12	13,50	13,36

Sumber: data sekunder yang diolah

Dari tabel 1.1 di atas menunjukkan bahwa besarnya nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) per tahun dari tahun 2006-2009 sampel perusahaan manufaktur berfluktuasi. Pada tahun 2006 besarnya DER adalah 1,19 yang menunjukkan bahwa tingkat hutang suatu perusahaan lebih besar daripada tingkat modal sendirinya. Sedangkan pada tahun 2007-2009 nilai DER berada dibawah 1 yang menunjukkan

bahwa modal sendiri suatu perusahaan lebih besar daripada hutangnya. ROA mengalami peningkatan dari tahun 2006 sampai tahun 2008, sedangkan pada tahun 2009 mengalami penurunan sebesar 7,57%. Variabel pertumbuhan aset juga mengalami peningkatan pada tahun 2006-2008 sedangkan tahun 2009 mengalami penurunan yang sangat drastis sebesar (0,075%). Hal ini juga yg dialami oleh variabel pertumbuhan penjualan, dimana penurunan pada tahun 2009 hanya berkisar (3,97%) yang menandakan kerugian yang dialami perusahaan manufaktur tersebut. Kemudian, variabel *managerial ownership* dan arus kas selalu mengalami peningkatan dari tahun 2006 ke tahun 2008 dan selanjutnya mengalami penurunan pada tahun 2009.

Terdapat hasil penelitian empiris yang pernah dilakukan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, ternyata memberikan hasil yang berbeda-beda. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Taufik Ariyanto (2002) dan Sekar Mayangsari (2001) menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004) dan Yuke Prabansari (2005) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Hendri Setyawan (2006), menginvestigasi pengaruh ROA, *firm size*, pertumbuhan aktiva, kepemilikan pemerintah dan kepemilikan asing terhadap struktur modal. Dari hasil penelitian tersebut pertumbuhan aktiva negatif dan tidak signifikan terhadap DER. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004) dan Yuke Prabansari (2005) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap DER. Selain itu terdapat penelitian yang

dilakukan oleh Dyah Sih Rahayu (2005) yang menyatakan bahwa pertumbuhan Aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DER.

Pertumbuhan penjualan merupakan ukuran mengenai besarnya pendapatan per saham perusahaan yang diperbesar oleh hutang. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan usahanya daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat (Weston dan Copeland, 1997). Terdapat perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto (1999) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER. Namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yuhasril (2006) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (DER). Selain itu terdapat penelitian yang dilakukan Jatmiko Wibowo dan Indri E. (2002) serta Fatmawati (2011) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DER.

Wahidawati (2001), menganalisis “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan : sebuah Perspektif *Theory Agency*.” Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Mutaminah (2003). Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rizal Syamsul (2007) yang menyatakan bahwa *managerial ownership* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Arus kas (*cash flow*) adalah kas netto aktual yang mengalir ke dan dari perusahaan dalam suatu periode tertentu. Brigham dan Houston (2006:58) mengatakan bahwa arus kas bersih mencerminkan jumlah kas yang dihasilkan oleh bisnis untuk para pemegang sahamnya dalam satu tahun tertentu. Tidak banyak diperoleh penelitian terdahulu yang menganalisis mengenai pengaruh arus kas (*cash flow*) terhadap struktur modal. Hanya diperoleh penelitian yang dilakukan oleh M.P. Odit dan H.B. Chitto (2008) yang menyatakan bahwa arus kas (*cash flow*) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Dari beberapa penelitian terdahulu di atas, terjadi perbedaan hasil penelitian (*research gap*) mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI periode tahun 2006-2009. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah ROA, pertumbuhan aset, pertumbuhan penjualan, *managerial ownership* dan arus kas.

Berdasarkan uraian di atas maka penelitian ini mengambil judul **“ANALISIS PENGARUH *RETURN ON ASSET*, *PERTUMBUHAN ASET*, *PERTUMBUHAN PENJUALAN*, *MANAGERIAL OWNERSHIP* DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP STRUKTUR MODAL/*DEBT TO EQUITY RATIO* (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di BEI Periode Tahun 2006-2009).”**

## 1.2 Rumusan Masalah

Struktur modal perusahaan mempunyai peranan yang penting dalam kelangsungan perusahaan. Sebab untuk meningkatkan nilai perusahaan, dapat dilakukan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham, dengan memaksimalkan harga sahamnya yaitu dengan cara memilih struktur modal yang optimal (Brigham, 1999).

Berdasarkan uraian sebelumnya, terdapat fenomena empiris yaitu adanya ketidaksesuaian antara teori dengan data empiris yang ditemukan dari masing-masing variabel baik independen maupun variabel dependen pada setiap periodenya sehingga perlu diteliti lebih lanjut faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi fenomena tersebut.

Beberapa penelitian terdahulu juga menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Hendri Setiawan (2006) yang mengungkapkan bahwa hasil ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap DER. Sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Taufik Ariyanto (2002) dan Sekar Mayangsari (2001) menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004) dan Yuke Prabansari (2005) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

Hendri Setyawan (2006), mengungkapkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DER. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004) dan Yuke Prabansari (2005) yang

menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap DER. Selain itu terdapat penelitian yang dilakukan oleh Dyah Sih Rahayu (2005) yang menyatakan bahwa pertumbuhan Aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DER.

R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto (1999) mengungkapkan adanya pengaruh positif signifikan antara variabel pertumbuhan penjualan terhadap DER. Namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yuhasril (2006) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (DER). Selain itu terdapat penelitian yang dilakukan Jatmiko Wibowo dan Indri E. (2002) serta Fatmawati (2011) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DER.

Wahidawati (2001), menganalisis “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan : sebuah Perspektif *Theory Agency*.” Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *managerial ownership* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakkan hutang. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Mutaminah (2003). Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rizal Syamsul (2007) yang menyatakan bahwa *managerial ownership* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Dalam penelitian mengenai pengaruh arus kas terhadap DER, tidak banyak diperoleh penelitian terdahulu yang menganalisis mengenai pengaruh arus kas (*cash flow*) terhadap struktur modal. Hanya diperoleh penelitian yang dilakukan oleh M.P.

Odit dan H.B. Chitto (2008) yang menyatakan bahwa arus kas (*cash flow*) berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Dari hasil penelitian terdahulu terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dihasilkan kesimpulan yang tidak konsisten. Berikut pada tabel 1.2 akan disajikan *research gap* penelitian terdahulu:

**Tabel 1.2**

***Research Gap* Penelitian Terdahulu**

Variabel Dependen	Variabel Independen	Pengaruhnya	Peneliti Terdahulu
DER	ROA	Negatif signifikan	- Hendri Setiawan (2006) - Taufik Ariyanto (2002) - Sekar Mayangsari (2001) - Fatmawati (2011) - Jatmiko dan Indri E. (2002)
		Positif signifikan	- Saidi (2004) - Yuke Prabansari (2005)
	Pertumbuhan Aset	Negatif tidak signifikan	- Hendri Setiawan (2006)
		Positif signifikan	- Saidi (2004) - Yuke Prabansari (2005)
		Positif tidak signifikan	- Dyah Sih Rahayu (2005)
	Pertumbuhan Penjualan	Negatif signifikan	- Yuhasril (2006)
		Positif signifikan	- R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto (1999)

		Positif tidak signifikan	- Jatmiko dan Indri E. (2002) - Fatmawati (2011)
	<i>Mangerial Ownership</i>	Negatif signifikan	- Wahidawati (2001) - Mutaminah (2003)
		Tidak berpengaruh	- Rizal Syamsul (2007)
	Arus kas operasi	Positif signifikan	- M.P. Odit dan H.B. Chitto (2008)

Sumber:Hendri (2006), Taufik (2002), Sekar (2001), Saidi (2004), Yuke (2005), Yuhasril (2006), R. Agus S. dan Ragil S. (1999), Wahidawati (2001), Mutaminah (2003), Rizal S. (2007), Dyah S.R. (2005), Jatmiko dan Indri E. (2002), dan Fatmawati (2011), M.P. Odit dan H.B. Chitto (2008).

Berdasarkan hasil terdahulu menunjukkan beberapa *research gap* untuk beberapa variabel yang berpengaruh terhadap DER yaitu: (1) *Return on Asset* dinyatakan berhubungan negatif signifikan oleh Hendri S. (2006), Taufik A. (2002), Fatmawati (2011), Jatmiko dan Indri E. (2002) dan Sekar M. (2001) , namun hal tersebut kontradiktif dengan Saidi (2004) dan Yuke Prabansari (2005) yang menyatakan bahwa *Return on Asset* berhubungan positif signifikan terhadap DER. (2) Pertumbuhan aset dinyatakan berhubungan negatif tidak signifikan oleh Hendri Setiawan (2006), namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004) dan Yuke Prabansari (2005) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap DER. Selain itu terdapat penelitian yang dilakukan oleh Dyah Sih Rahayu (2005) yang menyatakan bahwa pertumbuhan Aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DER. (3) Pertumbuhan Penjualan



dinyatakan negatif signifikan oleh Yuhasril (2006) yang bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto (1999) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap DER. Selain itu terdapat penelitian yang dilakukan Jatmiko Wibowo dan Indri E. (2002) serta Fatmawati (2011) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DER. (4) *Managerial Ownership* dinyatakan berhubungan negatif oleh Wahidawati (2001) dan Mutaminah (2003), namun hal tersebut kontradiktif dengan Rizal Syamsul (2007) yang menyatakan bahwa *managerial ownership* tidak berhubungan terhadap DER. (5) Arus kas hanya diperoleh penelitian yang dilakukan oleh M.P. Odit dan H.B. Chitto (2008) yang menyatakan bahwa arus kas berpengaruh positif terhadap DER.

Atas dasar *research gap* dari hasil penelitian sebelumnya dan perlunya perluasan penelitian yang didukung oleh teori yang mendasari, maka diajukan permasalahan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dimana terdapat 5 variabel yang diduga berpengaruh terhadap struktur modal. Kelima variabel tersebut adalah *Return on Asset (ROA)*, pertumbuhan aset, pertumbuhan penjualan, *managerial ownership* dan arus kas.

Secara rinci permasalahan penelitian ini dapat diajukan lima pertanyaan penelitian (*research questions*) sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *return on asset (ROA)* terhadap struktur modal perusahaan manufaktur?

2. Bagaimana pengaruh pertumbuhan aset terhadap struktur modal perusahaan manufaktur?
3. Bagaimana pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur?
4. Bagaimana pengaruh *managerial ownership* terhadap struktur modal perusahaan manufaktur?
5. Bagaimana pengaruh arus kas operasi terhadap struktur modal perusahaan manufaktur?

### **1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

#### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

Suatu penelitian pasti memiliki tujuan, karena tujuan ini akan menjadi pedoman bagi peneliti untuk melakukan kegiatan penelitiannya. Dengan demikian dapat diharapkan hasil penelitian ini akan lebih bermanfaat dan dalam pelaksanaan menjadi lebih terarah.

Tujuan penelitian ini adalah :

- a. Menganalisis pengaruh *return on asset* terhadap struktur modal perusahaan manufaktur?
- b. Menganalisis pengaruh pertumbuhan aset terhadap struktur modal perusahaan manufaktur?
- c. Menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur?

- d. Menganalisis pengaruh *managerial ownership* terhadap struktur modal perusahaan manufaktur?
- e. Menganalisis pengaruh arus kas operasi terhadap struktur modal perusahaan manufaktur?

### **1.3.2 Kegunaan Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi banyak pihak, diantaranya adalah :

- a. Bagi Peneliti

Dapat menambah pengalaman dan pengetahuan dalam melakukan penelitian serta dapat mengetahui secara langsung dunia kerja.

- b. Bagi Perusahaan

Penulisan laporan penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam penentuan struktur modal yang optimal.

- c. Akademis

Penulisan laporan penelitian ini dapat memberikan sumbangan gagasan, ide dan pemikiran dalam upaya penerapan ilmu hasil studi di Universitas Diponegoro, serta berbagai bahan referensi atau literatur bagi mahasiswa yang akan melakukan penelitian-penelitian selanjutnya.

d. Bagi Investor

Penulisan laporan penelitian ini dapat digunakan oleh investor sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat dalam pengambilan keputusan investasi pada suatu perusahaan dengan melihat struktur modalnya.

#### **1.4 Sistematika Penulisan**

##### **Bab I : Pendahuluan**

Di dalam bab ini akan diuraikan mengenai apa yang menjadi alasan dalam penulisan judul / latar belakang masalah dan untuk memperjelas permasalahan yang muncul. Selain itu, di dalam bab ini juga akan dijelaskan mengenai perumusan masalah, tujuan, dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

##### **Bab II : Tinjauan Pustaka**

Di dalamnya diuraikan mengenai teori-teori yang ada hubungannya dengan pokok permasalahan yang dipilih yang akan dijadikan landasan dalam penulisan skripsi ini. Teori-teori tersebut dikutip dari beberapa literature serta dari referensi perusahaan yang dijadikan obyek penelitian. Disamping itu juga dijelaskan mengenai kerangka pemikiran teoritis dan hipotesa dari penelitian ini.

##### **Bab III : Metodologi Penelitian**

Di dalamnya dijelaskan mengenai metode pengumpulan sampel dan populasi, jenis dan sumber data yang digunakan serta dijelaskan

metode analisis data yang digunakan untuk melakukan pengolahan data.

#### **Bab IV : Hasil dan Pembahasan**

Dalam bab ini diuraikan mengenai sejarah singkat perusahaan, struktur organisasi perusahaan dan lokasi perusahaan serta hal-hal yang terikat dengan perusahaan yang menjadi obyek penelitian. Di dalam bab ini dijelaskan pula mengenai hasil analisis data serta pembahasannya yang mendukung kesimpulan dari permasalahan dalam penelitian ini.

#### **Bab V : Penutup**

Di dalam bab ini dijelaskan mengenai kesimpulan dari analisis data serta saran membangun yang ditujukan pada obyek penelitian

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

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

##### **2.1.1 Struktur Modal**

Struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas, saham preferen dan saham biasa (Horne, 1997). Pengertian struktur modal menurut Bambang Riyanto (2001) adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang panjang dengan modal sendiri. Teori struktur modal menjelaskan bagaimana pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan atau biaya modal (Husnan, 1993). Struktur modal dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio DER maka semakin tinggi pula risiko yang akan terjadi pada perusahaan. Hal ini dikarenakan pendanaan perusahaan dari unsur hutang lebih besar daripada modal sendiri. Penentuan struktur modal merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka

memperoleh sumber dana sehingga dapat digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Keputusan yang diambil oleh manajemen dalam pencarian sumber dana tersebut sangat dipengaruhi oleh para pemilik atau pemegang saham.

Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001:06) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain : risiko bisnis, posisis pajak, fleksibilitas keuangan dan konservatisme atau agresivitas manajemen, khususnya pada struktur modal yang ditargetkan. Secara lebih umum, faktor-faktor yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2001:

### **2.1.2 Teori Struktur Modal**

Terdapat beberapa teori struktur modal yang bertujuan untuk memberikan landasan berpikir untuk mengetahui struktur modal yang optimal. Suatu struktur modal dapat dikatakan optimal apabila keadaan dimana risiko dan pengembalian isi seimbang sehingga harga saham dapat dimaksimalkan (Weston dan Brigham, 1986).

#### **1. *Balancing Theory***

*Balancing Theory* menurut Myers (1984) dalam Husnan (1996) disebut sebagai teori-teori keseimbangan, karena tujuannya adalah untuk menyeimbangkan komposisi hutang dan modal sendiri. Pembicaraan *balancing theory* dimulai dari keadaan yang

ekstrem, yaitu pada kondisi pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak. Myers (1984) dalam Husnan (1996) telah mengelompokkan berbagai faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu perusahaan yang mengikuti *balance theory* dan perusahaan yang mengikuti *pecking order theory*. Mendasar pada *balance theory* perusahaan berupaya mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan.

## **2. *Pecking Order Theory***

Menurut Myers (1984) dalam Husnan (1996), *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa :

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan, yang berwujud laba ditahan).
2. Apabila dana dari luar (*external financing*) diperlukan maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan menerbitkan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru kemudian apabila masih belum mencukupi akan menerbitkan saham baru.

Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target *debt to equity ratio*, karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan eksternal. Perusahaan lebih menyukai penggunaan dana dari modal internal yakni dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Urutan penggunaan sumber pendanaan dengan mengacu pada *pecking order theory* adalah *internal fund* (dana internal), *debt* (hutang) dan *equity*



(modal sendiri). Dana internal lebih disukai daripada dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar. Kalau bisa memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh “sorotan dan *publisitas public*” sebagai akibat penerbitan saham baru.

Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan (Husnan, 1996) yaitu :

1. Pertimbangan biaya emisi

Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama.

2. Manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk (*bad news*) oleh para pemodal dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya asimetrik antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

Menurut *Pecking Order Theory* dikutip oleh Smart, Megginson, dan Gitman (2004, p.458-459), terdapat skenario urutan (hierarki) dalam memilih sumber pendanaan, yaitu ;

- a. Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan oleh kegiatan operasional perusahaan.
- b. Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan pertama kali akan memilih mulai dari sekuritas yang paling aman yaitu hutang yang paling rendah risikonya,

turun ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas *hybrid* seperti obligasi konversi, saham preferen dan yang terakhir saham biasa.

- c. Terdapat kebijakan dividen yang konstan yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran dividen yang konstan, tidak terpengaruh terhadap keuntungan maupun kerugiannya.
- d. Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan dividen yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta kesempatan investasi. Oleh karena itu, perusahaan akan mengambil portofolio investasi yang lancar tersedia.

### 3. *Trade Off Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Myers (2001) merupakan struktur modal yang mempunyai asumsi bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya *financial distress* (kesulitan keuangan) dan *agency cost* (biaya keagenan). Dari model ini dapat dinyatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan investasinya dengan pinjaman seluruhnya adalah buruk. Keputusan terbaik adalah keputusan yang moderat dengan mempertimbangkan kedua instrument pembiayaan. *Trade off theory* merupakan model yang didasarkan pada *trade off* antara keuntungan dengan kerugian penggunaan hutang. *Trade off* tersebut dipengaruhi oleh beberapa variabel yang umumnya dipengaruhi oleh keuntungan pajak dari penggunaan hutang, *financial distress risk* dan penggunaan biaya agensi.

Berdasarkan realita yang berasal dari hutang dalam jumlah yang besar, penggunaan modal sendiri mempunyai manfaat dan kerugian bagi perusahaan. Menurut Brigham (2001), hutang mempunyai keuntungan pada :

1. Biaya bunga yang mempengaruhi penghasilan kena pajak, sehingga hutang menjadi lebih rendah.
2. Kreditur hanya mendapatkan biaya bunga yang bersifat relatif tetap, kelebihan keuntungan akan menjadi klaim bagi pemilik perusahaan.

#### **4. *Theory Modigliani dan Miller***

Teori ini merupakan teori struktur modal modern yang dikenal semenjak Modigliani dan Miller (hal 261, 1958) memperkenalkan teori yang dikenal dengan teori MM. Asumsi yang digunakan dalam model ini adalah :

1. Bunga pinjaman dan simpanan sama bagi perorangan maupun perusahaan.
2. Tidak adanya biaya kebangkrutan.
3. Tidak ada biaya transaksi, karena diasumsikan pasar modal sempurna dan investor bertindak rasional.

Sedangkan menurut Agus Sartono (2001), MM memperkenalkan teori struktur modal dengan beberapa asumsi diantaranya :

- a. Risiko bisnis perusahaan dapat diukur dengan deviasi standar laba sebelum bunga dan pajak dan perusahaan yang memiliki risiko bisnis sama dikatakan berada dalam kelas yang sama

- b. Semua investor dan investor potensial memiliki estimasi sama terhadap EBIT perusahaan di masa datang
- c. Saham dan obligasi diperdagangkan dalam pasar modal yang sempurna.

Pada awalnya model ini didasarkan pada tidak adanya pajak perusahaan, kemudian dikembangkan pula pada kondisi adanya pajak perusahaan. Banyak sanggahan atau kritik yang ditujukan pada teori MM ini, sehingga muncullah pendekatan-pendekatan baru dengan pelanggaran asumsi terhadap MM ini.

### **5. *Signaling Theory***

Isyarat atau signal menurut Brigham dan Houston (1999:36) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (signal) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru, lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

### 2.1.3 Return on Asset (ROA)

Untuk mengukur kinerja suatu perusahaan yang nota bene profit motif dapat digunakan analisis profitabilitas (Mawardi, 2005). Rasio profitabilitas *Return on Asset* (ROA) memfokuskan kemampuan perusahaan dalam memperoleh earning dalam operasi perusahaan. *Return on Asset* (ROA) memberikan informasi seberapa efisien suatu perusahaan dalam melakukan kegiatan usahanya, karena rasio ini mengindikasikan seberapa besar keuntungan yang dapat diperoleh rata-rata terhadap setiap rupiah asetnya (Siamat, 2005). ROA dirumuskan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{total aset}} \times 100\% \quad (2.1)$$

Semakin besar *Return on Asset* (ROA) suatu perusahaan, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan aset.

### 2.1.4 Pertumbuhan Asset

Menurut Bhaduri (dalam Saidi, 2004), pertumbuhan asset adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan asset dihitung sebagai persentase perubahan asset pada tahun tertentu tahun sebelumnya. Asset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset yang dimiliki diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan asset yang diikuti

peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan dari pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar daripada modal sendiri (Ang, 1997) Perhitungan asset dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{pertumbuhan aset} = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}} \times 100\% \quad (2.2)$$

### 2.1.5 Pertumbuhan Penjualan

Brigham dan Houston (2001:39) mengatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Pertumbuhan penjualan merupakan ukuran mengenai besarnya pendapatan per saham perusahaan yang diperbesar oleh hutang. Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi, harus menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan usahanya daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat (Weston dan Copeland, 1997). Bagi perusahaan dengan tingkat penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan perusahaan tersebut menggunakan hutang sebagai sumber

dana eksternal yang lebih besar dibandingkan perusahaan-perusahaan yang tingkat penjualannya rendah. Perhitungan penjualan dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan penjualan} = \frac{\text{netsales}_t - \text{netsales}_{t-1}}{\text{netsales}_{t-1}} \times 100\% \quad (2.3)$$

### 2.1.6 Managerial Ownership

Dalam sebuah perusahaan tidak dipungkiri akan selalu timbul konflik kepentingan antar manajer di satu sisi dengan pemegang saham di sisi lain. Ini disebabkan masing-masing pihak memiliki preferensi yang berbeda-beda terhadap tujuan perusahaan. Konflik kepentingan ini mau tidak mau harus dipecahkan karena apabila tidak, hal ini akan berakibat buruk terhadap kinerja perusahaan. Di samping itu, hal ini juga dimaksudkan agar citra baik perusahaan tetap bisa dipertahankan. *Managerial ownership* menjadi salah satu upaya yang bisa ditempuh untuk mengurangi konflik ini. Managerial ownership menunjukkan kepemilikan manajer atas saham di dalam sebuah perusahaan. Ini berarti seorang manajer akan berkedudukan ganda, tidak hanya sebagai seorang manajer saja tetapi juga merupakan pemegang saham. Diharapkan dengan posisinya ini, manajer bisa mengambil keputusan yang tepat bagi pihak manajemen dan pemegang saham karena tentu saja ia tidak menginginkan keputusan yang akan diambilnya tersebut merugikan posisinya, baik sebagai manajer maupun sebagai pemegang saham. Dengan demikian, konflik

kepentingan antar pemilik dapat terjadi. Perhitungan struktur kepemilikan dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Managerial Ownership} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki manajer}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\% \quad (2.4)$$

### 2.1.7 Arus Kas Operasi (*Operating Cash Flow*)

Arus kas operasi (*operating cash flow*) adalah kas netto aktual yang mengalir ke dan dari perusahaan dalam suatu periode tertentu dari aktivitas operasi. Brigham dan Houston (2006:58) mengatakan bahwa arus kas bersih mencerminkan jumlah kas yang dihasilkan oleh bisnis untuk para pemegang sahamnya dalam satu tahun tertentu. Akan tetapi, fakta bahwa sebuah perusahaan menghasilkan arus kas yang tinggi tidak selalu berarti bahwa jumlah kas yang dilaporkan pada neracanya juga akan tinggi. Perhitungan arus kas (*cash flow*) dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Arus kas} = \text{laba bersih} + \text{biaya non kas (penyusutan)} \quad (2.5)$$

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian yang berkaitan dengan struktur modal (DER). Penelitian-penelitian tersebut antara lain :



1. Hendri Setiawan Sutapa (2006)

Dalam penelitian yang berjudul “Analisis Faktor Penentu Struktur Modal : Studi Empiris Pada Emiten Syariah di BEJ 2001-2004”. Variabel yang digunakan adalah ROA, *firm size*, pertumbuhan aktiva, kepemilikan pemerintah dan kepemilikan asing. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi berganda yang diperoleh hasil bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap DER, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap DER, pertumbuhan aktiva berpengaruh tidak signifikan terhadap DER, kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap DER dan kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap DER.

2. Mutaminah (2003)

Dalam penelitian yang berjudul “Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan Non Finansial yang *Go Public* Di Pasar Modal Indonesia” bertujuan untuk menguji apakah teori *Trade-off*, *Pecking Order* dan *Agency* mampu menjelaskan struktur modal di Pasar Modal Indonesia. variabel yang digunakan antara lain: *Trade off Theory* (*non debt tax shields*, *size*, likuiditas, risiko bisnis), *Pecking Order Theory* (*profitabilitas*, defisit kas), *Agency Theory* (perusahaan keluarga, perusahaan pemerintah, perusahaan yang kepemilikannya terkonsentrasi). Alat analisis yang digunakan yaitu analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) dalam *Trade-off Theory*, baik secara parsial maupun simultan tidak ada variabel yang secara signifikan mempengaruhi struktur modal. (2) *Pecking Order Theory*, secara

parsial hanya variabel profitabilitas yang signifikan negatif terhadap struktur modal (DER). Defisit kas secara signifikan tidak mempengaruhi struktur modal. (3) *Agency Theory*, yang diwakili oleh perusahaan keluarga (*family owned firm*), perusahaan pemerintah (*state owned firm*) dan *ownership concentration* (CO) memberikan hasil bahwa state dan CO negatif signifikan terhadap struktur modal sedangkan koefisien *family* secara bersama-sama ketiga variabel tersebut secara signifikan mempengaruhi struktur modal (DER).

3. R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto (1999)

Penelitian ini berjudul “Faktor-faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia”, yang bertujuan untuk mempelajari faktor-faktor penentu struktur modal pada perusahaan manufaktur yang tercatat sebagai emiten sejak tahun 1993 sampai dengan 1997. Variabel yang digunakan antara lain: *size*, *profitability*, *growth*, *tangibility of assets*, *growth opportunities* dan *uniqueness*. Dan alat analisis yang digunakan yaitu analisis regresi dan regresi klasik. Dari hasil analisis, hanya faktor *size*, *profitability* dan *growth* yang terbukti berpengaruh dan signifikan terhadap struktur modal. *Variabel size* dan *growth* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan *tangibility of assets* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Sementara variabel lainnya tidak terbukti mempengaruhi struktur modal.

4. Yuhasril (2006)

Dalam penelitian yang berjudul “Analisis faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Farmasi Yang telah Go Publik Di Bursa Efek Jakarta”. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain: ROI, DPR, rasio aktiva tetap, struktur aktiva. Alat analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda. Dari hasil analisis faktor, yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan farmasi hanya variabel ROI dan struktur aktiva. Sedangkan DPR berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. ROI, *fixed asset ratio*, DPR berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

5. Hasa Nurrohim KP (2008)

Dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, *Fixed Asset Ratio*, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan manufaktur Di Indonesia”. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Profitabilitas, *Fixed Asset Ratio*, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva. Sedangkan alat analisis yang digunakan yaitu analisis regresi. Berdasarkan hasil analisis penelitian ini, diperoleh kesimpulan bahwa (1) secara bersama-sama variabel profitabilitas, *fixed asset ratio*, kontrol kepemilikan dan struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. (2) secara parsial/individuhnya profitabilitas dan kontrol kepemilikan yang berpengaruh secara signifikan sedangkan variabel *fixed asset ratio* dan struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. (3) dari kedua variabel yang signifikan, yaitu profitabilitan dan kontrol kepemilikan,

maka profitabilitas adalah variabel yang paling dominan pengaruhnya terhadap struktur modal.

6. Saidi (2004)

Penelitian ini berjudul “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di BEJ tahun 1997-2002”, dengan menggunakan 6 variabel yaitu struktur modal, ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset, profitabilitas dan struktur kepemilikan. Alat analisis yang digunakan yaitu analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan struktur kepemilikan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

7. Wahidawati (2001)

Dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan : sebuah Perspektif *Theory Agency*.” Variabel yang digunakan adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Sedangkan alat analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (*debt to equity ratio*).

8. Sekar Mayangsari (2001)

Penelitian ini berjudul “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan: Pengujian *Pecking Order Hypothesis*”. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain: pertumbuhan, laba bersih, perubahan modal kerja, struktur asset, *size* dan *operating leverage*. Dan alat analisis yang digunakan yaitu analisis regresi. Hasil dari penelitian ini menjelaskan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur pendanaan. Variabel struktur asset, besaran perusahaan dan perubahan modal kerja berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur pendanaan. Sedangkan variabel tingkat pertumbuhan dan *operating leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur pendanaan.

9. Taufik Ariyanto (2001)

Dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Struktur Pemegang Saham Terhadap Struktur Modal Perusahaan,” penelitian ini menggunakan variabel struktur pemegang saham, profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan investasi. Alat analisis yang digunakan yaitu *multiple regression model*. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa struktur pemegang saham mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan, sedangkan variabel *size*, profitabilitas, dan kebijakan investasi tetap signifikan terhadap struktur modal perusahaan baik dalam periode krisis maupun normal.

## 10. Yuke Prabansari (2005)

Penelitian ini berjudul “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur *Go Public* Di Bursa Efek Jakarta”. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain: ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan. Sedangkan alat analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dan struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

## 11. Fatmawati (2011)

Penelitian ini berjudul “Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Barang Konsumsi Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2009.” Dalam penelitian ini menggunakan variabel *size*, *ROA*, *current ratio*, *sales growth*. Alat analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa variabel *ROA* dan *current ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *DER*, *size* berpengaruh positif signifikan dan variabel *sales growth* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *DER*.

12. Dyah Sih Rahayu (2005)

Dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial dan Institusional Pada Struktur Modal Perusahaan” menggunakan variabel kepemilikan saham institusional, *size*, profitabilitas, *growth*, volalitas laba, kepemilikan saham manajerial, dividend dan industri. Alat analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa variabel kepemilikan saham manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DER, *size* berpengaruh positif signifikan terhadap DER, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap DER, *growth* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DER, volalitas laba berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap DER, industry berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DER dan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap DER.

13. A. Jatmiko W. dan F. Indri Erkaningrum (2002)

Penelitian ini berjudul “Studi Keterkaitan Antara *Dividend Payout Ratio*, *Financial Leverage* dan Investasi Dalam Pengujian Hipotesis Pecking Order.” Dalam penelitian ini menggunakan variabel DPR, investasi, profitabilitas, *size*, *asset structure* dan *sales growth*. Alat analisis yang digunakan yaitu persamaan simultan *three stage least square* (3 SLS). Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa variabel investasi, sales growth dan *size* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *financial leverage*. Sedangkan variabel

profitabilitas dan DPR berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial leverage*.

14. Odit M.P. dan Chitto H.B. (2008)

Penelitian ini berjudul “*Does Financial Leverage Influence Investment Decisions? The Case of Mauritian Firms.*” Dalam penelitian ini menggunakan variabel *leverage*, *cash flow*, *tobin’s Q*, penjualan, likuiditas dan profitabilitas. Alat analisis yang digunakan yaitu OLS (*Ordinary Least Square*). Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap DER. Likuiditas, *cash flow* dan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap DER. Sedangkan variabel profitabilitas dan *Tobin’s Q* tidak signifikan terhadap DER.

Ringkasan penelitian terdahulu dapat dilihat dalam tabel dibawah ini:

**Tabel 2.1**

**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

No	Judul Penelitian, Peneliti (tahun)	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1.	Analisis Faktor Penentu Struktur Modal : Studi Empiris Pada Emiten Syariah di BEJ	Dependen: DER Independen: ROA, <i>firm size</i> , pertumbuhan aktiva, kepemilikan pemerintah dan	Analisis Regresi Berganda	ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap DER. ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap DER,



	2001-2004. Hendri Setiawan S. (2006)	kepemilikan asing.		pertumbuhan aktiva berpengaruh tidak signifikan terhadap DER, kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap DER dan kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap DER.
2.	Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan Non Finansial yang <i>Go Public</i> Di Pasar Modal. Mutaminah (2003)	Dependen : DER Independen : <i>Trade off Theory</i> (non <i>debt tax shields</i> , <i>size</i> , likuiditas, risiko bisnis), <i>Pecking Order Theory</i> (profitabilitas, deficit kas), <i>Agency Theory</i> (perusahaan keluarga, perusahaan pemerintah, perusahaan yang kepemilikannya terkonsentrasi).	Analisis regresi Berganda	Dalam (1) <i>Trade-off Theory</i> , baik secara parsial maupun simultan tidak ada variabel yang secara signifikan mempengaruhi struktur modal. (2) <i>Pecking Order Theory</i> , secara parsial hanya variabel profitabilitas yang signifikan negatif mempengaruhi struktur modal. Namun, secara bersama-sama kedua variabel tersebut secara signifikan mempengaruhi struktur modal. (3) <i>Agency Theory</i> , memberikan hasil bahwa perusahaan pemerintah dan perusahaan yang terkonsentrasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur

				modal, sedangkan perusahaan keluarga secara bersama-sama ketiga variabel tersebut secara signifikan mempengaruhi struktur modal.
3.	Faktor-faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia.  R.Agus Sartono (1999)	Dependen : DER Independen : <i>size</i> , <i>profitability</i> , <i>growth</i> , <i>tangibility of assets</i> , <i>growth opportunities</i> dan <i>uniqueness</i> .	Analisis Regresi dan Regresi Klasik	Dari hasil penelitian hanya variabel <i>size</i> dan <i>profitability</i> yang berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (DER), <i>profitability</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap DER. Sedangkan <i>variabel tangibility of assets</i> berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap DER. Sementara variabel lainnya tidak terbukti mempengaruhi struktur modal.
4.	Analisis faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Farmasi Yang telah Go Publik Di Bursa Efek Jakarta.  Yuhasril (2006)	Dependen : DER Independen : ROI, DPR, rasio aktiva tetap, total asset, tingkat penjualan, DFL dan tingkat pajak.	Analisis Regresi Linier Berganda	Dari hasil analisis faktor, yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan farmasi hanya variabel ROI dan struktur aktiva. Sedangkan DPR berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. ROI, <i>fixed asset ratio</i> , DPR

				berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
5.	<p>Pengaruh Profitabilitas, <i>Fixed Asset Ratio</i>, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia.</p> <p>Hasa Nurrohim KP (2008)</p>	<p>Dependen : DER          Independen : Profitabilitas, <i>Fixed Asset Ratio</i>, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva</p>	<p>Analisis Regresi</p>	<p>Berdasarkan hasil analisis penelitian ini, diperoleh kesimpulan bahwa (1) secara bersama-sama variabel profitabilitas, <i>fixed asset ratio</i>, control kepemilikan dan struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. (2) secara parsial/individuhanya profitabilitas dan kontrol kepemilikan yang berpengaruh secara signifikan sedangkan variabel <i>fixed asset ratio</i> dan struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. (3) dari kedua variabel yang signifikan, yaitu profitabilitan dan control kepemilikan, maka profitabilitas adalah variabel yang paling dominan pengaruhnya terhadap struktur modal.</p>

	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di BEJ tahun 1997-2002.  Saidi (2004)	Dependen : DER Independen : ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset, profitabilitas, struktur kepemilikan	Analisis Regresi Berganda	Variabel ukuran perupalsahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan struktur kepemilikan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
7.	Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan : sebuah Perspektif <i>Theory Agency</i> .  Wahidawati (2001)	Dependen : DER Independen : kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.	Analisis Regresi Linier	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakkan hutang ( <i>debt to equity ratio</i> ).
8.	Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan: Pengujian <i>Pecking Order</i>	Dependen:Keputusan pendanaan  Independen: pertumbuhan, laba bersih, perubahan modal kerja, struktur asset, <i>size</i> dan	Analisis Regresi	Hasil dari penelitian ini menjelaskan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur pendanaan. Variabel

	<i>Hyphotesis.</i> Sekar Mayangsari (2001)	<i>operating leverage</i>		struktur asset, besaran perusahaan dan perubahan modal kerja berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur pendanaan. Sedangkan variabel tingkat pertumbuhan dan <i>operating leverage</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur pendanaan.
9.	Pengaruh Struktur Pemegang Saham Terhadap Struktur Modal Perusahaan.  Taufik Ariyanto (2001)	Dependen: DER Independen: struktur pemegang saham, profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakkan investasi.	<i>Multiple Regression Model</i>	Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa struktur pemegang saham mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan, sedangkan variabel <i>size</i> , profitabilitas, dan kebijakkan investasi tetap signifikan terhadap struktur modal perusahaan baik dalam periode krisis maupun normal.
10.	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public Di Bursa Efek Jakarta.  Yuke Prabansari	Dependen: DER Independen: ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan	Analisis regresi linier berganda	Hasil dari penelitian ini menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

	(2005)			Pertumbuhan aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dan struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap struktur modal.
11.	Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Strktur Modal Pada Industri Barang Konsumsi Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2009.  Fatmawati (2011)	Dependen: DER Independen: <i>size</i> , ROA, <i>current ratio</i> , <i>sales growth</i>	Analisis regresi linier berganda	Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa variabel ROA dan <i>current ratio</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap DER, <i>size</i> berpengaruh positif signifikan dan variabel <i>sales growth</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DER.
12.	Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial dan Institusional Pada Struktur Modal Perusahaan.  Dyah Sih Rahayu (2005)	Dependen: DER Independen: kepemilikan saham institusional, <i>size</i> , profitabilitas, <i>growth</i> , volalitas laba, kepemilikan saham manajerial, dividend dan industri.	<i>Analisis Regresi Linier Berganda</i>	Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa variabel kepemilikan saham manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DER, <i>size</i> berpengaruh positif signifikan terhadap DER, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap DER, <i>growth</i>

				berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DER, volalitas laba berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap DER, industry berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DER dan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap DER.
13.	Studi Keterkaitan Antara Dividend Payout Ratio, Financial Leverage dan Investasi Dalam Pengujian Hipotesis Pecking Order.  Jatmiko W. dan F. Indri Erkaningrum (2002)	Dependen: <i>financial leverage</i>  Independen: DPR, investasi, profitabilitas, <i>size, asset structure</i> dan <i>sales growth</i> .	3 SLS	Dalam penelitian ini menjelaskan bahwa variabel investasi, <i>sales growth</i> dan <i>size</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>financial leverage</i> . Sedangkan variabel profitabilitas dan DPR berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial leverage</i> .
14.	“Does Financial Leverage Influence Investment Decisions? The Case of Mauritian Firms.”	Dependen: DER Independen: <i>leverage, cash flow, tobin's Q</i> , penjualan, likuiditas dan profitabilitas	OLS (Ordinary Least Square)	Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa <i>leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap DER. Likuiditas, <i>cash flow</i> dan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap

	Odit M.P. dan Chitto H.B. (2008)			DER. Sedangkan variabel profitabilitas dan <i>Tobin's Q</i> tidak signifikan terhadap DER.
--	----------------------------------	--	--	--

Sumber: Hendri Setiawan (2006), Mutaminah (2003), R. Agus Sartono (1999), Yuhasril (2006), Hasa Nurrohimi (2008), Saidi (2004), Wahidawati (2001), Sekar Mayangsari (2001), Taufik Ariyanto (2001), Yuke Prabansari (2005), Andiyas dan Ignatia (2008), Dyah Sih Rahayu (2005), Jatmiko W. dan F. Indri Erkaningrum (2002), Odit M.P. dan Chitto H.B. (2008).

### 2.3 Perbedaan Penelitian Ini Dengan Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu, diantaranya:

1. Hendri Setiawan (2006). Variabel independen yang digunakan hanya variabel ROA dan pertumbuhan asset, sedangkan dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan meliputi ROA, pertumbuhan asset, pertumbuhan penjualan *managerial ownership* dan arus kas operasi. Selain itu studi empiris dilakukan pada emiten syariah di BEJ, sedangkan studi kasus dalam penelitian ini yaitu pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI.
2. Mutaminah (2003). Variabel independen yang digunakan yaitu *trade off theory*, *pecking order theory*, dan *agency theory*. Sedangkan dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan meliputi ROA, pertumbuhan asset, pertumbuhan penjualan *managerial ownership* dan arus kas operasi.



3. R. Agus Sartono (1999). Variabel independen yang digunakan yaitu *size*, *profitability*, *growth*, *tangibility of assets*, *growth opportunities* dan *uniqueness*. Sedangkan dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan meliputi ROA, pertumbuhan asset, pertumbuhan penjualan *managerial ownership* dan arus kas operasi. Selain itu metode analisis yang digunakan dalam penelitian terdahulu yaitu analisis regresi dan regresi klasik. Sedangkan dalam penelitian ini, metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi berganda.
4. Yuhasril (2006). Variabel independen yang digunakan yaitu ROI, DPR, rasio aktiva tetap, total asset, tingkat penjualan, DFL dan tingkat pajak. Dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan antara lain: ROA, pertumbuhan asset, pertumbuhan penjualan *managerial ownership* dan arus kas operasi. Selain itu, terdapat juga perbedaan mengenai studi kasus. Studi kasus penelitian terdahulu pada perusahaan farmasi yang telah *go public* di BEI, sedangkan studi kasus dalam penelitian ini pada perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI.
5. Hasa Nurrohim KP (2008). Variabel independen yang digunakan yaitu Hasa Nurrohim KP (2008). Variabel independen yang digunakan yaitu Profitabilitas, Fixed Asset Ratio, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva. Dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan antara lain: ROA, pertumbuhan asset, pertumbuhan penjualan *managerial ownership* dan arus kas operasi.

6. Saidi (2004). Variabel independen yang digunakan yaitu ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset, profitabilitas, struktur kepemilikan. Sedangkan dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan antara lain: ROA, pertumbuhan asset, pertumbuhan penjualan *managerial ownership* dan arus kas operasi.
7. Wahidawati (2001). Variabel independen yang digunakan hanya variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Sedangkan dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan antara lain: ROA, pertumbuhan asset, pertumbuhan penjualan *managerial ownership* dan arus kas operasi.
8. Sekar Mayangsari (2001). Variabel independen yang digunakan yaitu pertumbuhan, laba bersih, perubahan modal kerja, struktur asset, *size* dan *operating leverage*. Sedangkan dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan antara lain: ROA, pertumbuhan asset, pertumbuhan penjualan *managerial ownership* dan arus kas operasi.
9. Taufik Ariyanto (2001). Variabel independen yang digunakan yaitu struktur pemegang saham, profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan investasi. . Sedangkan dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan antara lain: ROA, pertumbuhan asset, pertumbuhan penjualan *managerial ownership* dan arus kas operasi. Selain itu dalam penelitiannya, Taufik (2001) menggunakan metode analisis *multiple regression model*, sedangkan penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda.

10. Yuke Prabansari (2005). Variabel independen yang digunakan yaitu ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan. Sedangkan dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan antara lain: ROA, pertumbuhan asset, pertumbuhan penjualan *managerial ownership* dan arus kas operasi.
11. Fatmawati (2011). Variabel yang digunakan yaitu *size*, ROA, *current ratio*, *sales growth*. Sedangkan dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan antara lain: ROA, pertumbuhan asset, pertumbuhan penjualan *managerial ownership* dan arus kas operasi.
12. Dyah Sih Rahayu (2005). Variabel yang digunakan hanya berfokus pada kepemilikan saham manajerial dan institusional tetapi terdapat beberapa variabel lain dalam penelitian ini yaitu *size*, profitabilitas, *growth*, volalitas laba, dividend dan industri. Sedangkan dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan antara lain: ROA, pertumbuhan asset, pertumbuhan penjualan *managerial ownership* dan arus kas operasi.
13. Jatmiko W. dan F. Indri Erkaningrum (2002). Variabel yang digunakan yaitu investasi, profitabilitas, *size, asset structure* dan *sales growth*. Sedangkan dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan antara lain: ROA, pertumbuhan asset, pertumbuhan penjualan *managerial ownership* dan arus kas operasi. Alat analisis yang digunakan yaitu 3 SLS sedangkan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda.

14. Odit M.P. dan Chitto H.B. (2008). Variabel yang digunakan yaitu *leverage*, *cash flow*, *tobin's Q*, penjualan, likuiditas dan profitabilitas. Sedangkan dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan antara lain: ROA, pertumbuhan asset, pertumbuhan penjualan *managerial ownership* dan arus kas operasi. Alat analisis yang digunakan yaitu OLS (*Ordinary Least Square*) sedangkan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda.

## **2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis**

### **2.4.1 Kerangka Pemikiran Hipotesis**

#### **2.4.1.1 Pengaruh Profitabilitas (ROA) Terhadap *Debt to Equity Ratio***

Pada umumnya, perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan mereka untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari laba ditahan (Lukas, 2003). Dalam hal ini perusahaan akan cenderung memilih laba ditahan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Sehingga dapat disimpulkan, semakin tinggi ROA, maka semakin kecil proporsi utang di dalam struktur modal perusahaan. Adanya biaya-biaya seperti asimetri informasi dan biaya kebangkrutan pada penggunaan dana eksternal menyebabkan penggunaan dana sendiri (laba ditahan) oleh perusahaan dianggap murah. Karena itu perusahaan yang mampu mendapatkan keuntungan yang tinggi (*profitable*) akan cenderung banyak memanfaatkan dana sendiri untuk keperluan investasi. Tingkat utang perusahaan

yang *profitable* dengan demikian akan semakin rendah. Jadi tingkat utang dan profitabilitas, yang sama-sama di ukur dengan aktiva dianggap berhubungan negatif.

Berdasarkan penjelasan hipotesis di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

Hipotesis1 = ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER).

#### **2.4.1.2 Pengaruhnya Pertumbuhan Aset Terhadap *Debt to Equity Ratio***

Perusahaan-perusahaan yang memiliki aset yang tinggi mencerminkan hasil operasional perusahaan yang tinggi pula. Semakin tinggi tingkat aset yang dimiliki maka semakin tinggi pula tingkat kepercayaan investor untuk memberikan hutang kepada pihak perusahaan. Dengan demikian diharapkan adanya hubungan yang positif dan signifikan antara aset dengan struktur modal. Sedangkan dari hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Saidi (2004), Mutaminah (2003) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan penjelasan hipotesis di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

Hipotesis2 = pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (DER).

#### **2.4.1.3 Pengaruhnya Pertumbuhan Penjualan Terhadap *Debt to Equity Ratio***

Pertumbuhan penjualan merupakan ukuran mengenai besarnya pendapatan per saham perusahaan yang diperbesar oleh hutang. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan usahanya daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat. Dengan demikian diharapkan adanya hubungan yang positif antara penjualan dengan struktur modal. Sedangkan dari hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Saidi (2004), R. Agus Sartono dan Ragil Srirharto (1999) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan penjelasan hipotesis di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

Hipotesis3 = Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal (DER).

#### **2.4.1.4 Pengaruhnya *Managerial Ownership* Terhadap *Debt to Equity Ratio***

Jensen dan Meckling (Wahidawati, 2002) dalam sebuah perusahaan dimana manajer memiliki saham yang besar muncul kecenderungan manajer tersebut akan mengurangi tingkat hutang secara optimal sehingga akan mengurangi biaya keagenan hutang. Sebaliknya menurut Sartono (2001), penggunaan hutang yang semakin besar akan menimbulkan dampak kenaikan risiko kebangkrutan, yang berarti meningkatkan risiko yang tidak dapat di diversifikasikan bagi manajer sehingga kepemilikan saham

manajemen (*managerial ownership*) akan berkurang. Dengan demikian diharapkan adanya hubungan yang negatif antara *managerial ownership* dengan struktur modal. . Beberapa penelitian yang pernah dilakukan oleh Saidi (2004), Mutaminah (2003) dan Wahidawati (2002) menunjukkan bahwa *managerial ownership* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan penjelasan hipotesis di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

Hipotesis4 = *Managerial ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER).

#### **2.4.1.5 Pengaruhnya Arus Kas Operasi Terhadap *Debt to Equity Ratio***

Tujuan *cash flow* adalah untuk mengetahui arus kas masuk dan arus kas keluar perusahaan dalam periode berjalan yang dibedakan dalam 3 kategori yaitu: kegiatan operasi, investasi dan pendanaan. Dengan adanya arus kas yang dilaporkan tiap tahunnya memudahkan manajer untuk menilai dan mengidentifikasikan beberapa hal sebagai berikut:

- a. Kemampuan perusahaan untuk memperoleh arus kas masuk bersih di masa depan dari kegiatan operasi untuk membayar hutang, bunga dan dividen.
- b. Kebutuhan perusahaan akan dana dari luar.
- c. Alasan adanya perbedaan antara penghasilan bersih dan arus kas bersih dari kegiatan operasi.

d. Dampak dari penginvestasian dan pendanaan transaksi kas maupun non kas.

Dengan demikian diharapkan tidak adanya pengaruh antara arus kas dengan struktur modal. Tidak banyak diperoleh penelitian terdahulu yang menganalisis mengenai pengaruh arus kas operasi (*operating cash flow*) terhadap struktur modal. Hanya diperoleh penelitian yang dilakukan oleh M.P. Odit dan H.B. Chitto (2008) yang menyatakan bahwa arus kas operasi (*operating cash flow*) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan penjelasan hipotesis di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

$H_5 =$  Arus kas operasi (*operating cash flow*) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (DER).

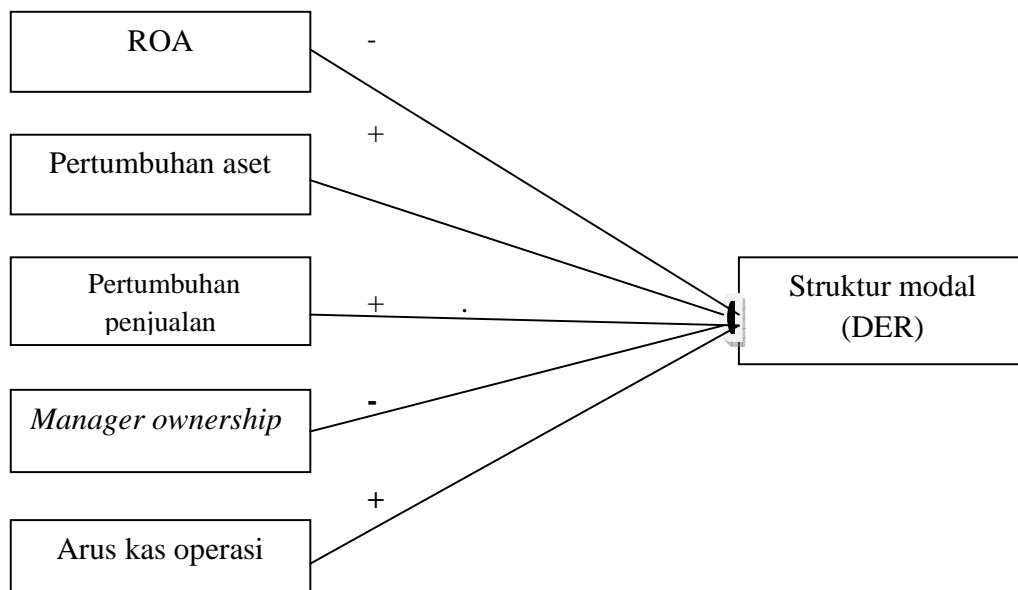
Kerangka pemikiran yang dikembangkan dalam penelitian ini berdasarkan hasil telaah pustaka adalah seperti terlihat pada gambar di bawah ini:



Gambar 2.1

## Kerangka Pemikiran

Variabel ROA, Pertumbuhan Aset, Pertumbuhan Penjualan, *Managerial Ownership* dan Arus Kas Operasi Terhadap Struktur Modal (DER)



Sumber: Joko Hadi (2007), Yulinda (2007), Syamsul R. (2007), Pandu P. (2007), Dwi Eko (2007), Andaristia (2009), Cossi (2007)

#### 2.4.2 Perumusan Hipotesis

Hipotesis merupakan dugaan sementara dari penelitian yang akan diteliti.

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Hipotesis 1 = ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER).

Hipotesis 2 = Pertumbuhan Aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (DER).

Hipotesis 3 = Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal (DER).

Hipotesis 4 = *Managerial ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER).

Hipotesis 5 = Arus kas operasi (*operating cash flow*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (DER).

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional**

##### **3.1.1 Variabel Penelitian**

Terdapat dua jenis variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu :

1. Variabel Dependen, yaitu variabel yang dipengaruhi atau tergantung dengan variabel lain. Dalam penelitian ini, variabel dependennya adalah *Debt to Equity Ratio* (struktur modal).
2. Variabel Independen, yaitu variabel bebas atau tidak berpengaruh oleh variabel lain. Dalam penelitian ini, yang termasuk variabel independen adalah *return on asse*), pertumbuhan aset, pertumbuhan penjualan, *managerial ownership* dan arus kas operasi.

##### **3.1.2 Definisi Operasional**

1. *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah suatu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya. Rasio ini menggambarkan perbandingan antara total hutang (*debt*) dengan total ekuitas (*equity*) perusahaan. Semakin besar DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-

hutang relatif terhadap ekuitas dan mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi.

2. Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam kebijakan struktur modal. Brigham dan Gapenski (dikutip oleh Agus, 2001) mengatakan bahwa sering kali perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi cenderung menggunakan laba ditahan untuk membiayai aktivitas perusahaan daripada menggunakan hutang. Tetapi perusahaan dengan tingkat pengembalian yang rendah cenderung menggunakan hutang yang besar untuk membiayai aktivitas perusahaan. Probabilitas diukur dengan menggunakan ROA (*Return on Asset*) yaitu rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan total aset yang dimiliki.
3. Pertumbuhan aset dihitung berdasarkan presentase perubahan aset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya. Perusahaan yang asetnya dapat dijadikan jaminan atau agunan kredit, dimana perusahaan tersebut cenderung menggunakan hutang. Perusahaan yang struktur asetnya fleksibel cenderung menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang struktur asetnya tidak fleksibel.
4. Pertumbuhan penjualan merupakan ukuran mengenai besarnya pendapatan per saham perusahaan yang diperbesar oleh hutang. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan usahanya daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat

5. *Managerial ownership* adalah struktur kepemilikan saham, yaitu perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh manajer dengan jumlah saham yang beredar.
6. Arus Kas Operasi (*operating cash flow*) adalah kas netto aktual yang mengalir ke dan dari perusahaan dalam suatu periode tertentu dari aktivitas operasi. Tujuan *cash flow* adalah untuk mengetahui arus kas masuk dan arus kas keluar perusahaan dalam periode berjalan yang dibedakan dalam 3 kategori yaitu: kegiatan operasi, investasi dan pendanaan.

Tabel 3.1

## Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel	Definisi	Skala	Alat Pengukuran
Dependen			
DER	Rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimilikinya.	Rasio	$DER = \frac{\text{total debt}}{\text{total equity}} \times 100\%$
Independen			
ROA	Rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan	Rasio	$ROA = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{total aset}} \times 100\%$

	n laba dengan memanfaatkan total asset yang dimiliki.		
Pertumbuhan aset	Presentase perubahan asset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya.	Rasio	$\text{pertumbuhan aset} = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}} \times 100\%$
Pertumbuhan penjualan	Perbandingan antara <i>netsales</i> tahun sekarang dan tahun lalu terhadap <i>netsales</i> tahun lalu.	Rasio	$G.S = \frac{\text{netsales}_t - \text{netsales}_{t-1}}{\text{netsales}_{t-1}} \times 100\%$
Managerial ownership	Perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki manager dengan jumlah saham yang beredar	Rasio	$M.O. = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki manajer}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$

Arus kas operasi	Kas netto aktual yang mengalir ke dan dari perusahaan dalam suatu periode tertentu dari aktivitas operasi	Rasio	$LnCS = \text{Laba bersih} + \text{Biaya Penyusutan}$
------------------	---	-------	---

Sumber : dikembangkan untuk penelitian

### 3.2 Populasi dan Sampel

Menurut Santoso (2003) populasi adalah sekumpulan data yang mengidentifikasi suatu fenomena. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode tahun 2006-2009. Jumlah populasi dalam penelitian ini 151 perusahaan manufaktur.

Sampel dapat didefinisikan sebagai sekumpulan data yang diambil atau diseleksi dari suatu populasi (Santoso, 2003). Pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling* yang merupakan teknik pengambilan sampel berdasarkan karakteristik tertentu yang memiliki sangkut paut dengan populasi yang sudah diketahui sebelumnya (Umar, 2004). Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel penelitian adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang terdaftar sebagai emiten hingga tahun 2009.
2. Perusahaan yang terdaftar di BEI adalah perusahaan manufaktur.

3. Mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap dari tahun 2006-2009.

Jumlah sampel yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini adalah sejumlah 16 perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini ditunjukkan pada tabel 3.2 berikut:

**Tabel 3.2**  
**Sampel Perusahaan**

No	Nama Perusahaan	Jenis Perusahaan
1	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	Food And Beverages
2	PT Siantar Top Tbk.	Food And Beverages
3	PT Ultra Jaya Milk and Trading Company Tbk.	Food And Beverages
4	PT Lautan Luas Tbk.	Chemical And Allied Products
5	PT Bentonjaya Manunggal Tbk.	Metal And Allied Products
6	PT Citra Tubindo Tbk.	Metal And Allied Products
7	PT Lion Metal Works Tbk.	Metal And Allied Products
8	PT Sumi Indo Kabel Tbk.	Cables
9	PT Metrodata Electronics Tbk.	Electronics And Office Equipment
10	PT Astra International Tbk.	Automotive And Allied Products
11	PT Astra Otoparts Tbk.	Automotive And Allied Products
12	PT Indo Kordsa Tbk.	Automotive And Allied Products
13	PT Kimia Farma Tbk.	Pharmaceuticals
14	PT Pryidam Farma Tbk.	Pharmaceuticals
15	PT Tempo Scan Pacific Tbk.	Pharmaceuticals



16	PT Mandom Indonesia Tbk.	Consumer Goods
----	--------------------------	----------------

Sumber: ICMD dan Bursa Efek Indonesia 2006-2009.

### 3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder atau data tidak langsung. Sumber data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2008 dan 2009. Data juga diperoleh melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) serta pojok BEI.

### 3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data penelitian adalah melalui studi pustaka dengan mengkaji jurnal, buku-buku, dan makalah untuk memperoleh landasan teoritis yang komprehensif tentang struktur modal serta menelaah laporan keuangan perusahaan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini dikumpulkan melalui teknik dokumentasi, yaitu dengan jalan mencatat atau mengkopi data-data dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang relevan dengan penelitian ini.

### 3.5 Metode Analisis

Metode analisis data bertujuan untuk menyampaikan dan membatasi penemuan-penemuan hingga menjadi data yang teratur. Data kuantitatif ditampilkan dalam bentuk grafik atau tabel, sedangkan data kualitatif dalam bentuk deskriptif.

Analisis data yang digunakan adalah analisis kuantitatif yang dinyatakan dengan angka-angka. Perhitungan dilakukan dengan metode statistik yang dibantu program SPSS 17.0 *for windows*. Analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, dan uji hipotesis.

### **3.5.1 Uji Asumsi Klasik**

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

#### **3.5.1.1 Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2005). Regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal.

Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak, yaitu (Ghozali, 2005) :

1. Analisis grafik

Analisis grafik dilakukan dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Metode lain yang lebih handal adalah dengan melihat normal probability plot

yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Normalitas dideteksi dengan analisis sebagai berikut :

- a. Data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

## 2. Analisis Statistik

Uji statistik yang digunakan untuk menguji normalitas adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) dengan hipotesis :

$H_0$  = data residual berdistribusi normal

$H_a$  = data residual tidak berdistribusi normal

Pengambilan keputusan dalam uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) adalah :

- a. Probabilitas nilai Z uji K-S signifikan secara statistik maka  $H_0$  ditolak, berarti data terdistribusi tidak normal
- b. probabilitas nilai Z uji K-S tidak signifikan statistik maka  $H_0$  diterima, berarti data terdistribusi normal.

### 3.5.1.2 Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2005) uji multikoleniaritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen. Multikolinearitas dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) yaitu:

1. Nilai *tolerance*  $> 0.10$  dan nilai VIF  $< 10$  maka disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.
2. Nilai *tolerance*  $< 0.10$  dan nilai VIF  $> 10$  maka disimpulkan bahwa ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

### 3.5.1.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi. Pengujian autokerelasi dilakukan dengan uji Durbin-Watson (DW test) dengan pengambilan keputusan (Ghozali, 2005) :

$H_0$  = tidak ada autokorelasi ( $r = 0$ )

$H_a$  = ada autokorelasi ( $r \neq 0$ )

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negative	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negative	No decision	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak tolak	$du < d < 4 - du$

### 3.5.1.4 Uji Heterokedastisitas

Menurut Ghazali (2005) uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Regresi yang baik adalah yang homokedastisitas (variance residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka) atau tidak terjadi heterokedastisitas.

Uji heterokedastisitas dapat dilakukan dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heterokedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residualnya ( $Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$ ) yang telah di-studentized (Ghozali, 2005).

Dasar analisis:

1. jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heterokedasitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedasitas.

### 3.5.2 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Ghozali, 2005). Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{pertumbuhan aset} + \beta_3 \text{pertumbuhan penjualan} + \beta_4 \text{managerial ownership} + \beta_5 \text{ arus kas} + e$$

Keterangan :

Y = struktur modal (DER)

$\alpha$  = konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$  = koefisien regresi

ROA = *return on asset*

*cashflow* = arus kas

$e$  = error term

### 3.5.3 Pengujian Hipotesis

#### 3.5.3.1 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji Koefisien Determinasi digunakan untuk mengetahui tingkat ketepatan yang paling baik dalam analisis regresi, hal ini ditunjukkan oleh besarnya koefisien determinasi ( $R^2$ ). Nilai koefisien determinasi adalah 0 sampai 1. Semakin  $R^2$  mendekati 0 maka semakin kecil kemampuan semua variabel independen dalam menjelaskan perubahan nilai variabel dependen. Semakin  $R^2$  mendekati 1 maka semakin besar pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen.

Secara umum koefisien diterminasi untuk data *crosssection* relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan data *time series* biasanya mempunyai koefisien diterminasi yang tinggi (Ghozali, 2005).

#### 3.5.3.2 Uji F

Menurut Ghozali (2005) uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat. Tingkat signifikan dalam penelitian ini adalah 5%, artinya risiko kesalahan mengambil keputusan adalah 5%. Hipotesis yang hendak diuji adalah (Ghozali, 2005) :

1.  $H_0 : \beta_1, \beta_2 = 0$ , artinya semua variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.
2.  $H_a : \beta_1, \beta_2 \neq 0$ , artinya semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Pengujian hipotesis ini menggunakan statistik F dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut :

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

### 3.5.3.3 Uji t

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

1.  $H_0 : \beta_1 = 0$ , artinya suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.
2.  $H_a : \beta_1 \neq 0$ , artinya suatu variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.



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

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