

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR
YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2004-2009**



SKRIPSI

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

Disusun oleh :

F. ROSANA YUNIATI
NIM. C2A006058

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2011**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : F. ROSANA YUNIATI

Nomor Induk Mahasiswa : C2A006058

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI
BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2004-
2009**

Dosen Pembimbing : Dra. Irene Rini Demi Pangestuti, ME

Semarang, Juni 2011

Dosen Pembimbing,

Dra. Irene Rini Demi Pangestuti, ME
NIP. 19600820 198603 2001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : F. ROSANA YUNIATI
Nomor Induk Mahasiswa : C2A006058
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI
BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2004-
2009**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 23 Juni 2011

Tim Penguji:

1. Dra. Irene Rini Demi Pangestuti, ME (.....)
2. Dra. Hj. Endang Tri Widyarti, MM (.....)
3. H. Muhamad Syaichu, SE., Msi (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan di bawah ini, F. Rosana Yuniati, menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul: **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2004-2009**, merupakan hasil karya saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan bahwa hal-hal yang terdapat di dalam skripsi ini tidak terdapat tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dan dituangkan dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan pendapat dan juga pemikiran dari penulis lain yang saya akui sebagai tulisan saya sendiri. Dalam skripsi ini juga tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut, baik secara sengaja maupun tidak, saya menyatakan untuk menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil karya saya sendiri ini. Karya ini sepenuhnya merupakan milik saya karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

Semarang, Juni 2011

Yang membuat pernyataan,

F. ROSANA YUNIATI
C2A006058

ABSTRAKSI

Keputusan untuk memilih sumber pembiayaan merupakan keputusan bidang keuangan yang paling penting bagi perusahaan. Setiap keputusan pendanaan mengharuskan manajer keuangan untuk dapat mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber-sumber dana yang akan dipilih karena masing-masing sumber dana mempunyai konsekuensi finansial yang berbeda. Struktur modal dapat didefinisikan sebagai campuran khusus antara hutang dan ekuitas (modal sendiri) suatu perusahaan yang digunakan untuk mendanai kegiatan operasinya. Struktur modal menunjukkan perimbangan jumlah utang pendek yang bersifat tetap, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menguji pengaruh antara Struktur Aktiva, Profitabilitas, *Non debt Tax Shields*, *Cash Holding*, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Umur Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2004 sampai dengan 2009. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 34 perusahaan manufaktur dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel yang sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan adalah sebanyak 34 perusahaan manufaktur dengan menggunakan metode *pooled data* sehingga sampel penelitian (n) yang diperoleh adalah sebanyak 204 data observasi. Pada pengujian normalitas data yang diobservasi harus mengalami penghilangan outlier sebanyak 4 data maka data observasi yang digunakan menjadi sebanyak 200 data observasi. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan melakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji-F dan uji-t. Uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji pengaruh secara bersama-sama dengan *level of significance* 5%.

Hasil penelitian ini menunjukkan secara simultan Struktur Aktiva, Profitabilitas, *Non debt Tax Shields*, *Cash Holding*, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Umur Perusahaan terhadap Struktur Modal sedangkan secara parsial variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal adalah Struktur Aktiva, *Non debt Tax Shields*, *Cash Holding*, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas. Variabel Profitabilitas dan Umur Perusahaan secara parsial tidak mempengaruhi struktur modal. Nilai *Adjusted R square* sebesar 0,503. Hal ini berarti bahwa 50,3% variabel dependen yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh delapan variabel independen sedangkan sisanya sebesar 49,7% Struktur modal dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab lainnya diluar model.

Kata Kunci : Struktur Modal, Struktur Aktiva, Profitabilitas, *Non debt Tax Shields*, *Cash Holding*, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Umur Perusahaan.

ABSTRACT

The decision to choose the source of financing is a financial decision that most important for the company. Any funding decisions require financial managers to consider the benefits and costs of funding sources to be selected for each source of funds have different financial consequences. Capital structure can be defined as a special mix between debt and equity (own capital) a company which is used to fund its operations. Capital structure shows the balance amount of debt that is still short, long-term debt, preferred stock and common stock.

The purpose of this study is to investigate and examine the influence of *Asset Structure, Profitability, Non-debt Tax Shields, Cash Holding, Sales Growth, Firm Size, Liquidity, and Age of The Firms* to Capital Structure of Manufacturing Companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the years 2004 to 2009. This study used a sample of 34 manufacturing companies using purposive sampling method. The sample in accordance with the criteria specified as many as 34 companies are manufacturing by using pooled data method so that the study sample (n) obtained are 204 observation data. On testing normality of observed data have to undergo the removal of 4 outliers, the data used observational data to be as many as 200 data observations. The analysis technique used is multiple regression to test the classic assumption made in advance of normality test, multicollinearity, autocorrelation test and the heteroscedasticity test. Hypothesis testing is done by using F-test and t-test. Test hypothesis using a t-statistic for testing the partial regression coefficient and the f-statistic to test the effect together with the level of significance of 5%.

The results showed simultaneous *Asset Structure, Profitability, Non-debt Tax Shields, Cash Holding, Sales Growth, Firm Size, Liquidity, and the Age of The Firms* to Capital Structure of partially while variables influencing the capital structure is the *Asset Structure, Non-debt Tax Shields, Cash Holding, Sales Growth, Fim Size, and Liquidity*. *Profitability* variables and *Age of the Firms* partially not affect the capital structure. Adjusted R square value of 0.503. This means that 50.3% of the capital structure of the dependent variable can be explained by eight independent variables while the remaining amount of 49.7% explained by the capital structure variable or other causes outside the model.

Keywords: *Capital structure, asset structure, profitability, non-tax debt Shields, Cash Holding, Sales Growth, Firm Size, Liquidity, and the Age of the Firms.*

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah dan Tuhan Yesus Kristus yang membuat segala sesuatu indah pada waktunya yang telah melimpahkan rahmat dan kasih-Nya serta kekuatan cinta yang diberikan kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2004-2009.”**

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini penulis mendapat bantuan dari berbagai pihak, maka dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih atas segala bantuan, bimbingan dan dukungan yang telah diberikan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan. Terima kasih ini khususnya saya tujukan kepada:

1. Bapak Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si.,Akt., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
2. Ibu Dra. Irene Rini Demi Pangestuti, ME, selaku Dosen Pembimbing atas waktu, perhatian dan segala bimbingan serta arahnya selama penulisan skripsi ini.
3. Drs. R. Djoko Sampurno, selaku Dosen Wali yang telah banyak membantu pelaksanaan perkuliahan akademik selama ini.

4. Bapak dan Ibuku tercinta, Teofilus Praworo dan Elisabeth Susana Supartin yang sudah melahirkan dan merawat aku serta selalu memberikan dukungan, semangat, kasih sayang yang melimpah dan doa yang tiada henti untuk mendoakanku menjadi orang yang sukses. *The Mammy and The Best Babe I ever have had.*
5. Bapak dan Ibu Mertuaku tercinta, Ignatius Djarwanto dan Emiliana Sriwati yang selalu memberikan dukungan penuh dan nasihat-nasihat dan juga doa yang begitu tulus untuk menjalani hidup ini.
6. Suamiku tercinta Antonius Wahyu Nugroho yang menikahiku tanggal 10 Oktober 2010 yang begitu setia mendukung kelulusanku dan membantu aku menjadi pribadi yang lebih baik, mendukung aku saat aku lemah dan mencintai aku bukan karena kelebihanku tetapi karena kekuranganku.
7. Adik-adikku tercinta Yosef Ariya Theonata dan Alfonsus Prasanto Wibowo yang selalu memberikan semangat dan kekuatan serta membuat hidupku selalu ceria serta mau belajar banyak menerima saran dan memberi saran. Aku mengenang masa kecil kita yang indah dan penuh canda tawa, saat bermain di hutan dan menari-nari serta menciptakan lagu yang konyol. Kalian berdua adik sekaligus teman bermain terbaik yang pernah aku punya.
8. Teman-teman Manajemen Reguler 1 angkatan 2006 dan teman-teman konsentrasi keuangan. Terima kasih untuk kebersamaan yang kita jalani dan berbagi banyak hal termasuk berbagi ilmu.

9. Seluruh karyawan dan pegawai Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah membantu kelancaran administrasi selama perkuliahan.

Hanya doa dan ucapan syukur yang dapat penulis panjatkan semoga Allah berkenan membalas semua kebaikan Bapak, Ibu, Saudara dan teman-teman sekalian. Akhir kata, semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan. Tuhan memberkati kita semua. Amin.

Semarang, Juni 2011

F. Rosana Yuniati

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Halaman Persetujuan	ii
Halaman Pengesahan Kelulusan Ujian	iii
Halaman Pernyataan Orasinalitas Skripsi	iv
Abstrak	iv
Abstract	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Tabel	xi
Daftar Gambar	xii
Daftar Lampiran	xiii
Bab I. PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	14
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	17
1.3.1 Tujuan Penelitian	17
1.3.2. Kegunaan Penelitian	18
1.4 Sistematika Penulisan	19
Bab II. TELAAH PUSTAKA	
2.1. Landasan Teori.....	20
2.1.1 Pengertian Struktur Modal	22
2.1.2. Teori Struktur Modal	28
2.1.2.1. Pendekatan Tradisional	29
2.1.2.2. Pendekatan Modigliani dan Miller.....	30
2.1.2.3. <i>Balanced Theory</i>	31
2.1.2.4. <i>Pecking Order Theory</i>	33

2.1.3	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal	36
2.2.	Penelitian Terdahulu	43
2.3.	Pengaruh Variabel Independen terhadap Variabel Dependen	62
2.3.1.	Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal	62
2.3.2.	Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal	63
2.3.3.	Pengaruh <i>Non-debt tax shields</i> terhadap Struktur Modal	64
2.3.4.	Pengaruh <i>Cash-holding</i> terhadap Struktur Modal	66
2.3.5.	Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal	66
2.3.6.	Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal	68
2.3.7.	Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal	69
2.3.8.	Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Struktur Modal ...	70
2.4.	Kerangka Pemikiran Teoritis	71
2.5.	Perumusan Hipotesis	72

Bab III. METODE PENELITIAN

3.1.	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Penelitian	73
3.1.1.	Variabel Penelitian	73
3.1.2.	Definisi Operasional	75
3.2.	Populasi dan Sampel	76
3.3.	Jenis dan Sumber data	77
3.4.	Metode Pengumpulan Data	77
3.5.	Metode Analisis	99
3.5.1.	Uji Penyimpangan Asumsi klasik	81
3.5.1.1	Uji Normalitas.....	81
3.5.1.2	Uji Multikolinearitas.....	83
3.5.1.3	Uji Autokorelasi.....	85
3.5.1.4	Uji Heterokedastisitas	87

3.5.2. Pengujian Hipotesis	88
3.5.2.1 <i>Godness of Fit</i>	88
3.5.2.1.1 Koefisien Determinasi	88
3.5.2.1.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	90
3.5.2.1.3 Uji Signifikansi individual (Uji Statistik t).....	91
 Bab IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
4.1. Deskripsi Obyek Penelitian	92
4.1.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian	92
4.2. Hasil Analisis	92
4.2.1. Statistik Deskriptif	92
4.2.2. Pengujian Asumsi Klasik	97
4.2.2.1 Uji Normalitas.....	101
4.2.2.2 Uji Multikolinearitas	101
4.2.2.3 Uji Heterokedastisitas.....	102
4.2.2.4 Uji Autokorelasi	103
4.2.3. Analisis Regresi Berganda	104
4.2.4. Pengujian Hipotesis	107
4.2.4.1 Koefisien Determinasi (R^2).....	107
4.2.4.2 Hasil Secara Simultan (Uji F).....	108
4.2.4.3 Hasil Uji Secara Parsial (Uji-t)	110
4.3. Pembahasan	117
 Bab V. PENUTUP	
5.1. Kesimpulan	124
5.2. Keterbatasan Penelitian	126
5.2. Saran	127
Daftar Pustaka	131
Lampiran-Lampiran	136

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Rata-rata Variabel Independen Perusahaan Sampel	9
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	51
Tabel 3.1 Ringkasan Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	75
Tabel 3.2 Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi	86
Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif	93
Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas Data Awal	98
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas Setelah Mengeluarkan Outlier	99
Tabel 4.4 Pengujian Multikolinieritas dengan VIF	101
Tabel 4.5 Pengujian Autokorelasi	104
Tabel 4.6 Hasil Regresi Berganda	105
Tabel 4.7 Hasil Koefisien Determinasi	108
Tabel 4.8 Hasil Uji F	109
Tabel 4.9 Hasil Uji t	110

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	71
Gambar 4.1 Uji Normalitas Residual	100
Gambar 4.2 Uji Heterokedastisitas	103

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Data Sampel Penelitian Tahun 2004-2009	136
Lampiran B Data SPSS 17 Sampel Perusahaan	157

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Menurut Keown dan Martin (2002) manajemen keuangan berkepentingan dengan bagaimana cara menciptakan dan menjaga nilai ekonomis atau kekayaan. Semua pengambilan keputusan harus difokuskan pada penciptaan kekayaan. Maka dari itu perusahaan haruslah bertujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan.

Napa I. Awat dan Muljadi (1995) mengemukakan pendapat mereka bahwa perusahaan sebagai suatu entitas yang beroperasi dengan menerapkan prinsip-prinsip ekonomi, umumnya tidak hanya berorientasi pada pencapaian laba maksimal tetapi juga berusaha meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemiliknya. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau keuntungan, perusahaan memerlukan berbagai kekayaan seperti mesin, gedung, kendaraan bermotor, persediaan bahan baku, dan sebagainya untuk menjalankan operasinya. Maka perusahaan perlu mencari sumber dana untuk membiayai kebutuhan operasi tersebut.

Keown dan Martin (2002) juga mengungkapkan bahwa dalam ekonomi mikro, tujuan untuk memaksimalkan keuntungan berfungsi sebagai tujuan teoritis, yang digunakan untuk menggambarkan bagaimana perilaku perusahaan dalam meningkatkan keuntungan. Penerapan teori keuangan dalam

lingkup perusahaan sering disebut sebagai keuangan perusahaan (*Corporate Finance*) atau secara umum, manajemen keuangan (*Financial Management*).

Menurut Suad Husnan (2008) manajemen keuangan menyangkut kegiatan perencanaan, analisis dan pengendalian kegiatan keuangan. Mereka yang melaksanakan kegiatan tersebut sering disebut sebagai manajer keuangan. Banyak keputusan yang harus diambil oleh manajer keuangan dan berbagai kegiatan yang harus dijalankan mereka. Meskipun demikian kegiatan-kegiatan tersebut dapat dikelompokkan menjadi dua bagian utama yaitu kegiatan menggunakan dana (*Allocation of Funds*) dan mencari pendanaan (*Raising of funds*), yaitu dua kegiatan utama yang disebut sebagai fungsi keuangan.

Perusahaan memerlukan modal sebagai salah satu aspek penting yang dibutuhkan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya serta untuk mengembangkan usahanya. Pemenuhan modal usaha tersebut dapat dilakukan dengan pendanaan. Keputusan pendanaan perusahaan merupakan salah satu tugas penting dari manajer keuangan yang akan berpengaruh pada aktivitas dan resiko yang akan dihadapi perusahaan. Weston dan Copeland (1999) mengatakan bahwa tugas pokok manajer keuangan adalah merencanakan untuk memperoleh dana dan menggunakan dana tersebut untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Brigham dan Houston (2001) juga mengatakan bahwa manajer keuangan berkewajiban membuat keputusan pemenuhan kebutuhan modal.

Keputusan struktur modal secara langsung juga berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan (Brigham dan Houston, 2001). Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan. Brigham dan Houston (2001) mengemukakan faktor-faktor: risiko bisnis, posisi pajak, fleksibilitas keuangan dan konservatisme atau agresivitas manajemen merupakan faktor-faktor yang menentukan keputusan struktur modal; khususnya pada struktur modal yang ditargetkan (*target capital structure*). Dalam melakukan keputusan pendanaan, manajer keuangan harus mempertimbangkan serta mengkombinasikan sumber-sumber dana untuk kebutuhan investasi dan kegiatan usaha yang nantinya dapat memaksimalkan nilai perusahaan itu sendiri.

Kebutuhan pendanaan suatu perusahaan pada umumnya merupakan gabungan antara pendanaan jangka pendek dan pendanaan jangka panjang. Kebutuhan dana jangka pendek berasal dari hutang jangka pendek atau hutang lancar sedangkan kebutuhan dana jangka panjang misalnya dengan obligasi. Pendanaan perusahaan bisa berasal dari dua sumber yaitu sumber internal dan sumber eksternal.

Perusahaan yang memenuhi kebutuhan dananya dengan mengutamakan sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan atau sumber internal bila perusahaan mengutamakan pendanaan internal maka perusahaan tersebut dapat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Namun bila

kebutuhan dana perusahaan semakin meningkat karena faktor seperti pertumbuhan perusahaan dan dana dari sumber internal sudah digunakan semua maka perusahaan tidak mempunyai pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan baik dari hutang (*debt financing*) atau dapat juga dilakukan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*).

Menurut Abas Kartadinata (1999), struktur keuangan menggambarkan susunan keseluruhan sebelah kredit neraca yang terdiri atas hutang-hutang jangka pendek, hutang-hutang jangka panjang, modal saham dan laba yang ditanam kembali. Struktur modal juga dapat didefinisikan sebagai campuran khusus antara hutang dan ekuitas (modal sendiri) suatu perusahaan yang digunakan untuk mendanai kegiatan operasinya. Struktur modal penting bagi perusahaan karena struktur modal mempunyai pengaruh yang langsung terhadap posisi finansial perusahaan dan pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Struktur modal perlu diperhatikan karena dapat memotivasi manajemen untuk mencari suatu struktur modal yang optimal untuk perusahaannya. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi komposisi struktur modal perusahaan diantaranya diungkapkan Riyanto (1990) yang berpendapat bahwa yang mempengaruhi struktur modal adalah tingkat bunga, stabilitas dari *earning*, susunan dari aktiva, kadar resiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, besarnya suatu perusahaan. Weston dan Brigham (1998) juga berpendapat bahwa variabel-variabel yang mempengaruhi 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 (1983) menyatakan bahwa beberapa faktor penting dalam menentukan struktur modal (*capital structure decisions*) meliputi beberapa faktor: (1) *sales stability*, (2) *assets structure*, (3) *growth rate*, (4) *profitability*, dan (5) *taxes*. Menurut Brigham dan Houston (2001) faktor-faktor yang dapat mempengaruhi komposisi struktur modal perusahaan diantaranya stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, ukuran perusahaan, dan *fleksibilitas* keuangan.

Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal secara keseluruhan atau biaya modal rata-rata.

Dengan mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, pihak manajemen perusahaan dapat menentukan pemenuhan kebutuhan dana untuk mencapai struktur modal yang optimal. Hal tersebut harus dilakukan oleh pihak manajemen dan juga para investor di pasar modal pada umumnya

sehingga tujuan pihak manajemen perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat tercapai. Akibatnya pihak manajemen lebih berhati-hati dalam membiayai investasi-investasi yang dilakukan perusahaan pada masa yang akan datang serta lebih memahami resiko yang akan timbul sebagai akibat dari keputusan pembiayaan yang diambil dengan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Struktur modal dapat diukur dari rasio perbandingan antara total hutang terhadap ekuitas yang biasa diukur melalui rasio *debt to equity ratio* (DER).

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dan variabel-variabel yang terkait dengan struktur modal diantaranya adalah:

1. Struktur Aktiva pernah diteliti oleh Guven Sayilgan (1998) dan Ali Kesuma (2009) dan didapatkan hasil bahwa Struktur Aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal (DER). Fitriyanto dan Hartono (2002) meneliti mengenai struktur aktiva dan didapatkan hasil bahwa Struktur Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal (DER). Sedangkan Pandey (2001) melakukan penelitian dan didapatkan hasil bahwa Struktur Aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal (*book value* dan *market value short term debt ratio*).
2. ROA (Profitabilitas) pernah diteliti oleh Guven Sayilgan (1998) dan didapatkan hasil bahwa ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal (DER). Menurut Dyah Sih Rahayu (2005) dan

Astiwi Indriani (2009), ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal (DER). Sedangkan Bayu Septadona Putera mendapatkan hasil bahwa Struktur Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal (DER).

3. *Non-debt Tax Shields* pernah diteliti oleh Guven Sayilgan (1998) dan Ozkan (2001) dan didapatkan hasil berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal (DER). *Non-debt Tax Shields* juga pernah diteliti oleh Wiwit Apit Sulistyowati (2008) yang menemukan bahwa *Non-debt Tax Shields* berpengaruh positif dan signifikan terhadap (Struktur Modal) *Leverage*. Sedangkan Amarjit Gill et al (2009) dan Shah & Khan (2007) menemukan bahwa *Non-debt Tax Shields* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal (*Leverage*).
4. *Cash Holding* pernah diteliti oleh Wiwit Apit Sulistyowati (2008) dan menemukan bahwa *Cash Holding* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal (*Leverage*). Sedangkan Chiarella et al (1991) menemukan bahwa *cash holding* berhubungan positif terhadap Struktur Modal (*Leverage*).
5. Pertumbuhan Penjualan pernah diteliti oleh Mugiharta (2003) dan Bayu Septadona Putera (2006) dan didapatkan hasil berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal (DER). Dyah Sih Rahayu (2005) dan Astiwi Indriani (2009) melakukan penelitian dan menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan

terhadap terhadap Struktur Modal (DER). Sedangkan Pandey (2001) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap seluruh tipe *debt ratio* dengan level 1%.

6. Ukuran Perusahaan pernah diteliti oleh Shah & Khan (2007) dan menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Struktur Modal (*Leverage*). Guven Sayilgan (1998), Fitrijanti dan Hartono (2002), Dyah Sih Rahayu (2005), dan Astiwi Indriani (2009) menemukan bahwa bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal (DER).
7. *Current Ratio* (Likuiditas) pernah diteliti oleh Astiwi Indriani (2009) dan menemukan bahwa *Current Ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal (DER). Klapper & Tzioumis (2008) menemukan bahwa *Curreny Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal (*Long Term Debt to Total Asset*).
8. Umur Perusahaan pernah diteliti oleh Joshua Abor dan Nicholas Bekpie (2007) menemukan bahwa Umur Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal (*Short Term Debt*). Joshua Abor (2008) menemukan bahwa Umur Perusahaan tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap Struktur Modal (*Debt Level*).

Berikut ini adalah gambaran faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang terjadi antara tahun 2004-2009:

Tabel 1.1

Rata-rata Struktur Aktiva, ROA, *Non-debt Tax Shields*, *Cash Holding*, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, *Current Ratio*, Umur Perusahaan dan Rata-rata DER Perusahaan Manufaktur Tahun 2004-2009

Variabel	Tahun					
	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Struktur Aktiva (%)	43,17	45,14	38,56	34,67	33,10	38,30
ROA (%)	14,22	56,42	51,38	14,15	16,67	19,57
<i>Non-Deb Tax Shields</i> (%)	29,27	35,14	30,76	29,90	30,63	36,25
<i>Cash Holding</i> (%)	12,04	11,11	11,71	11,46	13,76	19,36
Pertumbuhan Penjualan (%)	31,31	24,04	6,88	20,87	27,36	4,43
Ukuran Perusahaan (Rp)	2.041.556.394.540	2.309.770.132.722	3.935.574.197.107	3.127.980.945.377	2.730.461.792.167	2.686.168.261.074
<i>Current Ratio</i> (%)	230,09	240,84	239,40	231,11	231,94	253,93
<i>Umur Perusahaan</i> (th)	29,50	30,50	31,85	32,50	33,50	34,50
DER (%)	64,01	57,70	60,98	56,12	53,04	53,69

Sumber: Data olahan penulis, 2011.

Rata-rata struktur aktiva perusahaan pada tahun 2004 adalah 43,17%, tahun 2005 adalah sebesar 45,14%, tahun 2006 adalah sebesar 38,56%, tahun 2007 adalah sebesar 34,67%, tahun 2008 adalah sebesar 33,1%, dan tahun 2009 adalah sebesar 38,30%. Rata-rata Struktur aktiva tahun 2007 adalah

sebesar 34,67% mengalami penurunan sebesar 0,0389 atau 3,89% dan DER mengalami penurunan sebesar 4,86% seharusnya saat Struktur Aktiva mengalami penurunan DER mengalami kenaikan. Rata-rata Struktur aktiva tahun 2008 adalah sebesar 33,10% mengalami penurunan sebesar 0,0157 atau 1,57% dan DER mengalami penurunan sebesar 3,08% seharusnya saat Struktur Aktiva mengalami penurunan DER mengalami kenaikan. Tahun 2009 Struktur Aktiva mengalami kenaikan menjadi 38,30% dan DER mengalami kenaikan menjadi 53,69%. Seharusnya saat Struktur Aktiva mengalami kenaikan DER mengalami penurunan.

Rata-rata ROA perusahaan manufaktur pada tahun 2004 adalah sebesar 14,22%, pada tahun 2005 adalah sebesar 56,42%, pada tahun 2006 adalah sebesar 51,38%, pada tahun 2007 adalah sebesar 14,15%, pada tahun 2008 adalah sebesar 16,67%, dan pada tahun 2009 adalah sebesar 19,57%. Rata-rata ROA perusahaan manufaktur mengalami penurunan yaitu pada tahun 2007 menjadi sebesar 14,15% mengalami penurunan sebesar 0,3723 atau 37,23% dan DER mengalami penurunan menjadi sebesar 0,5612 % seharusnya saat ROA mengalami penurunan DER mengalami kenaikan. Rata-rata ROA perusahaan manufaktur mengalami kenaikan yaitu pada tahun 2009 menjadi sebesar 19,57% mengalami kenaikan sebesar 0,029 atau 2,9% dan DER mengalami penurunan menjadi sebesar 0,5369 % seharusnya saat ROA mengalami kenaikan DER mengalami penurunan.

Rata-rata *non-debt tax shields* perusahaan manufaktur pada tahun 2004 adalah 29,27%, pada tahun 2005 adalah sebesar 35,14%, pada tahun

2006 adalah sebesar 30,76%, pada tahun 2007 adalah sebesar 29,9%, pada tahun 2008 adalah sebesar 30,63%, dan pada tahun 2009 adalah sebesar 36,25%. Rata-rata *non-debt tax shields* perusahaan manufaktur tahun 2005 dan tahun 2008 mengalami peningkatan menjadi sebesar 35,14% dan 30,63% sedangkan DER mengalami penurunan menjadi sebesar 57,7% dan 53,04% seharusnya saat *non-debt tax shields* mengalami kenaikan DER juga ikut mengalami kenaikan. Rata-rata *non-debt tax shields* perusahaan manufaktur mengalami penurunan menjadi 30,76% sedangkan DER mengalami kenaikan menjadi 60,89%, seharusnya saat *non-debt tax shields* mengalami penurunan DER juga ikut mengalami penurunan.

Rata-rata *cash-holding* perusahaan manufaktur pada tahun 2004 adalah sebesar 12,04%, pada tahun 2005 adalah sebesar 11,11%, pada tahun 2006 adalah sebesar 11,71%, pada tahun 2007 adalah sebesar 11,46%, pada tahun 2008 adalah sebesar 13,76%, dan pada tahun 2009 adalah sebesar 19,36%. Rata-rata *cash-holding* perusahaan manufaktur mengalami penurunan pada tahun 2005 dan 2007 yaitu mengalami penurunan sebesar 0,0093 atau sebesar 0,93% dan 0,0025 atau sebesar 0,25% sedangkan DER mengalami penurunan menjadi sebesar 0,5770 pada tahun 2005 dan 0,5612 pada tahun 2007, seharusnya DER mengalami kenaikan. Rata-rata *cash-holding* mengalami kenaikan menjadi 11,71% dan pada tahun 2009 menjadi sebesar 19,36% sedangkan DER ikut mengalami kenaikan menjadi sebesar 0,6098 pada tahun 2006 dan 0,5369 pada tahun 2009, seharusnya DER mengalami penurunan.

Rata-rata Pertumbuhan Penjualan perusahaan manufaktur pada tahun 2004 adalah sebesar 31,31%, pada tahun 2005 adalah sebesar 24,04%, pada tahun 2006 adalah sebesar 6,88%, pada tahun 2007 adalah sebesar 20,87%, pada tahun 2008 adalah sebesar 27,36%, pada tahun 2009 adalah sebesar 4,43%. Rata-rata pertumbuhan penjualan mengalami penurunan pada tahun 2006 dan 2009 yaitu 6,88% dan 4,43% sedangkan DERnya mengalami kenaikan menjadi sebesar 0,6098 pada tahun 2006 dan 0,5369 pada tahun 2009. Rata-rata pertumbuhan penjualan mengalami kenaikan pada tahun 2007 dan 2008 yaitu sebesar 20,87% dan 27,36% sedangkan DERnya mengalami penurunan menjadi sebesar 0,5612 pada tahun 2007 dan 0,5304 pada tahun 2008, seharusnya DER mengalami kenaikan bila rata-rata pertumbuhan penjualan mengalami kenaikan.

Rata-rata Ukuran Perusahaan manufaktur pada tahun 2004 adalah sebesar Rp2.041.556.394.540, pada tahun 2005 adalah sebesar Rp2.309.770.132.722, pada tahun 2006 adalah sebesar Rp3.935.574.197.107, pada tahun 2007 adalah sebesar Rp3.127.980.945.377, pada tahun 2008 adalah sebesar Rp2.730.461.792.167, dan pada tahun 2009 adalah sebesar Rp2.686.168.261.074. Rata-rata ukuran perusahaan mengalami kenaikan pada tahun 2005 menjadi sebesar Rp2.309.770.132.722 sedangkan DER mengalami penurunan menjadi 0,5770, seharusnya saat ukuran perusahaan mengalami kenaikan DER juga mengalami kenaikan. Rata-rata ukuran perusahaan mengalami penurunan pada tahun 2009 menjadi sebesar Rp2.686.168.261.074 sedangkan DER mengalami kenaikan menjadi sebesar 0,5369, seharusnya saat

rata-rata ukuran perusahaan mengalami penurunan DER juga ikut mengalami penurunan.

Rata-rata *Current Ratio* perusahaan manufaktur pada tahun 2004 adalah sebesar 2,3009, pada tahun 2005 adalah sebesar 2,4084, pada tahun 2006 adalah sebesar 2,3940, pada tahun 2007 adalah sebesar 2,3111, pada tahun 2008 adalah sebesar 2,3194, pada tahun 2009 adalah sebesar 2,5393. Rata-rata *Current Ratio* mengalami penurunan pada tahun 2007 menjadi sebesar 231,11 sedangkan rata-rata DER mengalami penurunan menjadi sebesar 0,6098 seharusnya saat *Current Ratio* mengalami penurunan DER mengalami kenaikan. Rata-rata *Current Ratio* mengalami kenaikan pada tahun 2009 yaitu menjadi sebesar 253,93% sedangkan rata-rata DER mengalami kenaikan menjadi 53,69 % seharusnya saat *Current Ratio* mengalami kenaikan DER ikut mengalami penurunan.

Rata-rata umur perusahaan manufaktur tahun 2004 adalah sebesar 29,50, tahun 2005 adalah sebesar 30,5, tahun 2006 adalah sebesar 31,85, tahun 2007 adalah sebesar 32,5, tahun 2008 adalah sebesar 33,5, dan tahun 34,5. Rata-rata umur perusahaan mengalami kenaikan tahun 2005, 2007, dan 2009 sedangkan DER mengalami penurunan menjadi sebesar 57,7% pada tahun 2005, 56,12% pada tahun 2007, dan 53,04% pada tahun 2008 seharusnya saat umur perusahaan mengalami kenaikan DER ikut mengalami kenaikan.

1.2 Rumusan Masalah

Permasalahan dalam penelitian ini didasarkan pada tabel 1.1 dimana dari data yang ditemukan terdapat data yang tidak konsisten (*data gap*) antara variabel yang diteliti. Selain itu juga terdapat perbedaan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu yaitu 1) Chiarella et al (1991), 2) Guven Sayilgan (1998), 3) Ozkan (2001), 4) Pandey (2001), 5) Fitriyanto dan Hartono (2002), 6) Mugiharta (2003), 7) Dyah Sih Rahayu (2005), 8) Bayu Septadona Putera (2006), 9) Ali Kesuma (2009), 10) Shah & Khan (2007), 11) Joshua Abor dan Nicholas Bekpie (2007), 12) Wiwit Apit Sulistyowati (2008), 13) Klapper & Tzioumis (2008), 14) Joshua Abor (2008), 15) Astiwi Indriani (2009), dan 16) Amarjit Gill et al (2009).

Atas dasar *data gap* dan *research gap* yang menunjukkan adanya ketidakkonsistenan, maka dilakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal (DER) dengan menggunakan delapan variabel yang diduga berpengaruh terhadap Struktur Modal. Kedelapan variabel tersebut adalah Struktur Aktiva, Profitabilitas, *Non-debt Tax Shields*, *Cash Holding*, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Umur Perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu menunjukkan beberapa *research gap* untuk beberapa variabel yang berpengaruh terhadap DER yaitu: (1) Struktur Aktiva dinyatakan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DER menurut Güven Sayilgan (1998) dan Ali Kesuma (2009) namun hal tersebut kontradiktif dengan Fitriyanto dan Hartono (2002) yang

menyatakan struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER. Pandey (2001) menyatakan Struktur Aktiva berpengaruh negatif dan signifikan pada *book value dan market value short term debt ratio*.

- (2) ROA dinyatakan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DER menurut Güven Sayılğan (1998). ROA dinyatakan berpengaruh negatif dan signifikan menurut Dyah Sih Rahayu (2005) dan Astiwi Indriani (2009) namun hal tersebut kontradiktif dengan Bayu Septadona Putera (2006) yang menyatakan struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER.
- (3) *Non-debt tax shields* dinyatakan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER menurut Güven Sayılğan (1998) namun hal tersebut kontradiktif dengan Wiwit Apit Sulistyowati (2008) yang menggunakan *Leverage* sebagai proxy struktur modal yang menyatakan bahwa *Non-debt Tax Shields* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Leverage* sedangkan Amarjit Gill et al (2009) dan Shah & Khan (2007) menyatakan bahwa *Non-debt Tax Shields* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Leverage*.
- (4) *Cash-holding* dinyatakan berhubungan negatif terhadap *Leverage* menurut Wiwit Apit Sulistyowati (2008) namun hal tersebut kontradiktif dengan Chiarella et al (1991) yang menyatakan bahwa *Cash Holding* berhubungan positif dengan leverage.
- (5) Pertumbuhan Penjualan dinyatakan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DER menurut Mugiharta (2003) dan Bayu Septadona

Putera (2006). Namun hal tersebut kontradiktif dengan Dyah Sih Rahayu (2005) dan Astiwi Indriani (2009) yang menyatakan bahwa Pertumbuhan Penjualan (*Growth*) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap DER. Pandey (2001) menyatakan bahwa Pertumbuhan Penjualan (*Growth*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap seluruh tipe *debt ratio* dengan level 1 %,

- (6) Ukuran Perusahaan dinyatakan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Struktur Modal (*Leverage*) menurut Shah & Khan (2007). Guven Sayilgan (1998), Fitrijanti dan Hartono (2002), Dyah Sih Rahayu (2005), dan Astiwi Indriani (2009) menemukan bahwa bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal (DER).
- (7) Likuiditas (*Current Ratio*) dinyatakan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DER menurut Astiwi Indriani (2009) namun hal tersebut kontradiktif dengan Klapper & Tzioumis (2008) yang menyatakan bahwa *Current Ratio* berpengaruh signifikan positif pada *Long Term Debt to Total Asset*.
- (8) Umur perusahaan dinyatakan berpengaruh negatif terhadap *Short Term Debt* menurut Joshua Abor dan Nicholas Bekpie (2007) namun hal tersebut kontradiktif dengan *Long Term Debt* dan Joshua Abor (2008) yang menyatakan umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap *Debt Level*.

Atas dasar fenomena DER di BEI serta adanya *research gap* dari hasil penelitian terdahulu yang dijadikan permasalahan utama tersebut, maka pertanyaan penelitian (*research question*) dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal?
2. Bagaimana pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal?
3. Bagaimana pengaruh *Non-debt tax shields* terhadap Struktur Modal?
4. Bagaimana pengaruh *Cash-holding* terhadap Struktur Modal?
5. Bagaimana pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal?
6. Bagaimana pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal?
7. Bagaimana pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal?
8. Bagaimana pengaruh Umur Perusahaan terhadap Struktur Modal?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, permasalahan dirumuskan penelitian ini adalah untuk:

1. Menganalisis pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal.
2. Menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal.
3. Menganalisis pengaruh *Non-debt tax shields* terhadap Struktur Modal.

4. Menganalisis pengaruh *Cash-holdings* terhadap Struktur Modal.
5. Menganalisis pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal.
6. Menganalisis pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal.
7. Menganalisis pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal.
8. Menganalisis pengaruh Umur Perusahaan terhadap Struktur Modal.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Dengan dilakukan penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dan berguna bagi seluruh pihak diantaranya adalah :

1. Bagi Manajer Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi bagi investor serta untuk mempertimbangkan serta mengkombinasikan sumber-sumber dana untuk kebutuhan investasi dan kegiatan usaha yang nantinya dapat memaksimalkan nilai perusahaan itu sendiri.

2. Bagi kalangan akademik dan praktisi

Penelitian ini diharapkan menambah referensi bukti empiris sebagai rekomendasi penelitian di masa yang akan datang. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan dan sumbangan informasi tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

1.4 Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Dalam bab ini menguraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, dan sistematika pembahasan.

BAB II: LANDASAN TEORI

Dalam bab ini, menguraikan landasan teori yang digunakan sebagai dasar perbandingan untuk membahas masalah yang diangkat yang meliputi pengertian struktur modal dan teori struktur modal, faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, hasil penelitian terdahulu, dan formulasi hipotesis.

BAB III: METODOLOGI PENELITIAN

Dalam bab ini dijelaskan tentang populasi dan pemilihan sampel, data dan sumber data, identifikasi variabel dan pengukuran, kerangka hubungan variabel dependen dan independen dan metode analisa data.

BAB IV : PEMBAHASAN

Dalam bab ini berisi tentang analisa data deskriptif, analisa data terhadap pengujian hipotestis maupun pengujian asumsi klasik, dan pembahasan secara teoritik baik secara kuantitatif dan statistik.

BAB V: KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini difokuskan untuk menarik kesimpulan hasil penelitian serta mencoba untuk menarik beberapa implikasi hasil penelitian. Keterbatasan dari penelitian ini akan menjadi satu bagian dalam bab ini.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Struktur Modal merupakan isu lama dalam teori keuangan yang sampai sekarang pun belum terjawab dengan tuntas sehingga dalam praktek, struktur modal bervariasi dan yang handal sulit ditemukan. Secara tradisional, struktur modal ditentukan secara intuitif berdasarkan kepercayaan akan adanya struktur modal optimal yang memberikan biaya modal terendah. Menentukan kebijakan struktur modal harus melibatkan antara risiko dan tingkat pengembalian karena dengan penambahan hutang akan memperbesar risiko perusahaan dan sekaligus memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan.

Hermanto (1999) berpendapat bahwa rasionalisasi pendekatan tradisional adalah pada tingkat investasi tertentu, tersedianya sumber dana pinjaman yang lebih murah dari pada dana internal akan mendorong perusahaan menggunakan dana eksternal tersebut sebagai substitusi atau tambahan dana internal yang berakibat pada turunnya biaya modal keseluruhan perusahaan. Penentuan struktur modal banyak dipengaruhi oleh berbagai macam faktor. Konsep teori berkaitan dengan pembahasan dan penelitian masalah tersebut sangat banyak dan bermacam-macam cara pandangannya terhadap masalah dan cara pemecahannya.

2.1.1. Pengertian Struktur Modal

Salah satu isu penting yang harus dihadapi oleh para manajer keuangan menurut Sartono (2000) adalah hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Setiap keputusan pendanaan mengharuskan manajer keuangan untuk dapat mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber-sumber dana yang akan dipilih karena masing-masing sumber dana mempunyai konsekuensi finansial yang berbeda. Weston dan Copeland (1996) mengungkapkan keputusan untuk memilih sumber pembiayaan merupakan keputusan bidang keuangan yang paling penting bagi perusahaan. Sumber pembiayaan atau sumber pendanaan suatu perusahaan dapat dilihat di sisi pasiva dari neraca perusahaan sedangkan penggunaan dana dapat di lihat pada sisi aktiva dari neraca perusahaan. Aktiva-aktiva yang dimiliki perusahaan menunjukkan penggunaan bersih dari dana sedangkan hutang dan modal sendiri mencerminkan sumber dananya (Husnan, 2001).

Modal adalah hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan dalam pos modal (modal saham), keuntungan atau laba yang ditahan atau kelebihan aktiva yang dimiliki perusahaan terhadap seluruh utangnya (Munawir, 2004). Modal pada dasarnya terbagi atas dua bagian yaitu modal Aktif (Debet) dan modal Pasif (Kredit). Modal (pembelanjaan dari luar perusahaan) juga dapat dikelompokkan dalam dua jenis, yakni: hutang dan ekuitas (modal sendiri).

Menurut IAI, kewajiban merupakan hutang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi (Ghozali dan Chariri, 2007). Menurut Munawir (2004) hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, di mana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor.

Hutang mempunyai keunggulan berupa: 1) bunga mengurangi pajak sehingga biaya hutang rendah, 2) kreditor memperoleh return terbatas sehingga pemegang saham tidak perlu berbagi keuntungan ketika kondisi bisnis sedang maju, 3) kreditor tidak memiliki hak suara sehingga pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan penyertaan dana yang kecil. Meskipun demikian hutang juga mempunyai kelemahan, yaitu: 1) hutang biasanya berjangka waktu tertentu untuk dilunasi tepat waktu, 2) rasio hutang yang tinggi akan meningkatkan risiko yang selanjutnya akan meningkatkan biaya modal, dan 3) bila perusahaan dalam kondisi sulit dan labanya tidak dapat memenuhi beban bunga maka tidak tertutup kemungkinan dilakukan tindakan likuidasi (Brigham dan Gapenski, 1996).

Menurut Brigham dan Gapenski (1996) hutang dapat dibedakan menjadi dua yaitu hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang.

1. Hutang jangka pendek

Hutang jangka pendek merupakan hutang yang diharapkan akan dilunasi dalam waktu 1 tahun atau satu siklus operasi normal

perusahaan dengan menggunakan sumber-sumber aktiva lancar atau dengan menimbulkan hutang jangka pendek yang baru. Siklus operasi adalah periode waktu yang diperlukan antara akuisisi barang dan jasa yang terlibat dalam proses manufaktur serta realisasi kas akhir yang dihasilkan dari penjualan dan penagihan selanjutnya.

Hutang jangka pendek meliputi:

- a. Hutang dagang adalah hutang yang timbul karena adanya pembelian barang dagangan.
- b. Hutang wesel adalah janji tertulis untuk membayar sejumlah uang tertentu pada suatu tanggal tertentu dimasa depan dan dapat berasal dari pembelian, pembiayaan, atau transaksi lainnya.
- c. Biaya yang masih harus dibayar, adalah biaya-biaya yang sudah terjadi tetapi belum dilakukan pembayarannya.
- d. Hutang jangka panjang yang segera jatuh tempo adalah sebagian atau seluruh hutang jangka panjang yang sudah menjadi hutang jangka pendek, karena harus segera dilakukan pembayaran.
- e. Penghasilan yang diterima dimuka (*Deferred Revenue*) adalah penerimaan uang untuk penjualan barang dan jasa yang belum terealisasi.

2. Hutang Jangka Panjang

Hutang jangka panjang merupakan hutang yang jangka waktu pembayarannya lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca dan sumber-sumber untuk melunasi hutang jangka panjang adalah sumber bukan dari kelompok aktiva lancar.

Hutang jangka panjang terdiri dari:

- a. Hutang obligasi merupakan surat pengakuan hutang (dengan bunga) jangka panjang yang akan dibayar pada tanggal tertentu.
- b. Hipotik merupakan penggadaian kekayaan nyata tertentu untuk mendapatkan suatu pinjaman dengan beban bunga yang tetap. Kekayaan nyata didefinisikan sebagai real estate, gedung, dan lain-lain.
- c. Hutang bank

Menurut Robert Ang (1997), struktur modal merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya yang diukur melalui hutang dan total modal (*equity*). Menurut Riyanto (1998), *Debt To Equity Ratio* (DER) merupakan perbandingan antara total hutang dengan jumlah modal sendiri. DER menunjukkan bagian dari setiap modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang. Makin tinggi DER maka akan menunjukkan semakin besarnya modal pinjaman yang digunakan untuk pembiayaan aktiva perusahaan. DER sekaligus menunjukkan struktur modal

yang digunakan oleh perusahaan. Pilihan struktur permodalan sangat penting karena pada suatu perbandingan tertentu antara hutang dan modal sendiri pada tingkat arus kas operasi tertentu dapat meminimisasi biaya modal rata-rata tertimbang. Hal ini berarti dapat memaksimalkan nilai pasar dari perusahaan. Konsep biaya modal dimaksudkan untuk menghitung besarnya biaya yang nyata-nyata ditanggung oleh perusahaan sehubungan dengan penggunaan dana dari suatu sumber. Hasil penghitungan tersebut antara lain akan digunakan sebagai dasar untuk pengambilan keputusan menerima atau menolak suatu usulan investasi.

Pengertian struktur modal dibedakan dengan struktur keuangan seperti diungkapkan oleh Abdul Halim (2007) yang mengatakan bahwa struktur modal menunjukkan perimbangan jumlah utang pendek yang bersifat tetap, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa. Dalam teori struktur modal dinyatakan mengenai apakah perubahan struktur modal berpengaruh atau tidak terhadap nilai perusahaan, dengan asumsi keputusan investasi dan kebijakan deviden tidak berubah. Menurut Weston dan Brigham (1994), struktur modal merupakan kombinasi atau bauran segenap pos yang masuk ke dalam sisi kanan neraca sumber modal perusahaan. Struktur keuangan menunjukkan cara bagaimana perusahaan membiayai asetnya. Struktur keuangan dapat dilihat pada sisi kanan (pasiva) pada neraca, yang meliputi utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan ekuitas. Dengan kata lain struktur modal merupakan bagian dari struktur

keuangan. Struktur modal perusahaan tercermin dalam keseluruhan pasiva dalam neraca.

Brigham dan Houston (2006) berpendapat bahwa perusahaan sebaiknya menganalisis sejumlah faktor dan kemudian menetapkan target sasaran (*target capital structure*). Sasaran ini dapat mengalami perubahan dari waktu ke waktu sesuai dengan perubahan kondisi tetapi di setiap waktu manajemen sebaiknya memiliki suatu struktur modal yang spesifik dalam pikiran mereka. Jika pada kenyataannya rasio utang berada di bawah tingkat sasaran, ekspansi modal biasanya akan dilakukan dengan menerbitkan utang. Jika rasio utang berada di atas tingkat sasaran, biasanya ekuitas yang akan diterbitkan.

Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara resiko dan tingkat pengembalian. Menurut Brigham dan Houston (2006) penggunaan lebih banyak hutang akan meningkatkan resiko yang ditanggung para pemegang saham namun penggunaan utang yang lebih besar biasanya akan menyebabkan terjadinya ekspektasi tingkat pengembalian atas ekuitas yang lebih tinggi. Resiko yang lebih tinggi cenderung akan menurunkan harga saham tetapi ekspektasi tingkat pengembalian yang lebih tinggi akan menaikkannya. Maka struktur modal yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan.

Awat dan Mulyadi (1995) berpendapat bahwa berdasarkan sumbernya ada tiga jenis dana yang dapat digunakan untuk membiayai

operasi perusahaan, yaitu : penerbitan saham (*equity financing*), penerbitan obligasi sering disebut dengan pembelanjaan dari luar (*external financing*) sedangkan penggunaan laba ditahan (*retained earnings*) disebut dengan pembelanjaan dari dalam perusahaan (*internal financing*). Dalam keputusan pembelanjaan ini akan ditentukan perimbangan yang optimal dari berbagai sumber dana yang akan digunakan.

Kecenderungan perusahaan yang makin banyak menggunakan hutang tanpa disadari akan menimbulkan kewajiban yang makin berat bagi perusahaan saat harus melunasi (membayar kembali) hutang tersebut. Tidak jarang perusahaan-perusahaan yang akhirnya tidak mampu memenuhi kewajiban tersebut bahkan dinyatakan pailit. Hingga kini belum ada rumus matematik yang tepat untuk menentukan jumlah optimal dari hutang dan ekuitas dalam struktur modal (Seitz, 1984). Struktur modal yang optimal dibentuk dengan menyeimbangkan manfaat dari penghematan Pajak atas penggunaan utang terhadap biaya kebangkrutan (Myers 1984; dan Brigham & Gapenski, 1996).

2.1.2. Teori Struktur Modal

Teori struktur modal yang dikembangkan oleh beberapa ahli yaitu antara lain Pendekatan Tradisional, pendekatan Modigliani dan Miller, *Pecking Order* dan *Balanced Theory*. Selain itu, Myers (1984) juga mengklasifikasikan berbagai macam faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu perusahaan yang mengikuti *Balanced Theory* dan perusahaan yang mengikuti *Pecking Order Theory*.

2.1.2.1. Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional berpendapat bahwa dalam pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak, nilai perusahaan (atau biaya modal perusahaan) dapat diubah dengan merubah struktur modalnya. Pendapat ini dominan sampai dengan awal tahun 1950-an (Husnan, 2004). Husnan juga berpendapat bahwa keadaan perusahaan menjadi lebih baik setelah perusahaan menggunakan hutang karena nilai perusahaan meningkat (atau biaya modal perusahaan menurun).

Sartono (1990) berpendapat bahwa pendekatan ini mengasumsikan bahwa hingga tingkat leverage tertentu. Risiko perusahaan tidak mengalami perubahan sehingga baik K_e (biaya modal sendiri) maupun K_d (biaya hutang) relatif konstan. Namun demikian setelah leverage rasio utang tertentu, biaya hutang dan biaya modal sendiri meningkat. Peningkatan biaya modal sendiri ini akan semakin besar dan bahkan akan semakin besar daripada penurunan biaya karena penggunaan hutang yang lebih murah. Akibatnya biaya modal rata-rata tertimbang pada awalnya menurun dan setelah leverage tertentu akan meningkat. Oleh karena itu nilai perusahaan mula-mula meningkat dan akan menurun sebagai akibat dari penggunaan utang yang semakin besar. Dengan demikian menurut pendekatan tradisional ini, terdapat struktur modal yang optimal untuk setiap perusahaan. Struktur modal yang optimal tersebut terjadi pada saat nilai perusahaan maksimum atau

struktur modal yang mengakibatkan biaya modal rata-rata modal tertimbang minimum.

2.1.2.2. Pendekatan Modigliani dan Miller

Teori struktur modal modern dimulai pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller (selanjutnya disebut MM) menerbitkan apa yang disebut sebagai salah satu artikel keuangan paling berpengaruh yang pernah ditulis. Modigliani dan Miller membuktikan dengan sekumpulan asumsi yang sangat membatasi bahwa nilai sebuah perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modalnya. Atau dengan kata lain hasil yang diperoleh MM menunjukkan bahwa bagaimana cara sebuah perusahaan akan mendanai operasinya tidak akan berarti apa-apa sehingga struktur modal adalah suatu hal yang tidak relevan.

Akan tetapi studi MM didasarkan pada beberapa asumsi yang tidak realistis, termasuk hal-hal berikut ini:

1. Tidak ada pialang
2. Tidak ada pajak
3. Tidak ada biaya kebangkrutan
4. Investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan.
5. Semua investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen tentang peluang-peluang investasi perusahaan di masa depan.
6. EBIT tidak terpengaruh oleh penggunaan utang.

Dari artikel Modigliani dan Miller (MM) (dikutip oleh Husnan, 2008) menunjukkan bahwa pendekatan tradisional adalah tidak benar. Mereka menunjukkan kemungkinan munculnya *proses arbitrase* yang akan membuat harga saham (atau nilai perusahaan) yang tidak menggunakan hutang maupun yang menggunakan hutang akhirnya sama. Proses *arbitrase* muncul karena investor selalu lebih menyukai investasi yang memerlukan dana yang lebih sedikit tetapi memberikan penghasilan bersih yang sama dengan resiko yang sama pula.

2.1.2.3. *Balanced Theory*

Berbagai faktor, seperti adanya *Corporate Tax*, biaya kebangkrutan, dan *Personal Tax* telah dipertimbangkan untuk menjelaskan mengapa suatu perusahaan akhirnya memilih struktur modal tertentu. Penjelasan tersebut termasuk dalam lingkup *balancing theories*. Esensi *balancing theories* adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat masih lebih besar hutang akan ditambah. Tetapi apabila pengorbanan karena menggunakan hutang sudah lebih besar maka hutang tidak boleh lagi ditambah (Husnan, 2006).

2.1.2.4. *Pecking Order Theory*

Disamping *balancing theories*, Myers and Majluf (1984) dan Myers (1984) merumuskan teori struktur modal yang disebut *pecking order theory*. Disebut sebagai *pecking order theory* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana

yang paling disukai. Teori ini mendasarkan diri atas informasi asimetrik (*asymmetric information*), suatu istilah yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak (tentang prospek, risiko dan nilai perusahaan) daripada pemodal publik. Manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dari pemodal karena merekalah yang mengambil keputusan-keputusan keuangan yang menyusun berbagai rencana perusahaan dan sebagainya. Kondisi ini dapat dilihat dari reaksi harga saham pada waktu manajemen mengumumkan sesuatu (seperti peningkatan pembayaran deviden).

Asimetrik informasi, biaya transaksi, dan biaya emisi merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi pendanaan berdasarkan *pecking order theory* sehingga cenderung mendorong perilaku *pecking order theory*. Untuk mengurangi berbagai biaya yang timbul dari pemilihan dana antara hutang atau ekuitas, para manajer akan menerbitkan sekuritas yang beresiko paling kecil. *Pecking order* cenderung memilih pendanaan sesuai dengan urutan risiko.

Informasi asimetrik ini mempengaruhi pilihan antara sumber dana internal (yaitu dana dari hasil operasi perusahaan) atau eksternal dan antara penerbitan hutang baru atau ekuitas baru. Karena itu teori ini disebut sebagai *pecking order theory*. Disebut sebagai *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai. Sesuai dengan teori ini maka investasi yang akan dibiayai dengan dana internal terlebih dulu (yaitu

laba yang ditahan) kemudian baru diikuti oleh penerbitan hutang baru dan akhirnya dengan penerbitan ekuitas baru. Dengan adanya asimetrik informasi tersebut juga akan mengakibatkan perusahaan lebih suka menggunakan pendanaan internal daripada eksternal. Penggunaan dana internal tidak mengharuskan perusahaan mengungkapkan informasi baru kepada pemodal sehingga dapat menurunkan harga saham.

Myers dan Majluf (1984) dan John (1987) menunjukkan bahwa pada informasi asimetris, perusahaan dapat memilih utang untuk pembiayaan ekuitas. Dalam kasus lain informasi asimetris dapat meninggalkan orang dalam perusahaan dengan tingkat ketidakpastian sisa efek yang mengarah ke urutan kekuasaan, yaitu preferensi relatif pembiayaan ekuitas (Noe, 1988).

Menurut Myers dan Majluf (1984), Myers (1984), dan Brealy dan Myers (1991), bahwa *pecking order theory* menyatakan beberapa hal antara lain :

1. Perusahaan menyukai *Internal Financing* (pendanaan dari hasil operasi).
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran deviden secara drastis.
3. Kebijakan deviden yang relatif segan untuk diubah, disertai untuk fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-

kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi meskipun dalam kesempatan lain mungkin kurang.

4. Apabila pendanaan dari luar (*External Financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan menerbitkan obligasi terlebih dahulu, kemudian diikuti dengan sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru kemudian bila masih belum mencukupi saham baru diterbitkan.
5. Dalam teori *pecking order*, tidak ada satu target *debt to equity ratio* karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan eksternal. Modal sendiri berasal dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan.

Ada dua alasan mengapa pendanaan eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri. Yang pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya asimetri informasi antara pihak manajer dengan pihak modal.

Meskipun demikian tidaklah berarti bahwa setiap kali perusahaan memerlukan pendanaan eksternal perusahaan akan menerbitkan obligasi dan bukan saham baru. Alasannya adalah (1) asimetrik informasi mungkin tidaklah terlalu penting, dan (2) terdapat faktor-faktor lain yang mempengaruhi pilihan struktur modal misalnya apabila salah satu perusahaan tersebut sudah menggunakan hutang yang terlalu besar (mempunyai rasio hutang yang terlalu tinggi), maka pendanaan eksternal mungkin dilakukan dalam bentuk penerbitan saham baru. Pengumuman penerbitan saham baru tersebut memang akan menyebabkan harga saham lama turun (sedikit) tetapi penurunan tersebut mungkin masih dinilai wajar atau lebih baik dibandingkan dengan penurunan harga saham apabila perusahaan tetap menerbitkan obligasi.

Hipotesis *pecking order* menggambarkan sebuah hierarki dalam pencarian dana perusahaan dimana perusahaan lebih memilih menggunakan *internal equity* untuk membayar deviden dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan. Apabila perusahaan membutuhkan dana eksternal maka perusahaan akan lebih memilih hutang sebelum *external equity* (myers 1984 dan Yuniningsih 2003). *Internal Equity* diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi, Hutang diperoleh dari pinjaman kreditur sedangkan *external equity* diperoleh karena menerbitkan saham baru.

2.1.3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Riyanto (2001), struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen, yaitu :

a. Modal Sendiri (*Shareholder Equity*)

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber *intern* maupun sumber *ekstern*. Sumber *intern* berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan sedangkan sumber *ekstern* berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) terdiri dari modal saham dan laba ditahan.

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber internal maupun sumber eksternal, sumber internal berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan sedangkan sumber eksternal berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan.

Menurut Riyanto (2001) modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) terdiri dari modal saham dan laba ditahan.

1. Modal Saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu Perseroan Terbatas (PT) dimana modal saham terdiri dari:

a) Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor dimana pemilik saham ini dengan memiliki saham berarti ia membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

b) Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang.

2. Laba Ditahan

Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang dibayarkan sebagai deviden. Komponen modal sendiri ini merupakan modal dalam perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala risiko, baik risiko usaha maupun risiko kerugian-kerugian lainnya. Modal sendiri ini tidak memerlukan adanya jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan

maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal yang disetor. Oleh karena itu, tiap-tiap perusahaan harus mempunyai sejumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan.

Modal sendiri yang bersifat permanen akan tetap tertanam dalam perusahaan dan dapat diperhitungkan pada setiap saat untuk memelihara kelangsungan hidup serta melindungi perusahaan dari resiko kebangkrutan. Modal sendiri merupakan sumber dana perusahaan yang paling tepat untuk diinvestasikan pada aktiva tetap yang bersifat permanen dan pada investasi-investasi yang menghadapi resiko kerugian atau kegagalan yang relatif besar karena suatu kerugian atau kegagalan dari investasi tersebut dengan alasan apapun merupakan tindakan membahayakan bagi kontinuitas atau kelangsungan hidup perusahaan.

b. Modal Asing atau Hutang Jangka Panjang (*Long Term Debt*)

Modal asing atau hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya panjang, umumnya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (*ekspansi*) atau modernisasi dari perusahaan karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Adapun jenis dari hutang jangka panjang adalah pinjaman obligasi dan pinjaman hipotik.

1. Pinjaman Obligasi

Pinjaman obligasi adalah pinjaman uang untuk jangka waktu yang panjang dimana si debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu. Pelunasan atau pembayaran kembali pinjaman obligasi dapat diambil dari penyusutan aktiva tetap yang dibelanjai dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan.

2. Pinjaman Hipotik

Pinjaman hipotik adalah pinjaman jangka panjang di mana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak. Bila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dan hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya. Modal asing atau hutang jangka panjang di lain pihak merupakan sumber dana bagi perusahaan yang harus dibayar kembali dalam jangka waktu tertentu. Semakin lama jangka waktu dan semakin ringannya syarat-syarat pembayaran kembali hutang tersebut akan mempermudah dan memperluas bagi perusahaan untuk memberdayakan sumber dana yang berasal dari modal asing per hutang jangka panjang tersebut.

Meskipun hutang tetap harus dibayar kembali pada waktu yang sudah ditetapkan tanpa memperhatikan kondisi finansial perusahaan pada saat itu dan harus sudah disertai dengan bunga

yang sudah diperhitungkan sebelumnya. Dengan demikian seandainya perusahaan tidak mampu membayar kembali hutang dan bunganya, maka kreditur dapat memaksa perusahaan dengan menjual *asset* atau aktiva yang dijadikan jaminan. Kegagalan untuk membayar kembali hutang atau bunganya akan mengakibatkan para pemilik perusahaan kehilangan kontrol terhadap perusahaannya seperti halnya terhadap sebagian atau keseluruhan modalnya yang ditanamkan dalam perusahaan.

Begitu pula sebaliknya, para krediturpun dapat kehilangan kontrol terhadap sebagian atau seluruhnya dana/pinjaman dan bunganya karena segala macam bentuk yang ditanamkan didalam perusahaan selalu dihadapkan pada risiko kerugian. Struktur modal pada dasarnya merupakan suatu pembiayaan permanen yang terdiri dari modal sendiri dan modal asing dimana modal sendiri terdiri dari berbagai jenis saham dan laba ditahan. Penggunaan modal asing akan menimbulkan beban yang tetap dan besarnya penggunaan modal asing ini menentukan besarnya *leverage* keuangan yang digunakan perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semakin besar proporsi modal asing atau hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan akan semakin besar pula risiko kemungkinan terjadinya ketidakmampuan untuk membayar kembali hutang jangka panjang beserta bunganya pada tanggal jatuh temponya. Bagi kreditur hal

ini berarti bahwa kemungkinan turut serta dana yang mereka tanamkan didalam perusahaan untuk dipertaruhkan pada kerugian juga semakin besar.

Menurut (Houston dan Bringham, 2006) ada beberapa faktor yang mempengaruhi penentuan struktur modal yang optimal, yaitu :

a. Stabilitas Penjualan

Sebuah perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat dengan aman mengambil lebih banyak hutang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil.

b. Struktur Aktiva

Perusahaan yang aktivaanya cocok sebagai jaminan atas pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan hutang.

c. *Leverage Operasi*

Perusahaan dengan leverage operasi yang lebih sedikit memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menerapkan leverage keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki resiko bisnis yang lebih kecil.

d. Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan yang tumbuh dengan cepat lebih banyak mengandalkan diri pada modal eksternal.

e. *Profitabilitas*

Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan hutang yang relatif sedikit.

f. Pajak

Semakin tinggi tarif pajak sebuah perusahaan, semakin besar manfaat yang diperoleh dari hutang.

g. Pengendalian

Dampak hutang versus saham pada posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal. Kejadian apapun jika manajemen tidak merasa aman, mereka akan mempertimbangkan situasi pengendalian.

h. Sikap manajemen

Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif daripada yang lainnya dan akibatnya menggunakan lebih sedikit hutang daripada rata-rata perusahaan di dalam industri mereka, sedangkan manajemen agresif menggunakan lebih banyak hutang di dalam pencarian mereka akan laba yang lebih tinggi.

i. Sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat

Tanpa melihat analisis para manajer atas faktor-faktor leverage yang tepat bagi perusahaan mereka sendiri, perilaku pemberi pinjaman dan agen pemeringkat seringkali mempengaruhi keputusan struktur keuangan.

j. Kondisi pasar

Kondisi dari pasar saham dan obligasi yang mengalami perubahan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang dapat memberikan arti yang penting dalam struktur modal sebuah perusahaan yang optimal.

k. Kondisi internal perusahaan

Kondisi internal sebuah perusahaan juga dapat memiliki pengaruh pada sasaran struktur modalnya.

l. Fleksibilitas keuangan

Sebuah perusahaan harus menjaga fleksibilitasnya dalam hal ini menjaga kapasitas pinjaman cadangan yang memadai.

2.2 Penelitian Terdahulu

Güven Sayilgan (1998) melakukan penelitian yang berjudul *The Firm-Specific Determinants of Corporate Capital Structure: Evidence from Turkish Panel Data*. Penelitiannya menggunakan variabel *Size*, *Profitability* (yang diukur dengan ROA), *Growth Opportunities (Growth Rate in Plant, Property, and Equipment dan Growth Rate in Total Assets)*, *Non-debt Tax Shields*, dan *Tangibility* yang diproxy dengan DER. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Profitability* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DER, *Growth Opportunities in Plant, Property and Equipment, Non-debt Tax Shields* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER. *Size* dan *Growth Rate in Total Assets* berhubungan positif dan signifikan terhadap

DER dan *Tangibility* berhubungan negatif dan tidak signifikan terhadap DER..

Ozkan (2001) melakukan penelitian yang berjudul *Nonlinear Effects of Exchange Rate Volatility on the Volume of Bilateral Exports*. Hasil penelitiannya menunjukkan variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER). Sedangkan likuiditas, *non debt tax shields*, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan negatif terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER).

Pandey (2001) melakukan penelitian yang berjudul *Capital structure and the firm characteristics evidence from an emerging market*. Pandey melakukan penelitian pada perusahaan Malaysia pada tahun 1984-1999, dimana dalam penelitian ini dibagi menjadi empat subperiode yang sesuai dengan tahapan yang berbeda pada pasar modal Malaysia. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *book value* dan *market value debt ratio* dimana *debt* dalam penelitian ini dibagi menjadi tiga kategori yaitu *short term debt*, *long term debt* dan *total debt*. Kemudian untuk variabel independen menggunakan *profitability*, *risk (earning volatility)*, *growth (log sales)*, *size*, dan *tangibility*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh signifikan negatif pada seluruh tipe (*book value* dan *market value debt ratio*); *risk (earning volatility)* berpengaruh negatif baik pada *book value* dan *market value debt ratio*; *growth* dan *size* berpengaruh signifikan positif pada seluruh tipe *debt ratio* dengan level 1 %; kemudian *tangibility*

berpengaruh signifikan negatif pada *book value dan market value short term debt ratio*.

Fitrijanti dan Hartono (2002) menunjukkan *Assets* (yang diukur dengan *Market Value Asset to Book Value Assets*), *Size* (yang diukur dengan *Market Value Equity to Book Value Equity*), dan *Price Earning Ratio* (PER) terbukti berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan pendanaan (*Debt to Equity Ratio*). Mugiharta (2003) melakukan penelitian yang berjudul Analisis Kepemilikan Saham Manajemen dan Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap *Debt to Equity Ratio* di Bursa Efek Jakarta. Mugiharta menggunakan variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Pertumbuhan Asset*, *Price Earning Ratio* (PER), *Return on Investment* (ROI) dan *Pertumbuhan Penjualan* terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER). Mugiharta menggunakan variabel Kepemilikan Saham Manajemen (*Insider Ownership*), *Dividend Payout Ratio*, *Pertumbuhan Assets*, *Price Earning Ratio*, *Return on Investment*, dan *Pertumbuhan Penjualan*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan Saham Manajemen (KSM) ditemukan hasil yang signifikan dan berpengaruh negatif terhadap *Debt Equity Ratio*, *Devidend Payout Ratio*, *Pertumbuhan Penjualan* dan *Pertumbuhan Asset* berpengaruh negatif dan tidak signifikan mempengaruhi *Debt Equity Ratio*. *Price Earning Ratio* (PER) dan ROI terbukti berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*).

Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur go public

di Bursa Efek Jakarta. Mereka meneliti dengan menggunakan variabel Ukuran Perusahaan (*Size*), Risiko Bisnis (*Business Risk*), Pertumbuhan Aset (*Asset Growth*), Kemampulabaan (*Profitability* yang diukur dengan *Net Profit Margin*), dan Struktur Kepemilikan (*Ownership*) dengan struktur modal yang diukur dengan proxy hutang jangka panjang per total aktiva. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur kepemilikan dan pertumbuhan aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (Hutang jangka panjang per Total Aktiva), Risiko Bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan (Hutang Jangka Panjang per Total Aktiva).

Lebih jauh Dyah Sih Rahayu (2005) melakukan penelitian dengan menggunakan tujuh variabel independen terhadap Struktur Modal (*Debt Ratio*) perusahaan yaitu *Managerial Share Ownership* (MSO), Ukuran Perusahaan (*size*), Industri (*klasind*), Volatilitas Laba (*volty*), Pertumbuhan (*growth*), Profitabilitas (*prof* yang diukur dengan ROA), dan Dividen (*div*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Managerial Share Ownership* dan Pertumbuhan (*Growth*), berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *Debt Ratio*. Ukuran Perusahaan (*Size*), dan Industri (*Klasind*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Profitabilitas (*Prof*), Volatilitas (*Volty*), berpengaruh negatif signifikan terhadap *Debt Ratio* sedangkan Deviden (*Div*) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *debt ratio*.

Yuhasril (2006) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan famasi yang telah go publik di Bursa Efek Jakarta. Dalam penelitiannya tersebut, Yuhasril menggunakan variabel ROI, Deviden POR, Rasio Aktiva Tetap, Total Asset, Tingkat Penjualan, DFL, dan Tingkat Pajak sebagai variabel independen. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian yang didapat menunjukkan bahwa ROI dan *Fixed Assets Ratio* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

Bayu Septadona Putera (2006) melakukan penelitian yang berjudul Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Rasio Pertumbuhan dan *Return On Asset* terhadap Kebijakan Pendanaan (Perbandingan pada Perusahaan PMA dan PMDN yang listed di BEJ tahun 2002-2004) menggunakan 5 (lima) variabel independen yaitu Kepemilikan Saham, Kepemilikan Saham Institusi, *Assets Growth*, *Sales Growth*, dan ROA. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan saham dan kepemilikan saham institusi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER, *Assets Growth* dan *Sales Growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DER, ROA berpengaruh positif dan signifikan dengan DER.

Lusiana Noor Andriyani (2006) dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Struktur Moda pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Penelitiannya menggunakan struktur modal (hutang jangka panjang per modal sendiri) sebagai variabel dependen dan menganalisis

dengan regresi linier. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal, Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, dan Struktur Aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

Joshua Abor dan Nicholas Bekpie (2007) melakukan penelitian dengan menggunakan Variabel Independen yaitu *Age of the firm*, *Firm Size*, *Asset Structure*, *Profitability*, *Firm growth*, dan *Firm risk* dan variabel dependennya *Long Term Debt Ratio* dan *Short Term Debt Ratio*. Hasilnya adalah *Age of the Firm* berpengaruh positif terhadap *Long Term Debt* tetapi berpengaruh negatif terhadap *Short Term Debt*, *Size* berpengaruh positif terhadap *Short Term Debt*, *Profitability* berpengaruh negatif terhadap *Long Term Debt* dan *Short Term Debt*, *Assets Structure* berhubungan negatif dengan *Short Term Debt*.

Ali Kesuma (2009) melakukan penelitian yang berjudul Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan *Real Estate* yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia dengan Struktur Modal (Hutang Jangka Panjang per Ekuitas) sebagai variabel dependennya. Hasil Penelitiannya menunjukkan *Growth of sales* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal, Struktur Aktiva dan Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan Rasio Hutang (Total Hutang per Total Aktiva) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

Shah & Khan (2007), penelitiannya yang berjudul "*Deteminants of capital structure : Evidence from Pakistani panel Data*". Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *tangibility* berpengaruh signifikan positif terhadap *leverage*; *size* tidak signifikan dan positif terhadap *leverage*; *growth* dan *profitability* (ROA) berpengaruh signifikan negatif; sedangkan *non debt tax shields* dan *earning volatility* berpengaruh tidak signifikan dan negatif terhadap *leverage*.

Wiwit Apit Sulistyowati (2008) melakukan penelitian dengan menggunakan *Leverage (Debt to Total Assets)* sebagai variabel dependen serta *Tangibility*, Profitabilitas (yang diukur dengan ROA), Pertumbuhan, *Non-debt Tax Shields*, *Cash holding*, dan Ukuran Perusahaan sebagai variabel independen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Tangibility* dan *Non-debt Tax Shields* berpengaruh positif signifikan terhadap *Leverage*, Profitabilitas berhubungan negatif dengan *Leverage*, namun tidak signifikan, Pertumbuhan dan *Cash-holding* berhubungan negatif signifikan dengan *Leverage*.

Astiwi Indriani (2009) melakukan penelitian yang berjudul Analisis Pengaruh *Current Ratio*, *Sales Growth*, *Return On Asset*, *Retained Earning* dan *Size* terhadap *Debt to Equity Ratio* dengan menggunakan regresi. Hasil Penelitiannya menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER, *Current Ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER). *Sales Growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan antara variabel *Sales Growth* terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER). *Retained Earning* (laba ditahan) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap

Debt to Equity Ratio (DER). *Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio (DER)*.

Mozes Tomasila (2009) melakukan penelitian yang berjudul Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan Saham, dan Growth berpengaruh positif dan signifikan terhadap Leverage, NPM berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Leverage.

Yeniatie dan Nicken Destriana (2010) melakukan penelitian yang berjudul Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Deviden berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Hutang, Kepemilikan Institusional dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang, Struktur Aset dan Pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang, sedangkan resiko bisnis berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan Hutang.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan oleh peneliti terdahulu dapat disimpulkan bahwa peneliti-peneliti terdahulu menggunakan variabel-variabel *Collateral Value Assets*, *Non-debt Tax Shields*, *Cash holding*, *Price Earning Ratio*, *Retained Earning*, Pertumbuhan Aset, ROI, ROA, *Current Ratio*, *Growth*, *Uniqueness*, *Industry Classification*, *Size*, *Volatility*, *Devidend Payout Ratio*, *Managerial Share Ownership (MSO)*,

Industri (*Klasind*), Volatilitas Laba (*Volty*), Dividen, *Stock Volatility* dan Umur Perusahaan.

Tabel 2.1
RINGKASAN PENELITIAN TERDAHULU

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Alat Analisis	Hasil
1	Güven Sayılgan (1998)	<i>The Firm-Specific Determinants of Corporate Capital Structure: Evidence from Turkish Panel Data.</i>	Variabel Independen: <i>size, profitability</i> (yang diukur dengan ROA), <i>growth opportunities</i> (<i>growth rate in plant, property, and equipment</i> dan <i>growth rate in total assets</i>), <i>non-debt tax shields</i> , dan <i>tangibility</i> Variabel Dependen: DER	Regresi	<i>Profitability</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DER, <i>growth opportunities in plant, property and equipment, non-debt tax shields</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER. <i>Size</i> dan <i>growth rate in total assets</i> berhubungan positif dan signifikan terhadap DER dan <i>tangibility</i> berhubungan negatif dan tidak signifikan terhadap DER.
2	Ozkan (2001)	<i>Nonlinear Effects of Exchange Rate Volatility on the Volume</i>	Variabel Independen: variabel ukuran, Likuiditas, <i>non debt tax shields</i> , profitabilitas	Regresi	Variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif

		<i>of Bilateral Exports.</i>	dan pertumbuhan penjualan Variabel Dependen: <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER).		terhadap <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER). Likuiditas, <i>non debt tax shields</i> , profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER).
3	Pandey (2001)	<i>Capital structure and the firm characteristics evidence from an emerging market.</i>	Variabel Independen: <i>profitability, risk (earning volatility), growth (log sales), size, dan tangibility</i> Variabel Dependen : <i>book value dan market value debt ratio</i>	Regresi	<i>profitability</i> berpengaruh signifikan negatif pada seluruh tipe (<i>book value dan market value debt ratio</i>); <i>risk (earning volatility)</i> berpengaruh negatif baik pada <i>book value dan market value debt ratio</i> ; <i>growth dan size</i> berpengaruh signifikan positif pada seluruh tipe <i>debt ratio</i> dengan level 1 %, <i>tangibility</i> berpengaruh signifikan negatif pada <i>book value</i>

					<i>dan market value short term debt ratio.</i>
4	Fitrijanti dan Hartono (2002)	Set Kesempatan Investasi: Konstruksi dan Analisis Hubungannya dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen	Variabel Independen: <i>Assets</i> (yang diukur dengan <i>market value asset to book value assets</i>), <i>size</i> (yang diukur dengan <i>market value equity to book value equity</i>), dan <i>price earning ratio</i> (PER) Variabel Dependen: <i>debt to equity ratio</i>	Regresi Linier berganda	<i>Assets, size, dan price earning ratio</i> (PER) terbukti berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan pendanaan (<i>debt to equity ratio</i>).
5	Mugiharta (2003)	Analisis Kepemilikan Saham Manajemen dan Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap <i>Debt to Equity ratio</i> di Bursa Efek Jakarta	Variabel Independen: kepemilikan manajemen, <i>dividend payout ratio</i> , pertumbuhan <i>assets, price earning ratio, return on investment</i> , pertumbuhan penjualan Variabel Dependen: <i>Debt to equity ratio</i>	Regresi Linier Berganda	Kepemilikan Saham Manajemen (KSM) ditemukan hasil yang signifikan dan berpengaruh negatif terhadap <i>debt equity ratio, dividend payout ratio</i> , Pertumbuhan Penjualan dan Pertumbuhan Asset berpengaruh negatif dan tidak signifikan mempengaruhi <i>debt equity</i>

					<i>ratio. Price Earning Ratio (PER) dan ROI terbukti berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal (debt to equity ratio).</i>
6	Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005)	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta	Variabel Independen: Ukuran perusahaan (<i>size</i>), risiko bisnis (<i>business risk</i>), pertumbuhan aset (<i>asset growth</i>), kemampuan (<i>profitability</i>), dan struktur kepemilikan (<i>ownership</i>). Variabel Dependen: Hutang jangka panjang/total aktiva	Regresi Linier Berganda	Ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur kepemilikan dan pertumbuhan aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (Hutang jangka panjang/total aktiva), risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan (hutang jangka panjang/total aktiva)
7	Dyah Sih Rahayu (2005)	Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial dan Institusional Pada Struktur	Variabel Independen: <i>Managerial share ownership</i> (MSO), ukuran perusahaan (<i>size</i>), industri	Regresi Linier Berganda	<i>Managerial share ownership</i> dan pertumbuhan (<i>growth</i>) berpengaruh positif tetapi tidak

		Modal Perusahaan	(<i>klasind</i>), volatilitas laba (<i>volty</i>), pertumbuhan (<i>growth</i>), profitabilitas (<i>prof</i>), dan dividen (<i>div</i>) Variabel Dependen: <i>Debt to equity ratio</i>		signifikan terhadap <i>debt ratio</i> . Ukuran perusahaan (<i>size</i>), dan industri (<i>klasind</i>) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas (<i>prof</i>), volatilitas (<i>volty</i>), berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>debt ratio</i> sedangkan dividen (<i>div</i>) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>debt ratio</i>
8	Yuhasril (2006)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan yang telah go publik di Bursa Efek Jakarta	Variabel Independen: ROI, deviden POR, rasio aktiva tetap, <i>total asset</i> , tingkat penjualan, DFL, dan tingkat pajak. Variabel Dependen: Struktur Modal	Regresi Linier Berganda	Risiko bisnis yang mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan, pertumbuhan aktiva, profitabilitas perusahaan, dan struktur kepemilikan perusahaan mempunyai pengaruh

					positif terhadap struktur modal perusahaan
9	Bayu Septadona Putera (2006)	Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Rasio Pertumbuhan dan <i>Return On Asset</i> terhadap Kebijakan Pendanaan (Perbandingan pada Perusahaan PMA dan PMDN yang listed di BEJ tahun 2002-2004)	Variabel Independen: kepemilikan saham, kepemilikan saham institusi, <i>assets growth</i> , <i>sales growth</i> , dan ROA Variabel Dependen: DER	Regresi	Kepemilikan saham dan kepemilikan saham institusi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER, <i>assets growth</i> dan <i>sales growth</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DER, ROA berpengaruh positif dan signifikan dengan DER
10	Joshua Abor dan Nicholas Bekpie (2007)	<i>How do we explain the capital structure of SMEs in sub-Saharan Africa? Evidence from Ghana.</i>	Variabel Independen: <i>Age of the firm</i> , <i>Firm size</i> , <i>Asset Structure</i> , <i>Profitability</i> , <i>Firm growth</i> , dan <i>Firm risk</i> Variabel Dependen: <i>Long term debt ratio</i> dan <i>short term debt ratio</i>	Regresi	<i>Age of the firm</i> berpengaruh positif terhadap <i>long term debt</i> tetapi berpengaruh negatif terhadap <i>short term debt</i> , <i>size</i> berpengaruh positif terhadap <i>short term debt</i> , <i>profitability</i> berpengaruh negatif terhadap <i>long term debt</i> dan <i>short term debt</i> , <i>asset</i>

					<i>structure</i> berhubungan negatif dengan <i>short term debt</i> .
11	Ali Kesuma (2009)	Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan <i>Real Estate</i> yang <i>Go Public</i> di Bursa Efek Indonesia	Variabel Independen: <i>Growth of sales</i> , Struktur Aktiva, Profitabilitas, Rasio Hutang Variabel Dependen: Struktur Modal (Hutang Jangka Panjang /Ekuitas)	Regresi Linier Berganda	<i>Growth of sales</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, Struktur Aktiva dan Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan rasio hutang (Total Hutang/Total Aktiva) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal
12	Shah & Khan (2007),	“ <i>Detemnants of capital structure : Evidence from Pakistani panel Data</i> ”.	Variabel Independen : <i>tangibility</i> , <i>size (Ln Sales)</i> , <i>asset growth</i> , <i>profitability (ROA)</i> , <i>Non debt tax shields</i> dan <i>earning volatility</i>	Regresi	<i>tangibility</i> berpengaruh signifikan positif terhadap <i>leverage</i> ; <i>size</i> tidak signifikan dan positif terhadap

			Variabel Dependen : <i>Leverage</i>		<i>leverage</i> ; <i>growth</i> dan <i>profitability</i> (ROA) berpengaruh signifikan negatif; sedangkan <i>non debt tax</i> <i>shields</i> dan <i>earning</i> <i>volatility</i> berpengaruh tidak signifikan dan negatif terhadap <i>leverage</i> .
13	Wiwit Apit Sulistiyowati (2007)	Penentuan kebijakan struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Variabel Independen: <i>Tangibility</i> , Profitabilitas, Pertumbuhan, <i>Non-debt tax</i> <i>shields</i> , <i>Cash</i> <i>holding</i> , dan Ukuran perusahaan. Variabel Dependen: struktur modal yang diukur dengan <i>leverage</i>	Regresi	Tangibility dan <i>non-debt</i> <i>tax shields</i> berhubungan positif dengan struktur modal sedangkan profitabilitas, pertumbuhan, dan <i>cash</i> <i>holding</i> berhubungan negatif dengan struktur modal
14	Astiwi Indriani (2009)	Analisis Pengaruh <i>Current</i> <i>Ratio</i> , <i>Sales</i> <i>Growth</i> , <i>Return On</i> <i>Asset</i> , <i>Retained</i> <i>Earning</i> dan <i>size</i> terhadap <i>Debt to</i>	Variabel Independen: ROA, <i>Current</i> <i>Ratio</i> , <i>Sales</i> <i>growth</i> , <i>Retained</i> <i>earning</i> dan <i>Size</i> Variabel Dependen: DER	Regresi	<i>Sales Growth</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>debt</i> <i>to equity ratio</i> (DER). <i>Retained</i> <i>earning</i> (laba ditahan) dan

		<i>equity Ratio</i>			ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>debt to equity ratio</i> (DER). <i>Size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>debt to equity ratio</i> (DER). <i>Current Ratio</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DER.
15	Mozes Tomasila (2009)	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.	Variabel Independen: Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan Saham, NPM, dan Growth. Variabel Dependen: Leverage	Regresi Linier berganda	Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan Saham, dan Growth berpengaruh positif dan signifikan terhadap Leverage, NPM berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Leverage.
16	Yeniatie dan Nicken Destriana (2010)	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Nonkeuangan yang	Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden, Kepemilikan Institusional, profitabilitas,	Regresi Linier berganda	Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Deviden berpengaruh negatif dan tidak signifikan

		<p>Terdaftar di Bursa Efek Indonesia</p>	<p>Struktur Aset, Pertumbuhan, dan resiko bisnis.</p> <p>Variabel Dependen: DEBT (Kebijakan Hutang)</p>		<p>terhadap Kebijakan Hutang, Kepemilikan Institusional dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang, Struktur Aset dan Pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang, sedangkan resiko bisnis berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan Hutang.</p>
--	--	--	---	--	--

Sumber : Jurnal - jurnal yang dipublikasikan

Perbedaan antara penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu terletak pada :

1. Guven Sayilgan (1998) tidak meneliti *Cash Holding*, Likuiditas, dan Umur Perusahaan.
2. Ozkan (2001) tidak meneliti Struktur Aktiva, *Cash Holding*, dan Umur Perusahaan.
3. Pandey (2001) tidak meneliti *Non-debt Tax Shields*, *Cash Holding*, Likuiditas, dan Umur Perusahaan.
4. Fitrijanti dan Hartono (2002) tidak meneliti ROA, *Non-debt Tax Shields*, *Cash Holding*, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, dan Umur Perusahaan.
5. Mugiharta (2003) tidak meneliti Struktur Aktiva, ROA, *Non-debt Tax Shields*, *Cash Holding*, Likuiditas, dan Umur Perusahaan.
6. Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005) tidak meneliti Struktur Aktiva, ROA, *Non-debt Tax Shields*, *Cash Holding*, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, dan Umur Perusahaan.
7. Dyah Sih Rahayu (2005) tidak meneliti tentang Struktur Aktiva, *Non-debt Tax Shields*, *Cash Holding*, Likuiditas, dan Umur perusahaan.
8. Yuhasril (2006) tidak meneliti tentang , ROA, *Non-debt Tax Shields*, *Cash Holding*, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Umur Perusahaan.
9. Bayu Septadona Putera (2006) tidak meneliti tentang Struktur Aktiva, *Non-debt Tax Shields*, *Cash Holding*, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Umur Perusahaan

10. Joshua Abor dan Nicholas Bekpie (2007) tidak meneliti tentang *Non-debt Tax Shields, Cash Holding*, dan Likuiditas.
11. Ali kesuma (2009) tidak meneliti tentang ROA, *Non-debt Tax Shields, Cash Holding*, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Umur Perusahaan
12. Shah & Khan (2007) tidak meneliti tentang ROA, *Cash Holding*, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, dan Umur Perusahaan.
13. Wiwit Apit Sulistyowati (2007) tidak meneliti tentang Likuiditas dan Umur Perusahaan.
14. Astiwi Indriani (2009) tidak meneliti tentang Struktur Aktiva, *Non-debt Tax Shields, Cash Holding*, dan Umur Perusahaan.
15. Mozes Tomasila (2009) tidak meneliti Struktur Aktiva, *Non-debt Tax Shields, Cash Holding*, Likuiditas, dan Umur Perusahaan
16. Yeniatie dan Nicken Destriana (2010) tidak meneliti tentang *Non debt Tax Shields, Cash Holding*, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Umur perusahaan.

2.3 Pengaruh Variabel Independen terhadap Variabel Dependen

2.3.1 Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Titman dan Wessels (1988) menyatakan struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aktiva yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Perusahaan yang memiliki tingkat aktiva tetap yang besar maka aktiva yang dimiliki perusahaan tersebut dapat digunakan perusahaan sebagai jaminan hutang. Brigham dan Gapensky (1997)

mengatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap hutang.

Struktur Aktiva dirumuskan dengan aktiva tetap (*fixed asset*) per total aktiva (Titman dan Wessels, 1988). Struktur Aktiva dalam perusahaan mempunyai pengaruh terhadap sumber-sumber pembiayaan. Menurut Riyanto (1995) kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri sedangkan hutang sifatnya hanya sebagai pelengkap. Dengan demikian, semakin tinggi Struktur Aktiva (yang berarti semakin besar jumlah aktiva tetap), maka penggunaan modal sendiri akan semakin tinggi (penggunaan modal asing semakin sedikit) atau dengan kata lain struktur modalnya akan semakin rendah. Menurut Güven Sayılğan (1998), Yuhasril (2006), Joshua Abor dan Nicholas Bekpie (2007), dan Ali Kesuma (2009) struktur aktiva mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah :

H₁ : Struktur Aktiva berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

2.3.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Menurut Bringham & Houston (2006), perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi, menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi, memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang

dihasilkan secara internal. Dengan alasan bahwa biaya dana internal lebih murah dibanding biaya dana eksternal.

Profitabilitas merupakan salah satu hal penting bagi perusahaan. Profitabilitas dan juga jumlah laba ditahan digunakan sebagai salah satu faktor yang menentukan struktur pendanaan. Laba ditahan perusahaan digunakan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

Peningkatan pada *return on assets* akan meningkatkan laba ditahan sehingga komponen modal sendiri semakin meningkat. Dengan meningkatnya modal sendiri maka rasio hutang menjadi menurun (dengan asumsi hutang relatif tetap). Menurut Güven Sayilgan (1998) dan Dyah Sih Rahayu (2005) Profitabilitas dinyatakan berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

Maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H₂ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

2.3.3 Pengaruh *Non-debt tax shields* terhadap Struktur Modal

Pengurangan pajak untuk depresiasi dan kredit pajak investasi disebut sebagai *non-debt tax shields* (NDTS). DeAngelo dan Masulis (1980) menyatakan bahwa *tax shields* non hutang adalah substitusi untuk tunjangan pajak pembiayaan hutang dan perusahaan dengan *tax shields* non hutang yang lebih besar, *ceteris paribus*, diperkirakan menggunakan hutang lebih sedikit.

Perusahaan yang memiliki *Non-debt Tax Shields* yang tinggi cenderung akan mengharapkan arus kas meliputi pengurangan hutang

dalam struktur modalnya sehingga semakin tinggi *Non-debt Tax Shields* semakin meningkatkan struktur modal perusahaan. Gueded dan Opler (1996) menjelaskan teori yang berhubungan dengan pajak, teori tersebut menunjukkan bahwa peningkatan tingkat bunga akan menurunkan nilai sekarang (*present value*) dari *tax shields* dari keuangan jangka pendek dan tidak berpengaruh pada keuangan jangka panjang.

Perusahaan juga lebih memilih pinjaman jangka panjang saat tingkat bunga (*interest rate*) cenderung naik karena *present value of tax shields* dari tingkat bunga hutang jangka panjang lebih tinggi. Perusahaan hanya akan memilih pinjaman jangka panjang jika perusahaan mau menerima benefit dari *debt tax shields* artinya perusahaan memiliki income yang tidak terlindungi (*income effect*).

Menurut Titman dan Wessels (1988), *Non-debt Tax Shields* dirumuskan dengan depresiasi per total aktiva. Hasil penelitian terdahulu yang menghubungkan antara *Non-debt Tax Shields* dengan struktur modal dilakukan oleh Wiwit Apit Sulistyowati (2007) dan Dammon-Senbet (1988) yang dimana *Non-debt Tax Shields* berhubungan positif terhadap struktur modal sedangkan Bowen, Daley dan Hubner (1982), Boquist dan Moore (1984) dan Titman dan Wessels (1988) menemukan bukti yang bertentangan pada *substitution effect* dari *non debt tax shields*.

Maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H₃ : *Non-debt Tax Shields* berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

2.3.4 Pengaruh *Cash-holding* terhadap Struktur Modal

Chiarella et al. (1991) mendefinisikan *cash holding* merupakan ukuran dari pendanaan internal yang tersedia untuk mendanai investasi. Asimetri informasi yang dinyatakan oleh Myers dan Majluf (1984) menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih melakukan pendanaan internal (laba ditahan) lebih dulu kemudian pendanaan eksternal dengan resiko paling rendah.

Jika *Cash Holding* yang dimiliki oleh perusahaan tinggi maka perusahaan tersebut cenderung mempunyai tingkat hutang yang rendah karena *Cash Holding* menunjukkan jumlah uang diperusahaan dalam bentuk kas dan deposito. Bila semakin banyak uang kas dan deposito di suatu perusahaan maka perusahaan tersebut akan cenderung tidak menggunakan hutang. Maka *Cash Holding* memiliki hubungan negatif dengan struktur modal. Menurut Wiwit Apit Sulistyowati (2008) *Cash-holding* dinyatakan berhubungan negatif terhadap Struktur Modal.

Maka hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah:

H₄ : *Cash Holding* berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

2.3.5 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

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 utang daripada perusahaan yang bertumbuh secara lambat (Weston and Brigham, 1994). Pertumbuhan cenderung

untuk menempatkan kebutuhan yang lebih besar pada dana internal dan mendorong perusahaan melakukan pinjaman (Hall et al., 2004).

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman untuk memperoleh lebih banyak pinjaman, dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat penjualannya tidak stabil (Bringham dan Houston, 2006). Semakin stabil tingkat penjualan yang berarti keuntungannya pun semakin stabil, maka besar kemungkinan perusahaan mampu memenuhi kewajiban tetapnya. Dengan demikian semakin tinggi pertumbuhan penjualan, perusahaan akan lebih aman dalam menggunakan hutang sehingga semakin tinggi struktur modalnya.

Titman dan Wessels (1988) menyatakan bahwa kesempatan pertumbuhan merupakan modal aset yang menambah nilai bagi perusahaan tetapi tidak dapat dijamin dan tidak menghasilkan pajak penghasilan. Hal ini didukung oleh penelitian Pandey (2001) menyatakan bahwa Pertumbuhan Penjualan (*Growth*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Maka hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah:

H₅ : Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

2.3.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan (*size*) merupakan ukuran atau besarnya aktiva yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan (*size*) dapat digunakan sebagai proksi ketidakpastian terhadap keadaan perusahaan dimasa yang akan datang. Ukuran perusahaan di *proxy* dengan nilai logaritma dari total aset atau total aktiva (Saidi, 2004).

Semakin tinggi ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki jumlah aktiva yang semakin tinggi pula. Perusahaan yang ukurannya relatif besar cenderung untuk menggunakan dana eksternal yang semakin besar. Hal ini disebabkan kebutuhan dana juga semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan. Perusahaan cenderung untuk meningkatkan hutangnya karena mereka berkembang semakin besar.

Salah satu alternatif pendanaan yang tersedia adalah pendanaan eksternal. Semakin tinggi ukuran perusahaan maka perusahaan akan memenuhi kebutuhan dana dengan menggunakan pembiayaan eksternal. Güven Sayilgan (1998), Fitrijanti dan Hartono (2002), Dyah Sih Rahayu (2005), dan Astiwi Indriani (2009) melakukan penelitian tentang ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan diperoleh dengan nilai logaritma dari total aktiva (Buferna et al., 2005).

Maka hipotesis keenam dalam penelitian ini adalah:

H₆ : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

2.3.7 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas adalah seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas salah satunya diukur dengan rasio hutang yang merupakan rasio yang mengukur persentasi kebutuhan modal yang dibelanjai dengan hutang (Brigham dan Houston, 2006). Menurut Weston dan Copeland (1997) *Current Ratio* (rasio lancar) merupakan rasio antara aktiva lancar terhadap kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya.

Aktiva lancar terdiri dari kas, surat berharga, piutang, dan persediaan. Sedangkan kewajiban lancar terdiri dari hutang bank jangka pendek atau hutang lainnya yang mempunyai jangka waktu kurang dari satu tahun. Rasio likuiditas dapat juga memberikan sinyal negatif terhadap institusional investor karena hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan menghadapi masalah berkenaan dengan peluang didalam keputusan investasi jangka panjang. (Astiwi Indriani, 2009)

Current Ratio yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut dapat menggunakan aset yang likuid sebagai sumber pembiayaan sehingga posisi likuiditas sebuah perusahaan memiliki hubungan negatif dengan rasio DER. Semakin besar likuiditas (*Current Ratio*) perusahaan maka struktur modalnya (dalam hal ini *hutang*) akan semakin berkurang karena

perusahaan yang mempunyai aktiva lancar yang besar memiliki kemampuan untuk membayar hutangnya lebih besar. Dengan aktiva lancar yang besar ini, perusahaan akan lebih memilih untuk mendanai kegiatan usahanya dengan modal sendiri. Maka diduga likuiditas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Oleh karena itu terdapat hubungan negatif antara likuiditas (*Current Ratio*) dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Astiwi Indriani (2009) menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

Maka hipotesis ketujuh dalam penelitian ini adalah:

H₇ : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

2.3.8 Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Struktur Modal

Umur perusahaan adalah ukuran standar reputasi dalam model struktur modal (Joshua Abor dan Nicholas Bekpie, 2007). Perusahaan yang telah lama berdiri dimungkinkan memiliki reputasi yang lebih baik dari pada perusahaan yang baru berdiri karena seiring dengan perjalanan waktu yang lebih lama berarti perusahaan telah menghadapi berbagai kondisi. Perusahaan yang dapat melalui berbagai kondisi tersebut menunjukkan adanya stabilitas dalam suatu manajemen perusahaan.

Reputasi berpengaruh pada nama baik perusahaan telah dibangun selama bertahun-tahun yang dipahami oleh pasar dan yang diamati kemampuannya untuk memenuhi kewajibannya secara tepat waktu. Direksi dalam suatu perusahaan dalam menangani hal yang berkaitan

dengan reputasi perusahaan cenderung bertindak lebih hati-hati dan menghindari proyek berisiko dan lebih mendukung pada proyek-proyek yang lebih aman. Joshua Abor dan Nicholas Bekpie (2007) menemukan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif terhadap *long term debt*.

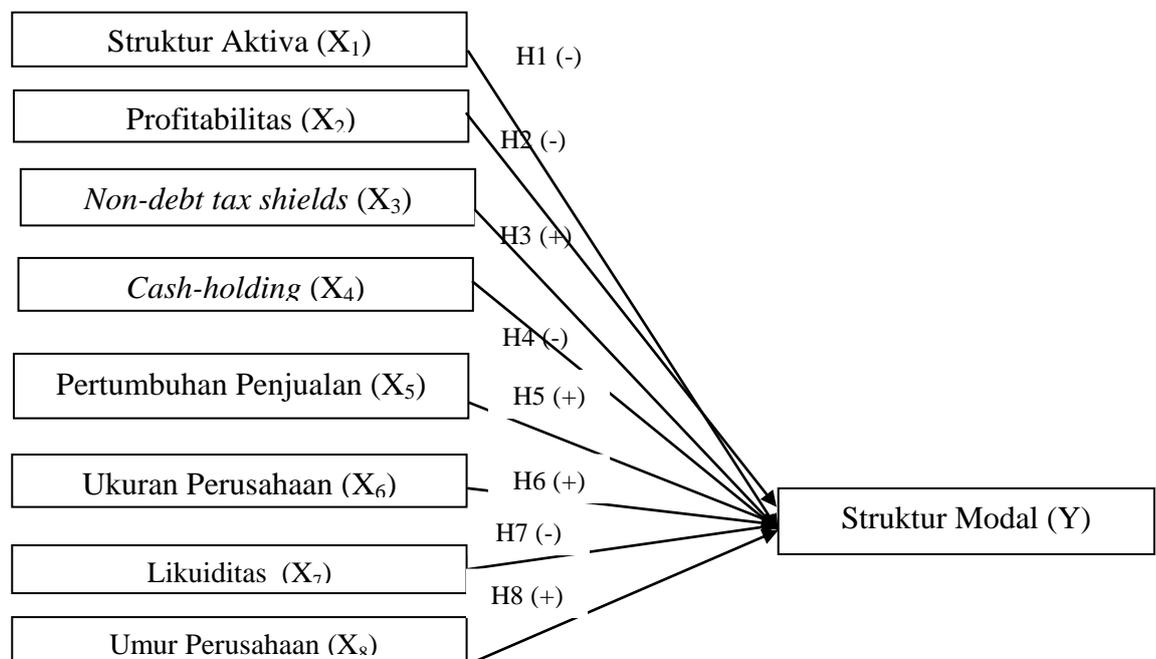
Maka hipotesis kedelapan dalam penelitian ini adalah:

H₈ : Umur Perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu yang telah dibahas sebelumnya, maka dapat disusun kerangka pemikiran dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoriti



Sumber: Guven Sayilgan (1998), Ozkan (2001), Pandey (2001), Fitrijanti dan Hartono (2002), Mugiharta (2003), Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005), Dyah Sih Rahayu (2005), Yuhasril (2006), Bayu Septadona Putera (2006), Joshua Abor dan Nicholas Bekpie (2007), Ali kesuma (2009), Shah & Khan (2007), Wiwit Apit Sulistyowati (2007), Astiwi Indriani (2009), Mozes Tomasila (2009), dan Yeniatie dan Nicken Destriana (2010).

2.5 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan, tinjauan teoritis dan kerangka pemikiran, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

1. Struktur Aktiva berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal (DER) pada perusahaan manufaktur.
2. Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal (DER) pada perusahaan manufaktur.
3. *Non-debt Tax Shields* berpengaruh positif terhadap Struktur Modal (DER) pada perusahaan manufaktur.
4. *Cash Holding* berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal (DER) pada perusahaan manufaktur.
5. Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal (DER) pada perusahaan manufaktur.
6. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal (DER) pada perusahaan manufaktur.
7. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal (DER) pada perusahaan manufaktur.
8. Umur Perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal (DER) pada perusahaan manufaktur.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Penelitian

Penelitian ini melibatkan sembilan variabel yang terdiri atas satu variabel terikat (dependen) dan delapan variabel bebas (independen). Variabel bebas tersebut adalah: Struktur Aktiva, Profitabilitas, *Non-debt tax shields*, *Cash-Holdings*, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Umur Perusahaan sedangkan variabel terikatnya adalah Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*). Adapun definisi dari masing-masing variabel tersebut adalah sebagai berikut:

3.1.1. Variabel Penelitian

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen dan variabel independen.

a. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen disebut juga sebagai variabel terikat. Variabel dependen atau variabel terikat adalah variabel yang menjadi pusat perhatian peneliti (Ferdinand, 2002). Nilai variabel dependen dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen biasa dilambangkan dengan Y. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diproxy dengan (Brigham dan Houston, 2006) :

$$\text{Struktur Modal (DER)} = \frac{\text{Hutang}}{\text{Modal}} \times 100\% \dots\dots\dots (3.1)$$

Struktur Modal dalam hubungannya dengan nilai perusahaan adalah merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 2000).

b. Variabel Independen (X)

Variabel independen disebut juga variabel bebas adalah variabel yang diduga secara bebas berpengaruh terhadap variabel terikat atau variabel dependen. Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen, baik yang pengaruhnya positif maupun yang pengaruhnya negatif (Ferdinand, 2002). Variabel independen ini menjadi sebab terjadinya variabel dependen. Variabel independen biasa dilambangkan dengan X.

Dalam penelitian ini akan digunakan 8 (delapan) variabel independen yaitu:

1. Struktur Aktiva

Tingkat atau kadar resiko dari setiap aktiva didalam perusahaan adalah tidak sama. Buferna et al. (2005) mengukur struktur aktiva dengan menggunakan rasio aktiva tetap terhadap total aktiva. Aktiva yang dapat dijamin merupakan aktiva yang diminta oleh kreditor sebagai jaminan atas pinjaman. Ukuran tersebut menunjukkan besarnya perbandingan antara aktiva tetap terhadap total aktiva dalam bentuk prosentase (%).

Struktur Aktiva dapat dirumuskan sebagai berikut (Titman dan Wessels, 1988) :

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% \dots\dots\dots (3.2)$$

2. Profitabilitas (*profitability*)

Profitabilitas (*profitability*) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Ukuran dari profitabilitas yang digunakan dalam penelitian yaitu menggunakan *return on assets* sebagai ukuran profitabilitas. *Return on Assets* menunjukkan kemampuan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva untuk menghasilkan laba. *Return on Assets* merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva. *Return on Assets* dapat diformulasikan sebagai berikut (Riyanto, 2001):

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% \dots\dots\dots (3.3)$$

3. *Non-debt Tax Shields*

Non-debt tax shields merupakan rasio penyusutan terhadap total aktiva atau perkiraan langsung total aktiva. Titman dan Wessels (1988) mengukur *non-debt tax shields* dengan menggunakan rasio depresiasi terhadap total aktiva.

Non-debt tax shields dapat diformulasikan sebagai berikut (Titman dan Wessels, 1988) :

$$\text{Non - debt tax shields} = \frac{\text{Depresiasi}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% \dots\dots\dots (3.4)$$

4. *Cash Holding*

Tingkat *cash holding* dalam perusahaan merupakan ukuran dari pendanaan internal yang tersedia untuk mendanai investasi. Jumlah *cash holding* ditunjukkan dalam bentuk prosentasi (%). Chiarella et al. (1991), mengukur *cash holding* dengan menggunakan total kas dan deposito bank terhadap Total Aktiva. *Cash holding* dapat dirumuskan sebagai berikut (Chiarella et al, 1991) :

$$\text{Cash holding} = \frac{\text{Jumlah kas+Deposito bank}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% \dots\dots\dots (3.5)$$

5. Pertumbuhan Penjualan (*Sales growth*)

Pertumbuhan penjualan atau *Sales growth* adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Perhitungan pertumbuhan penjualan didapat dari hasil pengurangan penjualan tahun sekarang (t) dengan penjualan tahun sebelumnya (t-1) yang kemudian dibagi dengan penjualan tahun sebelumnya (t-1), yang dapat diformulasikan sebagai berikut (Hall et al., 2004):

$$\text{Sales Growth ratio} = \frac{\text{Sales } t - \text{Sales}(t-1)}{\text{Sales}(t-1)} \times 100\% \dots\dots\dots (3.6)$$

6. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan diproyeksi dengan nilai logaritma dari total aktiva.

\

Secara sistematis ukuran perusahaan dapat diformulasikan sebagai berikut (Buferna et al., 2005):

$$Ukuran\ Perusahaan = \log\ Total\ Aktiva \dots\dots\dots (3.7)$$

7. Likuiditas

Likuiditas perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan tersebut dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya kepada kreditor. Ozkan (2001) menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan memberikan sebuah dampak negatif terhadap keputusan pinjaman perusahaan. Likuiditas dalam penelitian ini diwakili dengan *Current Ratio*. *Current Ratio* atau Rasio Lancar adalah rasio yang membandingkan antara total aktiva lancar dan utang lancar, yang dapat dihitung dengan formula sebagai berikut (Husnan., 2008):

$$Rasio\ Lancar\ (CR) = \frac{Aktiva\ Lancar}{Kewajiban\ Lancar} \times 100\% \dots\dots\dots (3.8)$$

8. Umur Perusahaan (*Firm Age*)

Umur perusahaan adalah ukuran standar reputasi dalam model struktur modal. Umur perusahaan (*Firm age*) adalah umur perusahaan yang dimulai dari tahun perusahaan didirikan. Umur perusahaan dapat diformulasikan sebagai berikut (Hall et al., 2004):

$$Firm\ age = \text{umur perusahaan (tahun)} \dots\dots\dots (3.9)$$

3.1.2. Definisi Operasional

Definisi operasional dari masing-masing variabel yang dikembangkan dalam penelitian ini dapat dijelaskan pada tabel 3.1 yaitu sebagai berikut:

Tabel 3.1
Definisi Operasional Variabel

Variabel Penelitian	Definisi	Skala	Pengukuran
Struktur Aktiva	Tingkat atau kadar resiko dari setiap aktiva didalam perusahaan	Rasio	$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$
Profitabilitas	Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba	Rasio	$\text{Return on Assets} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$
<i>Non-debt tax shields</i>	Penyusutan terhadap total aktiva atau perkiraan langsung total asset	Rasio	$\text{Non – debt tax shields} = \frac{\text{Depresiasi}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$
<i>Cash holding</i>	Ukuran dari pendanaan internal yang tersedia untuk mendanai investasi	Rasio	$\text{Cash holding} = \frac{\text{Jumlah kas} + \text{Deposito bank}}{\text{Total Aktiva}}$
Pertumbuhan Penjualan	Kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu	Rasio	$\text{Sales Growth Ratio} = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}(t - 1)}{\text{Sales}(t - 1)} \times 100\%$
Ukuran Perusahaan	Ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan	Rasio	$\text{Ukuran Perusahaan} = \log \text{Total Aktiva}$
Likuiditas	Kemampuan perusahaan tersebut dalam memenuhi kewajiban jangka pendek	Rasio	$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \times 100\%$

Umur Perusahaan	Umur perusahaan yang dimulai dari tahun perusahaan didirikan	Rasio	$Firm\ age$ = Umur Perusahaan (tahun)
-----------------	--	-------	--

Sumber : dari berbagai sumber

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi merupakan keseluruhan dari obyek yang diteliti. Menurut Supranti (1994) populasi adalah kumpulan seluruh elemen sejenis tetapi dapat dibedakan satu sama lain. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2009 yang memiliki laporan keuangan yang lengkap dan dipublikasikan dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode *Purposive Sampling*, yaitu pemilihan sampel perusahaan selama periode penelitian berdasarkan kriteria tertentu. Adapun tujuan dari metode ini untuk mendapatkan sampel yang pertimbangan tertentu dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan dengan tujuan mendapatkan sampel yang representatif.

Dalam penelitian ini anggota populasi cukup banyak sehingga peneliti menggunakan teknik sampling untuk mempermudah penelitian. Sampel adalah sebagian dari populasi yang akan diteliti. Sampel akan diambil dengan teknik metode *Purposive Sampling*, yaitu pemilihan sampel saham perusahaan selama periode penelitian berdasarkan kriteria tertentu.

Beberapa kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang telah menerbitkan laporan keuangan selama 6 (enam) tahun, yaitu tahun 2004 sampai dengan 2009.
2. Perusahaan yang memiliki data yang lengkap selama periode penelitian untuk faktor-faktor yang diteliti, yaitu Struktur Aktiva, Profitabilitas, *Non-debt tax shields*, *Cash-holding*, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Umur Perusahaan.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian ini adalah terapan yang merupakan aplikasi dan modifikasi dari beberapa penelitian yang telah ada. Data dalam penelitian ini bersumber dari data sekunder (*secondary data*). Data sekunder yaitu data yang berasal dari Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia secara khusus diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2004 sampai 2009. Data pooling untuk semua variabel yaitu Struktur Aktiva, Profitabilitas, *Non-debt tax shields*, *Cash-holding*, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Umur Perusahaan yang diperoleh dari data publikasi *Indonesian Capital Market Directory*, www.idx.co.id dan Pojok BEI UNDIP.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan dengan cara penelusuran data sekunder, yaitu dilakukan dengan kepustakaan dan manual. Data yang dipergunakan dalam penelitian ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*

Tahun 2004-2009. Metode-metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Metode Kepustakaan

Studi kepustakaan merupakan suatu metode pengumpulan data yang dilakukan untuk mengetahui berbagai pengetahuan atau teori yang berhubungan dengan masalah penelitian. Dalam hal ini peneliti memperoleh data dari buku-buku pustaka, majalah, jurnal, dan berbagai literatur lainnya yang menjadi referensi serta yang sesuai dengan penelitian.

2. Metode Dokumentasi

Metode dokumentasi adalah mencari data mengenai hal – hal atau variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen rapat, agenda dan sebagainya. Metode dokumentasi dalam penelitian ini dilakukan dengan cara mengumpulkan data sekunder dan dipublikasikan oleh pemerintah yaitu dari Bursa Efek Indonesia berupa laporan keuangan yang terdapat dalam *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2004– 2009. Alasan digunakan metode dokumentasi ini adalah data yang diperoleh sudah terjadi dan sudah dalam bentuk dokumen.

3.5 Metode Analisis

Metode analisis untuk mengetahui variabel independen yang mempengaruhi secara signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yaitu Struktur Aktiva, Profitabilitas, *Non-debt tax shields*, *Cash-holdings*, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Umur Perusahaan adalah dengan menggunakan persamaan *Multiple Regression* (regresi linier berganda) untuk menganalisis 8 (delapan) variabel independen terhadap variabel dependen. Model ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk menentukan variabel independen yang mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini, data diolah menggunakan *software* komputer yaitu SPSS (*Statistical Package for Social Science*) versi 16,0.

Analisis regresi merupakan studi mengenai ketergantungan variabel dependen dengan salah satu atau lebih variabel independen dengan tujuan untuk mengestimasi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Ghozali, 2007). Hasil dari analisis regresi adalah berupa koefisien untuk masing-masing variabel independen. Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah Struktur Aktiva (X_1), Profitabilitas (X_2), *Non-debt tax shields* (X_3), *Cash-holding* (X_4), Pertumbuhan Penjualan (X_5), Ukuran Perusahaan (X_6), Likuiditas (X_7), dan Umur Perusahaan (X_8). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Struktur Modal (Y).

Persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + e$$

Keterangan:

Y	= Struktur Modal
α	= Konstanta
β_1	= koefisien regresi dari Struktur Aktiva
β_2	= koefisien regresi dari Profitabilitas
β_3	= koefisien regresi dari <i>Non-debt tax shields</i>
β_4	= koefisien regresi dari <i>Cash-holding</i>
β_5	= koefisien regresi dari Pertumbuhan Penjualan
β_6	= koefisien regresi dari Ukuran Perusahaan
β_7	= koefisien regresi dari Likuiditas
β_8	= koefisien regresi dari Umur Perusahaan
X_1	= Struktur Aktiva
X_2	= Profitabilitas
X_3	= <i>Non-debt tax shields</i>
X_4	= <i>Cash-holding</i>
X_5	= Pertumbuhan Penjualan
X_6	= Ukuran Perusahaan
X_7	= Likuiditas
X_8	= Umur Perusahaan

3.5.1. Uji Penyimpangan Asumsi klasik

Sebelum melakukan pengujian regresi terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik. Gujarati (1995) menyatakan bahwa analisis regresi linier berganda perlu menghindari penyimpangan asumsi klasik supaya tidak timbul masalah dalam penggunaan analisis tersebut. Agar dalam analisis regresi diperoleh model model regresi yang bisa dipertanggung jawabkan maka digunakan asumsi-asumsi sebagai berikut (Hair It El dalam Purnomo, 1998):

- a. Terdapat hubungan linier antara variabel independen dengan variabel dependen.
- b. Besarnya varians error atau faktor pengganggu bernilai konstan untuk seluruh nilai variabel bebas (*homoscedasticity*)
- c. Independensi dari error (*non autocorrelation*)
- d. Normalitas dari distribusi error multikolinier yang sangat rendah.

3.5.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel residual memiliki distribusi normal. Uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik atau uji statistik (Ghozali, 2007).

Apabila menggunakan grafik, normalitas umumnya dideteksi dengan melihat tabel histogram. Namun demikian, dengan hanya melihat tabel histogram bisa menyesatkan khususnya untuk jumlah sampel yang kecil. Model regresi yang baik memiliki distribusi data yang normal atau mendekati normal. Pembuktian apakah suatu data memiliki distribusi normal dapat dilihat pada bentuk distribusi datanya pada histogram maupun *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data yang sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari data normal. Dasar pengambilan dengan menggunakan *normal probability plot* adalah sebagai berikut (Ghozali, 2007):

- a. Jika data menyebar diatas garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya tidak menunjukkan distribusi normal maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan kalau tidak hati-hati secara visual kelihatan normal, padahal secara statistik bisa sebaliknya. Oleh sebab itu dianjurkan disamping uji grafik dilengkapi dengan uji statistik. Uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametik Kolgomorov-

Smirnov (K-S). Uji normalitas juga dapat dilakukan dengan menggunakan uji kolmogorov-smirnov (Ghozali, 2007):

- a. Nilai signifikansi atau nilai probabilitas $< 0,05$ maka data tidak terdistribusi normal.
- b. Nilai signifikansi atau nilai probabilitas $> 0,05$ maka data terdistribusi normal.

3.5.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independent*). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi maka variabel-variabel ini tidak ortogonal (variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol).

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya VIF (*Variance Inflation Factor*) di dalam model regresi adalah sebagai berikut:

- a. Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
- b. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi

(umumnya di atas 0.90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolonieritas. Multikolonieritas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independen.

- c. Multikolonieritas dapat juga dilihat dari (1) nilai toleransi dan lawannya, (2) *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel independen menjadi variabel dependen (terikat) dan diregres terhadap variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan VIF yang tinggi (karena $VIF = 1/tolerance$). Nilai *cutt off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *tolerance* $< 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF > 10$. Setiap peneliti harus menentukan tingkat kolonieritas yang masih dapat ditolerir. Sebagai misal nilai *tolerance* = 0,10 sama dengan tingkat kolonieritas 0,95. Walaupun multikolonieritas dapat dideteksi dengan nilai *tolerance* dan VIF, tetapi kita masih tetap tidak mengetahui variabel-variabel independen mana sajakah yang paling berkolerasi.
- d. Ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan

oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi. Nilai cutoff yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai VIF ≥ 10 (Ghozali, 2007).

3.5.1.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu (*time series*) karena “gangguan” pada seseorang individu/kelompok cenderung mempengaruhi “gangguan” pada individu/kelompok yang sama pada periode berikutnya. Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi.

Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin Watson (DW). Uji ini dihitung berdasarkan jumlah selisih kuadrat nilai-nilai taksiran faktor-faktor gangguan yang berurutan. Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi menurut Ghozali (2007) adalah:

- a. Nilai DW terletak diantara batas atau upper bound (d_u) dan ($4-d_u$), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti ada autokorelasi positif.
- b. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (d_l), maka koefisien autokorelasi lebih besar dari nol berarti ada autokorelasi positif.
- c. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (d_l), maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari nol berarti ada autokorelasi negatif.
- d. Bila nilai DW terletak antara batas atas (d_u) dan batas bawah (d_l) atau DW terletak antara ($4-d_u$) dan ($4-d_l$), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Tabel 3.2
Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	No decision	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

Ada beberapa cara untuk mendeteksi autokorelasi. Dalam penelitian ini, uji yang digunakan ada atau tidaknya autokorelasi Runttest. Runttest sebagai bagian dari statistik non parametrik dapat digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang

tinggi. Run test digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak. Jika hasil tes menunjukkan tingkat signifikansi di atas 0,05 maka antar residual tidak terdapat hubungan korelasi sehingga dapat dikatakan bahwa residual adalah acak atau random (tidak terdapat autokorelasi) (Ghozali, 2007).

3.5.1.4 Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap disebut homoskedastisitas, dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2007).

Pengujian *scatter plot*, model regresi yang tidak terjadi heterokedastisitas harus memenuhi syarat sebagai berikut:

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

3.5.2 Pengujian Hipotesis

3.5.2.1 *Godness of Fit*

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*-nya. Secara statistik, dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t. Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah di mana H_0 ditolak). Sebaliknya disebut tidak signifikan bila nilai uji statistiknya berada dalam daerah di mana H_0 diterima (Ghozali, 2007).

3.5.2.1.1 Koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai R^2 antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (*cross section*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtut waktu (*time series*) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi.

Satu hal yang perlu dicatat adalah masalah regresi lancung (*spurious regression*). Ghozali (2007) menekankan bahwa koefisien

determinasi hanyalah salah satu dan bukan satu-satunya kriteria memilih model yang baik. Alasannya bila suatu estimasi regresi linear menghasilkan koefisien determinasi yang tinggi, tetapi tidak konsisten dengan teori ekonomika yang dipilih oleh peneliti, atau tidak lolos dari uji asumsi klasik, maka model tersebut bukanlah model penaksir yang baik dan seharusnya tidak dipilih menjadi model empirik.

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai adjusted R^2 pada saat mengevaluasi mana model regresi yang terbaik. Tidak seperti R^2 , nilai adjusted R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model.

Dalam kenyataan nilai adjusted R^2 dapat bernilai negatif, walaupun yang dikehendaki harus bernilai positif. Jika dalam uji empiris didapat nilai adjusted R^2 negatif, maka nilai adjusted R^2 dianggap bernilai nol. Secara matematis jika nilai $R^2 = 1$, maka Adjusted $R^2 = R^2 + 1$ sedangkan jika nilai $R^2 = 0$, maka adjusted $R^2 = (1 - k)/(n - k)$. jika $k > 1$, maka adjusted R^2 akan bernilai negatif.

3.5.2.1.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Pengujian hipotesis dengan statistik F dapat dilakukan dengan membandingkan nilai F hasil perhitungan dengan nilai F menurut tabel. Bila nilai F hitung lebih besar daripada nilai F tabel, maka H_0 ditolak dan menerima H_a .

a. Membuat hipotesis untuk kasus pengujian F-test, yaitu:

$$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = 0$$

Artinya : tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel-variabel independen (X) secara simultan terhadap variabel dependen (Y).

$$H_a : b_1 - b_4 > 0$$

Artinya: ada pengaruh yang signifikan dari variabel-variabel independen (X) secara simultan terhadap variabel dependen (Y).

b. Menentukan F tabel dan F hitung dengan tingkat kepercayaan sebesar 95 % atau taraf signifikansi sebesar 5 %, maka :

a. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, berarti masing-masing variabel bebas secara bersama-

sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

- b. Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, berarti masing-masing variabel bebas secara bersama-sama tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

3.5.2.1.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Pengujian parsial regresi dimaksudkan untuk melihat apakah variabel independen secara individu mempengaruhi variabel dependen dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan.

$H_0 : b_i = 0$, artinya suatu variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

$H_a : b_i > 0$, artinya suatu variabel independen berpengaruh positif terhadap variabel dependen.

Kriteria pengujian dengan tingkat signifikansi (α) = 0,05 ditentukan sebagai berikut :

Apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Apabila $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak