

**PENGARUH PROFITABILITY, TANGIBILITY, GROWTH
OPPORTUNITY, CORPORATE TAX, NON-DEBT TAX SHIELD, DAN
INFLATION RATE TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR
(Penelitian Pada Perusahaan Manufaktur yang listing di BEI tahun 2006 -
2009)**

SKRIPSI

**Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna
Memperoleh gelar Sarjana Strata-I di Program Akuntansi,
Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret**



Disusun oleh:

BONIFASIUS TOMMY KURNIAWAN ADMAJA

F1307527

**PROGRAM STUDI SI-NON REGULER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SEBELAS MARET
SURAKARTA
2010**

BAB I

PENDAHULUAN

1. Latar Belakang Masalah

Perdagangan bebas dalam era globalisasi semakin menuntut perusahaan untuk mampu melakukan penyesuaian diri dan inovatif menghadapi perubahan yang terjadi didalam lingkungannya. Keadaan ini secara langsung atau tidak langsung, akan mendorong setiap perusahaan untuk menata diri agar dapat bertahan eksis bahkan tumbuh dan berkembang. Terdorong kondisi persaingan yang semakin tajam juga tuntutan kontinuitas aktivitas usaha untuk mencapai keuntungan yang diharapkan, perusahaan-perusahaan berskala besar ataupun kecil kembali menaruh perhatian pada masalah pendanaannya.

Sebagai upaya menjaga stabilitas dan pertumbuhan perusahaan saat ini dan masa mendatang, perusahaan harus memperhatikan norma-norma pendanaan, dan teknik-teknik pembelanjaan yang baik, disamping masalah-masalah lainnya yang juga harus diperhatikan, seperti masalah produksi dan pemasaran.

Aspek penting dalam rangka pemenuhan kebutuhan operasi sehari hari dan pengembangan adalah penyediaan dana oleh perusahaan. Kebutuhan dana tersebut berupa modal kerja maupun pembelian aktiva tetap. Untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut, perusahaan harus mampu mencari sumber dana dengan komposisi yang optimal. Pemenuhan dana tersebut dapat berasal dari sumber *intern* maupun *ekstern*, pada umumnya perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan yang berasal dari modal *intern* sedangkan sumber dari *ekstern* digunakan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan yang belum tercover. Oleh sebab itu seorang manajer keuangan dengan memperhatikan *cost of capital*, perlu

menentukan struktur modal sebagai upaya menetapkan apakah kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri atau dari modal eksternal. Kebijakan dalam menetapkan keputusan pendanaan, perusahaan juga harus mampu menganalisis dan mempertimbangkan kombinasi sumber-sumber dana ekonomis untuk melakukan pembelanjaan kegiatan usaha dan investasinya.

Pada dasarnya untuk memenuhi kebutuhan dana, perusahaan perlu mempertimbangkan beberapa hal, antara lain ada tiga hal yang perlu dipikirkan, yaitu besarnya dana yang akan dibutuhkan, dan dimana dana tersebut nantinya akan dapat diperoleh serta berapa lama dana tersebut akan digunakan dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan. Kebutuhan dana untuk pengeluaran operasional dibiayai dengan sumber dana jangka pendek. Sumber dana ini digunakan untuk membiayai operasi perusahaan sehari-hari, misalnya : biaya bahan baku, biaya produksi, membayar biaya administrasi dan lain – lain. Dana yang akan dikeluarkan ini diharapkan dapat kembali dalam jangka waktu yang relatif pendek (kurang dari satu tahun) melalui hasil penjualan. Sementara itu kebutuhan dana untuk pengeluaran kapital dibiayai dengan sumber dana jangka panjang seperti penerbitan saham, obligasi, dan laba ditahan. Dana itu digunakan untuk membelanjai investasi perusahaan dan hasil pengembaliannya dapat diterima kembali dalam jangka waktu relatif lama (lebih dari satu tahun).

Penggunaan sumber dana jangka waktu panjang seperti hutang jangka panjang, saham (baik saham biasa atau saham preferen), obligasi dan laba ditahan yang digunakan oleh perusahaan akan membentuk struktur modal perusahaan. Menurut Bambang Riyanto (2001) struktur modal merupakan pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan total modal sendiri. Struktur modal lebih

menggambarkan target komposisi hutang dan ekuitas dalam jangka panjang pada suatu perusahaan.

Teori struktur modal dalam manajemen keuangan diantaranya terdiri dari *Static trade off (STO)* yang dikemukakan oleh Miller (1977) dan *Pecking Order Theory (POT)* yang pertama kali dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984). Pendanaan dengan dasar *Static Trade Off* dibentuk dengan menyeimbangkan manfaat dari penghematan pajak atas penggunaan hutang terhadap kos kebangkrutan (Sekar Mayangsari, 2001). *Static Trade Off* juga memprediksi suatu hubungan variabilitas pendapatan dan penggunaan hutang. Dalam *Static trade off* struktur modal akan optimal apabila ada keseimbangan antara manfaat dan biayanya. berdasarkan pada teori ini perusahaan berupaya mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan.

Sedangkan pendanaan berdasar *Pecking Order Theory* mendasarkan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada eksternal (Sekar Mayangsari, 2001). Penentuan struktur modal perusahaan dengan *Pecking Order Theory* didasarkan pada keputusan pendanaan secara hierarki dari pendanaan yang bersumber pada laba, hutang, sampai pada saham (dimulai dari sumber dana dengan biaya termurah) (Ari Christianti, 2006). Dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar. Perusahaan berupaya memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh “sorotan dan publisitas publik” sebagai akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru (Saidi, 2004).

Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian-penambahan hutang, dapat memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan (Weston dan Brigham,2006). Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan nilai perusahaan. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya.

Masalah struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansialnya. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan tersebut. Keseimbangan finansial perusahaan dapat dicapai apabila perusahaan tersebut selama menjalankan fungsinya tidak menghadapi gangguan-gangguan finansial, yang ini disebabkan adanya keseimbangan antara jumlah modal yang tersedia dengan jumlah modal yang dibutuhkan (Riyanto, 2001).

Dalam menentukan kebutuhan-kebutuhan sumber dana dapat digunakan pedoman struktur finansial baik yang vertikal maupun yang horizontal. (Riyanto,2001). Pedoman struktur finansial vertikal memberikan imbalan yang harus dipertahankan oleh suatu perusahaan mengenai besarnya jumlah modal pinjaman (hutang) dengan besarnya jumlah modal sendiri. Berdasarkan anggapan bahwa pembelanjaan yang sehat itu pertama-tama harus dibangun atas dasar modal sendiri, yaitu modal yang tahan risiko maka besarnya modal asing dalam keadaan apapun tidak boleh melebihi besarnya modal sendiri.

Setiap perluasan basis modal sendiri akan memperbesar kemampuan perusahaan dalam menanggung risiko usaha yang akan dibelanjainya, hal ini didasarkan pada prinsip keamanan dimana hal ini akan memberikan pengaruh yang baik terhadap kreditur maupun terhadap perusahaan sendiri (Riyanto, 2001). Namun secara kenyataan lebih banyak pengusaha sukses atau perusahaan besar di dunia ini yang menggunakan hutang sebagai cara yang efektif untuk dapat mengembangkan usaha secara cepat. Sebenarnya yang paling ideal adalah menggunakan hutang dalam batas tertentu di mana diperkirakan dalam berbagai situasi dan kondisi, baik dalam kondisi ekonomi sulit maupun menguntungkan, perusahaan tetap dapat mengembalikan pinjaman beserta bunganya. Semakin besar hutang akan menyebabkan semakin besar risiko yang harus dihadapi perusahaan, antara lain kesulitan keuangan, kegagalan membayar bunga dan pokok pinjaman sampai kebangkrutan.

Namun, dalam kenyataan sulit bagi perusahaan untuk menentukan suatu struktur modal yang terbaik dalam suatu komposisi pembelanjaan yang tepat. Lebih mudah apabila perusahaan mencoba menaksir dalam suatu “range berapa tingkat *leverage* yang tepat bagi perusahaan” (Hartono, 2003).

Datta dan Agarwal (2008) melakukan penelitian tentang Struktur modal yang determinan dari sektor perusahaan di India. Tujuan dari penelitian ini untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang paling berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa India, terutama selama periode 2003-2007. Penelitian ini menggunakan beberapa variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal yaitu, *profitability*, *growth opportunity*, *non-debt tax shield*, *taxes*, *tangibility*, *cash and borrowing bank*. Dalam penelitian Datta dan Agarwal (2008) *Profitability* dan *growth* berpengaruh negatif terhadap struktur modal, *Size* dan *tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur

modal, sedangkan *NDT* dan *tax* tidak signifikan terhadap struktur modal pada perilaku sektor industri di India.

Berbagai literatur penelitian terdahulu mengenai struktur modal telah banyak dilakukan oleh beberapa peneliti dan menjadi dasar dilakukannya penelitian ini. Penelitian Shah dan Hijazi (2009), menguji beberapa variable yang determinan terhadap struktur modal untuk perusahaan yang listing di bursa saham Pakistan, dan hasilnya menunjukkan *tangibilitas asset* berpengaruh terhadap *leverage* meskipun tidak signifikan, ukuran perusahaan dan *profitabilitas* memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan variabel *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Psilakia dan Daskalakis (2008) menganalisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal dengan membandingkan antara perusahaan dengan negara, dengan data dari SME's. Faktor-faktor yang dianalisis meliputi ukuran perusahaan, struktur asset, risiko, *profit* dan *growth*. dari pengujian yang dilakukan didapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap struktur modal, sedangkan struktur asset, risiko, profit berpengaruh secara positif terhadap struktur modal. Variabel *Growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal yang diproxikan dengan debt pada objek penelitian SME's.

Penelitian Setyabudi (2007) menguji hipotesis leverage yang diproxikan dengan *TDA* (*Total Debt Asset*), *TDM* (*Total Debt Market Value*), *LDA* (*Long debt Asset*), *LDM* (*Long Debt Market Value*) dan *ICR* (*Interest Coverage Ratio*) terhadap *growth*, *profitabilitas*, kebijakan devoden, *collateral*, *size*, inflasi dan *median industri leverage*, dengan hasil sebagai berikut: (1) kesempatan bertumbuh mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dengan menggunakan pengukuran *TDA* (*Total Debt/Assets*), (2)

profitabilitas perusahaan mempunyai pengaruh negatif dengan struktur modal dengan menggunakan model pengukuran LDA dan TDA, menunjukkan adanya hubungan yang negatif signifikan antara variabel profit dan struktur modal, (3) ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, *variabel logaritma total asset* (ukuran perusahaan) terbukti mempunyai pengaruh positif dan signifikan jika diukur dengan menggunakan model LDA dan TDA, Hasil yang berbeda terjadi pada pengukuran dengan menggunakan model LDM, TDM dan ICR yang menunjukkan adanya hubungan positif dan tidak signifikan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal., (4) *median industry leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal, terbukti bahwa variabel tersebut mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan apabila diuji dengan menggunakan model pengukuran LDA dan TDA.

Kesuma (2009), dalam penelitiannya menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, dimana dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan akan mengurangi jumlah kewajiban dari perusahaan yang pada akhirnya struktur modal dari perusahaan akan berkurang, dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, berarti apabila profitabilitas meningkat maka struktur modal akan mengalami penurunan dimana dengan menurunnya struktur modal sebagai akibat dari berkurangnya hutang jangka panjang yang bisa diluansi dengan profit yang naik.

Sedangkan hasil penelitian Anggraini (2007) memaparkan hasil sebagai berikut. *Tangible Assets (FTA)*, *Firm Size (SIZE)*, *Liquidity (CR)* dan *Growth Sales (GS)* berpengaruh negative terhadap Struktur Modal (DTA). Sedangkan *Operating Leverage (DOL)* dan *Profitability (NPM)* berpengaruh positif terhadap Struktur Modal (DTA). Dan hanya

Tangible Assets (FTA), Operating Leverage (DOL), serta Liquidity (CR) yang berpengaruh secara signifikan terhadap Struktur Modal (DTA).

Penelitian ini mengacu pada model penelitian yang dikembangkan Datta dan Agarwal (2008) dengan beberapa perbedaan. Datta dan Agarwal (2008) menggunakan *profitability, growth opportunity, non-debt tax shield, taxes, tangibility, cash and borrowing bank dan ownership structure* sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal. Adapun perbedaan penelitin ini dengan penelitian sebelumnya yaitu:

1. Tidak disertakannya *cash and borrowing bank, serta ownership structure* dan diganti dengan variabel makro yaitu tingkat inflasi yang merupakan pengujian kembali variabel yang tidak berpengaruh pada penelitian Setyabudi (2008).
2. Proxy dari variabel dependen yaitu leverage menggunakan *total debt* dibagi aset, dimana kebanyakan perusahaan hanya menggunakan Long term atau short term debt saja.
3. Sampel dan tempat penelitian, penelitian Datta dan Agarwal (2008) mengambil sampel perusahaan yang terdaftar di India (BSE 200 index), sementara penelitian ini mengambil sampel perusahaan manufaktur pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Penulis melakukan penelitian dengan mengambil data dari tahun 2006-2009, dimana dirasakan krisis global mulai merambah dunia perindustrian dan perdagangan di Indonesia.

Atas dasar uraian di atas dan beberapa literatur penelitian terdahulu, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian terkait struktur modal dengan judul: **PENGARUH PROFITABILITY, TANGIBILITY, GROWTH OPPORTUNITY, NON-DEBT TAX SHIELD, CORPORATION TAX, DAN INFLATION RATE TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR (Penelitian Pada Perusahaan Manufaktur yang listing di BEI tahun 2006 - 2009)**

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dan pembatasan masalah di atas, perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Profitability* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur?
2. Apakah *Tangibility* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur?
3. Apakah *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur?
4. Apakah *Non Debt Tax* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur?
5. Apakah *Corporation Tax* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur?
6. Apakah *Inflation Rate* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *profitability* terhadap struktur modal perusahaan manufaktur.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Tangibility* terhadap struktur modal perusahaan manufaktur.
3. Untuk mengetahui pengaruh *Growth Opportunity* terhadap struktur modal perusahaan manufaktur.
4. Untuk mengetahui pengaruh *Corporation Tax* terhadap struktur modal perusahaan manufaktur.
5. Untuk mengetahui pengaruh *Non Debt Tax Shield* perusahaan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur.

6. Untuk mengetahui pengaruh *Inflation Rate* perusahaan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Melalui penelitian ini, peneliti dapat mengembangkan teori yang diperoleh di perkuliahan khususnya akuntansi manajemen.

2. Manfaat Praktis

- 1) Bagi Perusahaan, dituntut untuk dapat membaca dan melihat situasi, sehingga dapat melakukan pengelolaan fungsi-fungsi manajemen, dan diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam keputusan untuk menentukan alternatif pendanaan perusahaan yang tepat.
- 2) Bagi Investor, dengan mengetahui pemahaman mengenai kebijakan pendanaan diharapkan dapat membantu investor dalam mengambil keputusan di masa mendatang yang mengandung ketidakpastian.
- 3) Bagi Akademisi, Memberikan bukti empiris mengenai hubungan leverage dengan faktor penentu keputusan struktur modal perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia, dan dalam menentukan keputusan pendanaan perusahaan, serta digunakan sebagai bahan referensi tambahan bagi penelitian selanjutnya



BAB II

Tinjauan Pustaka

A. Struktur Modal

a. Pengertian Struktur Modal

Menurut Weston dan Brigham dalam Andriyanti (2007), struktur modal merupakan kombinasi atau bauran segenap pos yang masuk ke dalam sisi kanan neraca sumber modal perusahaan. Pengertian struktur modal dibedakan dengan struktur keuangan, dimana struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, sedangkan struktur keuangan mencerminkan perimbangan antara seluruh hutang (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan modal sendiri.

Struktur modal menurut Atmaja dalam Murwatingsih (2004), merupakan perbandingan antara modal sendiri modal hutang perusahaan (biasanya hutang jangka panjang).

Prof. Polak dalam Riyanto (1994:11) mendefinisikan modal:

Kekuasaan untuk menggunakan barang-barang modal. Dengan demikian modal ialah terdapat di neraca sebelah kredit. Adapun yang dimaksud dengan barang-barang modal ialah barang-barang yang ada dalam perusahaan yang belum digunakan, jadi yang terdapat di neraca sebelah debit.

Prof. Bakker dalam Riyanto (1994:11) menjelaskan “modal sebagai barang-barang baik yang berupa barang konkret yang masih ada dalam rumah tangga perusahaan yang terdapat di neraca sebelah debit, maupun berupa daya beli atau nilai tukar dari barang-barang itu yang tercatat di sebelah kredit”. Modal dapat berupa elemen-elemen dalam aktiva suatu neraca perusahaan, misalnya uang kas, bahan baku, gedung, mesin, dan sebagainya dan juga berupa elemen-elemen dalam *passiva* suatu neraca yang merupakan sumber-sumber modal yang berupa hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal sendiri (Nitisemito, 1978).

Struktur atau komposisi modal harus diatur sedemikian rupa sehingga dapat menjamin tercapainya stabilitas finansial perusahaan. Memang tidak ada ukuran yang pasti mengenai jumlah dan komposisi modal dari tiap-tiap perusahaan, tetapi pada dasarnya pengaturan terhadap struktur modal dalam setiap perusahaan harus berorientasi pada tercapainya stabilitas finansial dan terjaminnya kelangsungan hidup perusahaan. Setiap perusahaan menganalisis sejumlah faktor, dan kemudian menetapkan struktur modal yang ditargetkan. Target ini selalu berubah sesuai dengan perubahan kondisi, tetapi pada setiap saat dibenak manajemen perusahaan terdapat bayangan dari struktur modal yang ditargetkan tersebut. Jika tingkat hutang yang sesungguhnya berada dibawah target, kondisi tersebut memungkinkan dilakukan ekspansi dengan melakukan pinjaman, sementara jika rasio hutang sudah melampaui target, alternatif tindakan lain yang dapat dilakukan diantaranya adalah dengan penjualan saham. Risiko yang makin tinggi akibat membesarnya hutang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan dibagi kedalam dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal dapat diperoleh dari sumber laba ditahan sedangkan pendanaan eksternal dapat diperoleh para kreditor atau yang disebut dengan hutang dari pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan atau yang disebut sebagai modal. Proporsi atau bauran dari penggunaan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan disebut struktur modal perusahaan.

Penelitian ini membahas struktur modal dari sudut pandang penggunaan hutang untuk pendanaan operasional perusahaan sebagai unsur dalam struktur modal. Rasio *leverage* ini menekankan pentingnya pendanaan utang dengan jalan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung dengan utang (Darsono dan Ashari, 2005). Dengan demikian semakin tinggi rasio ini maka semakin besar risiko yang dihadapi perusahaan. Sejalan dengan teori *trade-off* yang juga menyoroti unsur dari penggunaan hutang dalam struktur modal, dimana teori Modigliani dan Miller ini mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *tradeoff* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang, juga dengan biaya kebangkrutan yang akan terjadi dengan penggunaan hutang tersebut (Setyabudi, 2008).

Perusahaan-perusahaan pada negara berkembang, khususnya perusahaan dengan skala menengah kebawah juga memiliki kecenderungan untuk menggunakan permodalan yang berasal dari hutang baik dalam bentuk loan ataupun obligasi, daripada mengedepankan modal saham yang dimiliki. Hal ini juga disebabkan pasar saham pada negara berkembang seperti Indonesia juga belum cukup berkembang, dimana pasar saham di indonesia saat ini masih tergolong semi strong. Hal ini sesuai dengan penelitian dari Shah dan Hijazi (2009) di Pakistan, dan Liu dan Tian (2009) yang menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan di negara berkembang lebih cenderung menggunakan permodalan dari hutang.

b. Profitability

Profitabilitas (*profitability*) atau kemampulabaan adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukannya (Ghost, et al, 2000). Semakin besar rasio profitabilitasnya maka semakin baik bagi perusahaan. Dalam penelitian ini pengukuran terhadap profitabilitas diukur dengan membandingkan laba sebelum pajak

dengan total aset. Profitabilitas masa lalu perusahaan dan jumlah laba yang tersedia untuk ditahan akan menjadi penentu yang penting dalam struktur pendanaan sekarang. Teori *trade-off* menyatakan bahwa perusahaan yang kurang menguntungkan memberikan return pemegang saham yang rendah, leverage yang lebih besar dalam perusahaan akan meningkatkan risiko kebangkrutan dan biaya pinjaman dan akan mengurangi return pemegang saham (Tong dan Green, 2004).

c. Tangibility

Teori struktur modal menyatakan bahwa bentuk *asset* yang dimiliki oleh perusahaan mempengaruhi pilihan terhadap struktur modalnya (Titman dan Wessels, 1988). *Asset* yang dapat dijaminkan merupakan *asset* yang diminta oleh kreditor sebagai jaminan atas pinjaman. Chiarella et al. (1991) menyatakan bahwa tanpa adanya *asset* yang dapat dijaminkan, biaya pinjaman cenderung menjadi tinggi (kreditor dapat meminta bunga pembayaran hutang yang tinggi).

d. Growth Opportunity

Pertumbuhan perusahaan dapat didefinisikan sebagai peningkatan yang terjadi pada perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan yang berarti pula bahwa kesempatan bertumbuh perusahaan semakin tinggi, maka akan semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi pada umumnya merupakan perusahaan kecil (Habibah, 2002).

e. Corporation Tax Rate

Dalam peraturan Pajak Penghasilan (PPh) di Indonesia terdapat perbedaan perlakuan yang besar antara bunga pinjaman dan pengeluaran deviden, bahwa bunga pinjaman dapat dikurangkan sebagai biaya (*Tax deductible*) sesuai Pasal 6 ayat (1) huruf a UU Nomor 17 tahun 2000 sedangkan pengeluaran deviden tidak dapat dikurangkan sebagai biaya (*Non-Tax deductible*) sesuai Pasal 9 ayat (1) huruf a UU Nomor 17 tahun 2000. (Tirsono, 2008). Pengurangan biaya bunga tersebut sangat bernilai/berarti bagi perusahaan yang terkena tarif pajak badan pasal 23 yang tinggi (marginal), karena semakin besar laba perusahaan akan semakin tinggi tarif pajak penghasilan (*corporate tax rate*) yang diterapkan dan akan semakin besar keuntungan pajak yang diperoleh perusahaan dari pengurangan biaya bunga utang tersebut. Sebagai implikasinya, peningkatan tarif pajak akan meningkatkan penggunaan utang perusahaan (Tirsono, 2008). Keuntungan pajak di atas adalah keuntungan pajak karena adanya pembayaran bunga utang (*debt tax shield*).

f. Non Debt Tax Shield

Perusahaan dapat memperoleh keuntungan pajak yang lain yang diperoleh selain karena akibat utang atau disebut *non debt tax shield*. Menurut Mackie-Masson (1990) *Non debt tax shield* bisa karena adanya fasilitas dari pemerintah yang berupa *investment tax credit, tax loss carryforward*, dan bisa dalam bentuk depresiasi aktiva tetap (*tangible assets*). Keuntungan pajak yang akan didapat oleh perusahaan dari aktiva tetap tersebut adalah berupa biaya depresiasi atas aktiva tetap yang dapat dikurangkan sebagai biaya dalam menghitung laba kena pajak sebagaimana yang diatur dalam Pasal 6 Ayat (1) huruf b Undang-Undang Nomor 17 tahun 2000 tentang pajak penghasilan (Tirsono, 2008).

g. Inflasi

Inflasi merupakan suatu keadaan dimana terjadi kenaikan harga-harga secara tajam (*absolute*) yang berlangsung terus menerus dalam jangka waktu cukup lama (Tajul Khalwaty, 2000). Seirama dengan kenaikan harga-harga tersebut, nilai riil (*intrinsik*) mata uang turun secara tajam. Suku bunga merupakan instrumen konvensional untuk mengendalikan atau menekan laju pertumbuhan tingkat inflasi. Suku bunga yang tinggi akan menyedot jumlah uang yang beredar di masyarakat.

Kebijakan untuk meningkatkan suku bunga dalam mengendalikan inflasi berdampak pada preferensi perusahaan untuk menggunakan hutang atau modal (ekuitas) sendiri dalam struktur modalnya. Hal ini disebabkan karena tingkat bunga yang tinggi akan meningkatkan biaya modal (*cost of capital*) yang disebabkan karena penggunaan hutang.

h. Arti Pentingnya Struktur Modal

Setiap perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai operasi perusahaan, yang bisa dipenuhi dari pemilik modal sendiri maupun dari pihak lain berupa hutang. Tiap-tiap jenis sumber modal mempunyai konsekuensi tersendiri, baik jenis, cara perhitungan maupun ada atau tidaknya keharusan balas jasa yang dibayarkan. Keputusan untuk menggunakan tiap-tiap jenis sumber modal tersebut atau mengkombinasikannya, senantiasa dihadapkan pada berbagai pertimbangan baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif yang mencakup unsur sifat keharusan untuk membayarkan balas jasa atas penggunaan modal kepada pihak yang menyediakan dana tersebut, batasan kewenangan dan campur tangan pihak penyedia dana itu dalam pengelolaan perusahaan, dan risiko yang dihadapi perusahaan.

Struktur modal menjadi perhatian penting dalam perusahaan, pada kondisi sebagai berikut :

- 1) Pada waktu mengorganisir atau mendirikan perusahaan baru.
- 2) Pada waktu membutuhkan tambahan modal baru untuk perluasan usaha atau ekspansi.
- 3) Pada waktu dijalankan penyusunan kembali struktur modal (*recapitalization*), pada waktu mengadakan perubahan-perubahan yang fundamental dalam struktur modal (*debt readjustment*) dan pada waktu dijalankan perbaikan – perbaikan dari keseluruhan struktur modal (*financial reorganization*) yang terpaksa harus dilakukan, karena perusahaan yang bersangkutan telah nyata-nyata dalam keadaan *insolvable* atau adanya ancaman *insolvency*, perubahan-perubahan tersebut dimaksudkan agar supaya perusahaan tersebut untuk selanjutnya dapat bekerja dengan basis finansial yang lebih kuat.

Penggunaan struktur modal tersebut mempunyai biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan. Struktur modal akan menentukan biaya modal, yang mana adalah balas jasa yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada masing-masing pihak yang menanamkan dananya di dalam perusahaan.

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan akan sangat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Tetapi apabila kebutuhan dana sudah demikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan, dan dana dari sumber intern sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik hutang maupun dengan mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan dananya.

Kalau dalam pemenuhan kebutuhan dana dari sumber ekstern tersebut mengutamakan pada hutang saja maka ketergantungan kita pada pihak luar akan semakin besar dan risiko finansialnya pun semakin besar. Sebaliknya kalau kita hanya mendasarkan pada saham saja, biayanya akan sangat mahal. Biaya penggunaan dana yang berasal dari saham baru (*cost of new common stock*) adalah paling mahal dibandingkan dengan sumber-sumber dana lainnya. Oleh karena itu, perlu diusahakan adanya keseimbangan yang optimal antar kedua sumber dana tersebut.

i. Komponen Struktur Modal

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

1) 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.

1) Modal Saham

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

i. Saham Biasa (*Common Stock*)

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

ii. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen bentuk komponen modal jangka panjang yang kompensasinya (dividen) dibayarkan lebih dahulu (utama) sebelum membayar kompensasi saham biasa.

2) Laba Ditahan

Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang dibayarkan sebagai dividen.

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.

2) Modal Asing / Hutang Jangka Panjang (*Long Term Debt*)

Modal asing / hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya adalah panjang, umumnya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini pada

umumnya digunakan untuk membelanjai 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 hutang 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, agar supaya bila pihak *debitur* tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dan hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya.

Modal asing / 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 / hutang jangka panjang tersebut. Meskipun demikian, 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 aset yang dijadikan jaminannya. Oleh karena itu, 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.

j. Teori Struktur Modal

Ada beberapa teori struktur modal yang dikembangkan oleh beberapa ahli, yaitu antara lain pendekatan *Trade-off Theory*, pendekatan *Pecking-Order Theory*, pendekatan *Agency Cost*.

a. *Trade-off Theory*

Model *tradeoff theory* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *tradeoff* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang juga dengan biaya agensi dan biaya kebangkrutan yang akan terjadi dengan penggunaan hutang tersebut (Setyabudi, 2008). Dalam teori ini dijelaskan bahwa bunga hutang yang dibayarkan akan mengurangi tingkat penghasilan yang terkena pajak, sehingga perusahaan akan mampu meningkatkan nilainya dengan menggunakan hutang. Suatu struktur modal yang optimal akan dapat ditemukan dengan menyeimbangkan antara keuntungan dari penggunaan hutang dan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan (Setyabudi, 2008).

b. *Pecking-Order Theory*

Pendanaan berdasar *Pecking Order Theory* mendasarkan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada eksternal (Sekar Mayangsari, 2001). Penentuan struktur modal perusahaan dengan *Pecking Order Theory* didasarkan pada keputusan pendanaan secara hierarki dari pendanaan yang bersumber pada laba, hutang, sampai pada saham (Ari Christianti, 2006). Asimetrik informasi, biaya transaksi dan biaya emisi merupakan faktor faktor yang mempengaruhi pendanaan berdasarkan *pecking order theory*, sehingga cenderung mendorong perilaku *pecking order theory* (Rio, 2002).

c. *Agency Cost*

Teori ini dikemukakan oleh M C Jenson dan W H. Meckling (1976), manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Supaya kegiatan perusahaan berjalan sesuai dengan keinginan dari pemegang saham, tentu saja membutuhkan kegiatan pengawasan dan membutuhkan biaya yang disebut biaya agensi. Biaya agensi menurut Horne dan Wachowicz (1998) adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk menyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham.

k. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Sebagai salah satu tugas manajer keuangan adalah memenuhi kebutuhan dana yang menjadi kebutuhan perusahaan. Di dalam melakukan tugas tersebut manajer keuangan dihadapkan adanya suatu variasi dalam pembelanjaan, dalam arti kadang-kadang perusahaan lebih baik menggunakan dana yang bersumber dari hutang (*debt*) kadang-kadang perusahaan lebih baik kalau menggunakan dana yang bersumber dari modal sendiri (*equity*). Oleh karena itu manajer keuangan di dalam operasinya perlu berusaha untuk memenuhi suatu sasaran tertentu mengenai perimbangan antara faktor – faktor yang mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001:39-41) faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah :

a. Stabilitas Penjualan

Perusahaan dengan Penjualan relatif stabil dapat secara aman menggunakan hutang lebih tinggi dan berani menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Konsisten dengan hasil penelitian Liu dan Tian (2009), yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan dengan *leverage*.

b. Struktur Aktiva

Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah relatif banyak dan dapat digunakan untuk dijadikan agunan kredit, maka perusahaan tersebut cenderung menggunakan banyak hutang. Penelitian Datta dan Agarwal (2008) membuktikan struktur aktiva mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap utang.

c. Tingkat Pertumbuhan.

Perusahaan–perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan lebih cepat, akan membutuhkan dana dari sumber ekstern yang lebih besar.

d. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi, menggunakan hutang yang relatif kecil. Laba ditahan yang tinggi sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Beberapa bukti penelitian Liu & Tan (2009), Datta & Agarwal (2008), Kesuma (2007), dan Setyabudi (2008) menunjukkan bahwa perusahaan yang tingkat pengembalian keuntungan pada investasi tinggi menggunakan utang yang relatif kecil.

e. Pajak

Bunga merupakan biaya yang dapat mengurangi pajak perusahaan. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat pajak perusahaan, semakin besar keuntungan dari penggunaan pajak, semakin besar daya tarik penggunaan hutang.

f. Pengendalian.

Pengaruh hutang lawan saham terhadap posisi pengendalian manajemen bisa mempengaruhi struktur modal.

g. Sifat Manajemen.

Sifat manajemen akan mempengaruhi dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan dana.

h. Sikap Pemberi Pinjaman dan Lembaga Penilai Peringkat.

Tanpa memperhatikan analisis para manajer atas faktor-faktor *leverage* yang tepat bagi perusahaan mereka, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai peringkat seringkali mempengaruhi keputusan struktur keuangan.

i. Keadaan Pasar Modal.

Keadaan pasar modal sering mengalami perubahan dalam menjual sekuritas, oleh karena itu harus menyesuaikan dengan pasar modal tersebut.

j. Kondisi Internal Perusahaan.

Perusahaan dengan keuntungan yang rendah sehingga tidak menarik bagi investor lebih menyukai pembelanjaan dengan hutang daripada mengeluarkan saham.

k. Fleksibilitas Keuangan

Seorang manajer pendanaan yang pintar selalu dapat menyediakan modal yang diperlukan untuk mendukung operasi.

Sedangkan menurut (Riyanto, 1995), struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, dimana faktor-faktor yang utama adalah :

1. Tingkat bunga

Pada waktu perusahaan merencanakan pemenuhan kebutuhan modal adalah sangat dipengaruhi oleh tingkat suku bunga yang berlaku pada waktu itu. Tingkat bunga akan mempengaruhi pemilihan jenis modal apa yang akan ditarik, apakah perusahaan akan mengeluarkan saham ataukah obligasi.

2. Stabilitas dari earnings

Suatu perusahaan yang mempunyai earnings yang stabil akan selalu dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibat dari penggunaan modal asing. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai earnings yang tidak stabil dan *unpredictable* akan menanggung risiko tidak dapat membayar beban bunga pada tahun atau keadaan yang buruk.

3. Susunan dari aktiva

Kebanyakan perusahaan manufaktur dimana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap, akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan modal asing sifatnya adalah sebagai pelengkap. Sementara itu, perusahaan yang sebagian besar dari aktivasnya adalah aktiva lancar akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan hutang jangka pendek.

4. Kadar risiko dari aktiva

Tingkat atau kadar risiko dari setiap aktiva didalam perusahaan adalah tidak sama. Makin panjang jangka waktu penggunaan suatu aktiva didalam perusahaan, makin besar derajat risikonya. Dalam penggunaan nilai ekonomis aktiva, kemajuan teknologi serta ilmu pengetahuan yang terus berkembang, dapat mempercepat dihentikannya penggunaan suatu aktiva, meskipun dalam artian teknis masih dapat digunakan.

5. Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan

Apabila jumlah modal yang dibutuhkan sangat besar, maka dirasakan perlu bagi perusahaan tersebut untuk mengeluarkan beberapa golongan sekuritas secara bersama-sama, sedangkan bagi perusahaan yang membutuhkan modal yang tidak begitu besar cukup hanya mengeluarkan satu golongan sekuritas saja.

6. Keadaan pasar modal

Keadaan pasar modal sering mengalami perubahan disebabkan karena adanya gelombang konjungtur. Pada umumnya apabila gelombang meninggi (upsaving) para investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya dalam saham. Oleh karena itu, dalam rangka mengeluarkan atau menjual sekuritasnya, perusahaan harus menyesuaikan dengan keadaan pasar modal tersebut.

7. Sifat manajemen

Sifat manajemen akan mempunyai pengaruh langsung dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan dana.

8. Besarnya suatu perusahaan

Perusahaan yang lebih besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dibandingkan perusahaan yang lebih kecil.

Selain teori diatas mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, masih banyak lagi yang mengemukakan pendapatnya tentang hal tersebut. Dari beberapa faktor yang dipilih oleh mereka, pada umumnya mempunyai kesamaan dengan latar belakang alasan yang hampir sama pula.

1. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang

Strategi perusahaan menggunakan hutang akan menunjukkan tingkat optimal hutang terhadap modal yang disebut dengan *Trade off Theories* dan strategi perusahaan mengikuti hirarki pada saat perusahaan memilih sumber keuangan untuk pembiayaan perusahaan. Adapun faktor - faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang, diantaranya menurut Chung (1989) :

a. Risiko yang dialami perusahaan akibat penggunaan hutang.

Para pakar ekonomi mengungkapkan bahwa perusahaan yang menggunakan hutang lebih tinggi maka akan mengakibatkan *underinvestment* yang pada akhirnya mengakibatkan *option* lebih tinggi dalam kesempatan investasi akan memiliki hutang jangka pendek yang lebih sedikit dalam struktur modalnya.

b. Diversifikasi perusahaan.

Banyak manajer dalam pengelolaan perusahaan menggunakan resiko tidak dapat secara efektif didiversifikasi dalam *portofolio personal*, karena manajer memiliki insentif untuk mengurangi resiko dengan melakukan diversifikasi perusahaan yang mengurangi resiko non sistematis perusahaan yang dapat dilakukan menurut kepentingan melalui perusahaan yang berbeda.

c. Adanya Biaya Kepailitan

Biaya kepailitan timbul karena kemampuan operasi perusahaan untuk melaksanakan kontrak kewajiban tetapnya menurun atau karena besarnya jumlah kenaikan rasio hutang atas ekuitas untuk tingkat operasi tertentu. Sejumlah biaya timbul sebagai akibat makin nyata ketidakterbacaan keuangan atas gagalnya perusahaan.

d. Pertumbuhan perusahaan

Semakin stabilnya penjualan perusahaan, berarti semakin besar kemungkinan perusahaan mampu memenuhi kewajiban tetapnya, sebagai akibat dari penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki pendapatan stabil maka perusahaan dapat membelanjai kegiatannya dengan proporsi hutang yang lebih besar.

e. Ukuran perusahaan.

Besar kecilnya biaya modal dan beban tetap tergantung besar kecilnya (ukuran) perusahaan dalam menggunakan sumber modal. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih terdiversifikasi sehingga terhindar dari resiko adanya kebangkrutan, sedangkan perusahaan kecil cenderung memiliki sumber permodalan yang tidak diversifikasi.

Dari beberapa faktor-faktor yang mempunyai pengaruh terhadap struktur modal di atas, penulis membatasi penelitian ini dengan mengambil enam faktor yang memiliki hasil tidak konsisten dan faktor yang hasilnya tidak berpengaruh dalam penelitian-penelitian sebelumnya yaitu *Profitability*, *Tangibility*, *Growth Opportunity*, *Non Debt Tax Shield*, *Corporation Tax*, dan *Inflation rate*.

B. Penelitian Terdahulu

Datta dan Agarwal (2008) melakukan penelitian tentang Struktur modal yang determinan dari sektor perusahaan di India. Tujuan dari penelitian ini untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang paling berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa India, terutama selama periode 2003-2007. Penelitian ini menggunakan beberapa variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal yaitu, *profitability*, *growth opportunity*, *non-debt tax shield*, *taxes*, *tangibility*, *cash and borrowing bank*. Dalam penelitian Datta dan Agarwal (2008) *Profitability* dan *growth* berpengaruh negatif terhadap struktur modal, *Size* dan *tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan *NDT* dan *tax* tidak signifikan terhadap struktur modal pada perilaku sektor industri di India.

Berbagai literatur penelitian terdahulu mengenai struktur modal telah banyak dilakukan oleh beberapa peneliti dan menjadi dasar dilakukannya penelitian ini. Psilakia dan Daskalakis (2008) menganalisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal dengan membandingkan antara perusahaan dengan negara, dengan data dari SME's. Faktor-faktor yang dianalisis meliputi ukuran perusahaan, struktur asset, risiko, *profit* dan *growth*. dari pengujian yang dilakukan didapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh

secara positif terhadap struktur modal, sedangkan struktur asset, risiko, profit berpengaruh secara positif terhadap struktur modal. Variabel *Growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal yang diproxikan dengan debt pada objek penelitian SME's.

Penelitian Setyabudi (2007) menguji hipotesis leverage yang diproxikan dengan *TDA* (*Total Debt Asset*), *TDM* (*Total Debt Market Value*), *LDA* (*Long debt Asset*), *LDM* (*Long Debt Market Value*) dan *ICR* (*Interest Coverage Ratio*) terhadap *growth*, *profitabilitas*, kebijakan devoden, *collateral*, *size*, inflasi dan *median industri leverage*, dengan hasil sebagai berikut: (1) kesempatan bertumbuh mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dengan menggunakan pengukuran *TDA* (*Total Debt/Assets*), (2) *profitabilitas* perusahaan mempunyai pengaruh negatif dengan struktur modal dengan menggunakan model pengukuran *LDA* dan *TDA*, menunjukkan adanya hubungan yang negatif signifikan antara variabel profit dan struktur modal, (3) ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, *variabel logaritma total asset* (ukuran perusahaan) terbukti mempunyai pengaruh positif dan signifikan jika diukur dengan menggunakan model *LDA* dan *TDA*, Hasil yang berbeda terjadi pada pengukuran dengan menggunakan model *LDM*, *TDM* dan *ICR* yang menunjukkan adanya hubungan positif dan tidak signifikan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal., (4) *median industry leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal, terbukti bahwa variabel tersebut mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan apabila diuji dengan menggunakan model pengukuran *LDA* dan *TDA*.

Kesuma (2009), dalam penelitiannya menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, dimana dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan akan mengurangi jumlah kewajiban dari perusahaan yang pada akhirnya struktur

modal dari perusahaan akan berkurang, dan Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, berarti apabila profitabilitas meningkat maka struktur modal akan mengalami penurunan dimana dengan menurunnya struktur modal sebagai akibat dari berkurangnya hutang jangka panjang yang bisa diluansi dengan profit yang naik.

Penelitian Liu dan Tan (2009), menguji beberapa variable yang determinan terhadap struktur modal dan rasio leverage untuk perusahaan perusahaan-perusahaan SMEs di China, dan hasilnya menunjukkan bahwa region, ownership, dan industri effect tidak berpengaruh signifikan, sedangkan *tangibilitas asset, Size, profit, subsidy dan tax rate* berpengaruh negatif terhadap *leverage*, tapi *growth opportunity* perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

Menurut penelitian Christianti (2006) mengenai penentuan perilaku kebijakan struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEJ, apakah sejalan dengan POT (Pecking Order Theory) atau hipotesis Trade Off, didapatkan hasil bahwa variabel *profitability, tangibility, dan growth* mendukung atau berpengaruh terhadap pecking order theory. Sedangkan *earning volatility* tidak berpengaruh terhadap pecking order theory ataupun hipotesis trade off.

Sedangkan hasil penelitian Anggraini (2007) memaparkan hasil sebagai berikut. *Tangible Assets (FTA), Firm Size (SIZE), Liquidity (CR) dan Growth Sales (GS)* berpengaruh negative terhadap Struktur Modal (DTA). Sedangkan *Operating Leverage (DOL) dan Profitability (NPM)* berpengaruh positif terhadap Struktur Modal (DTA). Dan hanya *Tangible Assets (FTA), Operating Leverage (DOL), serta Liquidity (CR)* yang berpengaruh secara signifikan terhadap Struktur Modal (DTA).

F. Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis

Bersasarkan *Pecking-Order Theory*, Perusahaan dengan tingkat return yang tinggi memiliki korelasi negatif antara profitability dengan leverage. Perusahaan dengan tingkat return tinggi cenderung menggunakan hutang yang lebih kecil (Houston dan Brimingham, 2006). *Rate of return* yang tinggi akan memungkinkan perusahaan untuk melakukan permodalan hanya dengan laba ditahan saja. Temuan dari peneliti yang mendukung pernyataan ini antara lain penelitian Datta & Agarwal (2008) yang meyakini bahwa tidak hanya profit periode ini saja, tetapi dari periode sebelumnya profit juga signifikan determinan terhadap struktur modal. Dana internal masih menjadi sumber daya penting untuk modal pendanaan di sektor corporate India periode 2003-2007. Peneliti lain yang sependapat dengan pernyataan dari *Pecking-Order Theory* adalah Kesuma (2009), dalam penelitiannya meyakini bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang berlawanan terhadap struktur modal, berarti apabila profitabilitas meningkat maka struktur modal (*leverage*) akan mengalami penurunan, dimana menurunnya struktur modal sebagai akibat dari berkurangnya hutang jangka panjang yang diluansi dengan profit yang naik.

Berdasarkan uraian tersebut maka disusun rumusan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Profitability berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur

2. Pengaruh *Tangibility* Terhadap Struktur Modal

Variabel ini menunjukkan jumlah kekayaan (*asset*) yang dapat dijadikan jaminan (*tangible asset*). Investor akan selalu memberikan pinjaman bila ada jaminan. Brigham dan Gapensky (1996) meyakini bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan

yang tidak memiliki jaminan terhadap hutang. Kecenderungan ini dikarenakan perusahaan yang memiliki *tangible assets* yang tinggi akan dapat membayar sebagian kewajibannya dengan menggunakan *asset* tersebut, karena *asset* tersebut tidak akan hilang ketika perusahaan mengalami kebangkrutan. Begitu juga dengan Datta & Agarwal (2008) yang melakukan penelitian terhadap perusahaan yang terdaftar di India, terutama selama periode 2003-2007 menunjukkan bahwa *tangibility* yang diproxikan dengan rasio *total fixed aset* dengan rata-rata *market capitalization of the firm* menghasilkan korelasi positif antara *tangibility* dan struktur modal. Dinyatakan bahwa perusahaan di sektor korporat India yang lebih besar dan memiliki lebih banyak *tangible assets* lebih memiliki pilihan yang lebih besar untuk mengambil pendanaan dari pinjaman sehingga memiliki *leverage* yang lebih tinggi juga. Penelitian Setyabudi (2008) dengan proksi *leverage Long-debt to asset* juga menunjukkan bahwa *tangibility* memiliki korelasi positif dan signifikan terhadap struktur modal, karena jaminan yang semakin tinggi akan mendorong manajemen untuk meningkatkan hutangnya.

Berdasarkan uraian tersebut maka disusun rumusan hipotesis sebagai berikut :

H₂ : *Tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur

3. Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Struktur Modal

Kesempatan bertumbuh diukur dengan *market to book ratio* yang merupakan rasio dari *market value of assets/assets*. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan yang berarti pula bahwa kesempatan bertumbuh perusahaan semakin tinggi, maka akan

semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan. Berdasarkan kondisi tersebut kemudian diprediksikan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung akan menggunakan *retained earning* sebagai sumber pendanaan investasinya.

Datta & Agarwal (2008) menemukan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan tinggi menginginkan menikmati keuntungan dari pertumbuhan dan oleh karena itu cenderung berinvestasi dari dana internal untuk menciptakan *leverage* yang rendah. Setyabudi (2008) dalam penelitiannya juga menghasilkan temuan yang sependapat dengan Datta & Agarwal (2008).

Dari uraian tersebut dapat diambil hipotesis bahwa :

H₃ : Tingkat Pertumbuhan (Growth Opportunity) berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur

4. Pengaruh *Corporation Tax* Terhadap Struktur Modal

Tax dan Tax rate, khususnya pajak penghasilan badan Pasal 23 mempunyai implikasi penting dalam keputusan bisnis dan oleh karena itu literatur mempertimbangkan pajak sebagai salah satu variabel struktur modal yang determinan (Datta & Agarwal, 2008). Menurut Weston dan Brimingham (1994), bunga adalah beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan (*deductible expense*), dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak penghasilan badan pasal 23 yang tinggi. Perusahaan dengan pajak yang tinggi berusaha untuk mengurangi beban pajak yang ditanggungnya dengan memanfaatkan *interest tax shield* yang berasal dari bunga pinjaman. Oleh karena itu makin tinggi

pajak yang ditanggung perusahaan, akan makin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan dari penggunaan hutang, sehingga semakin besar daya tarik perusahaan untuk menggunakan hutang. Homaifar et all (1994) menyatakan adanya hubungan positif antara *corporate tax* dan jumlah hutang yang digunakan oleh perusahaan.

Dengan menggunakan hutang, perusahaan mendapatkan keuntungan pengurangan pajak dengan *tax shield* yang diperoleh dari bunga pinjaman, selain mendapatkan tambahan dana yang dapat dipergunakan untuk tujuan operasional perusahaan. Nilai perusahaan dengan leverage lebih tinggi, daripada nilai perusahaan yang tanpa leverage.

Dari uraian tersebut dapat diambil hipotesis bahwa :

H₄: Corporation Tax berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur

5. Pengaruh *Non-Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal

Berkaitan dengan pengurangan pembayaran biaya pajak, perusahaan berusaha mengeksploitasi untuk mengurangi pajak dengan biaya bunga. Disamping itu perusahaan mempunyai item lain untuk mengurangi beban pajak mereka selain menggunakan *tax shield* dari hutang (Datta & Agarwal, 2008). *Non debt tax shield*, pada penelitian ini penulis menggunakan item *depresiasi* dan *amortisasi*. Dengan depresiasi yang tinggi berarti dapat dikatakan bahwa perusahaan mempunyai investasi dalam bentuk aktiva tetap yang tinggi. Semakin meningkatnya depresiasi maka berarti bertambah juga jumlah aktiva tetap yang diinvestasikan disuatu perusahaan dan akan berakibat terhadap besarnya jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan, sehingga akan

menurunkan *leverage*. Dammon & Senbet (1988) dalam artikelnya yang berjudul "The Effect of Taxes and Depreciation on Corporate Investment and Financial Leverage" menyatakan bahwa *Non-Debt Tax Shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal, mendukung dari jabaran diatas oleh Datta & Agarwal (2008).

Dari uraian tersebut dapat diambil hipotesis bahwa :

H₅: Non Debt Tax berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur

6. Pengaruh *inflation Rate* Terhadap Struktur Modal

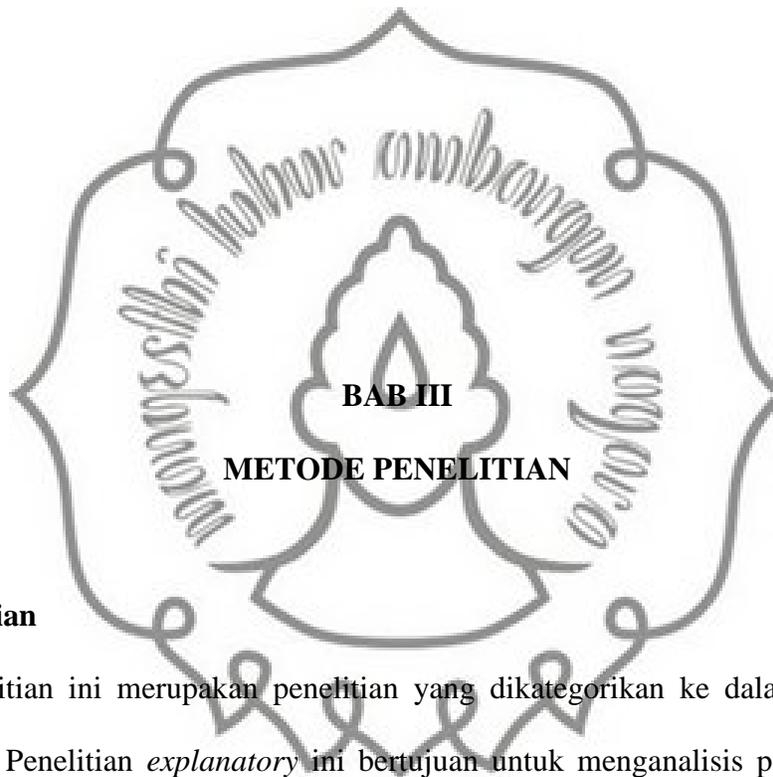
Inflasi merupakan suatu keadaan dimana terjadi kenaikan harga-harga secara tajam (*absolute*) yang berlangsung terus menerus dalam jangka waktu cukup lama (Tajul Khalwaty, 2000). Seirama dengan kenaikan harga-harga tersebut, nilai riil (*intrinsik*) mata uang turun secara tajam. Suku bunga merupakan instrumen konvensional untuk mengendalikan atau menekan laju pertumbuhan tingkat inflasi. Suku bunga yang tinggi akan menyedot jumlah uang yang beredar di masyarakat.

Kebijakan untuk meningkatkan suku bunga dalam mengendalikan inflasi berdampak pada preferensi perusahaan untuk menggunakan hutang atau modal (ekuitas) sendiri dalam struktur modalnya. Hal ini disebabkan karena tingkat bunga yang tinggi akan meningkatkan biaya modal (*cost of capital*) yang disebabkan karena penggunaan hutang. Oleh karena itu apabila tingkat inflasi tinggi maka perusahaan akan cenderung memilih menggunakan modal sendiri dibanding hutang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* dan juga penelitian Frank dan Goyal (2003) yang

menyatakan bahwa terjadinya inflasi akan berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

Dari uraian tersebut dapat diambil hipotesis bahwa :

H₆: Inflation Rate berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur.



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian yang dikategorikan ke dalam jenis penelitian *explanatory*. Penelitian *explanatory* ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh dari suatu variabel atau lebih terhadap variabel lainnya. Dalam penelitian ini akan meneliti pengaruh *profitability* (diukur dengan *ratio profit before tax / Book value of total asset*), *tangibility* (diukur dengan rasio *Fixed asset / Total asset*), *Growth Opportunity* (diukur dengan rasio *market to book rasio*), *Non Debt Tax Shield* (diukur dengan rasio *depresiasi + amortisasi / asset*), *Corporation Tax* (diukur dengan rasio $EBT - EAT / EBT$), dan *Inflation Rate* (dihimpun dari Pojok BEJ UNS) terhadap struktur modal sebagai variabel dependen.

B. Populasi dan Sampel Penelitian

1. Populasi

Populasi merupakan kelompok orang, kejadian atau peristiwa yang menjadi perhatian para peneliti untuk diteliti (Sekaran, 2006). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang bergerak dalam bidang manufaktur. Pemilihan perusahaan di BEI dikarenakan pertimbangan kemudahan akses data dan informasi, serta biaya dan waktu penelitian. Nama perusahaan diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*.

2. Sampel Penelitian

Sampel adalah bagian atau anggota dari populasi (Sekaran, 2006). Sampel merupakan beberapa anggota yang diambil dari populasi. Sampel yang diambil adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu mengambil sampel berdasarkan kriteria dan sistematika tertentu. Untuk memungkinkan diperolehnya jumlah sampel yang lebih besar maka pengambilan data pada penelitian ini menggunakan metode penggabungan atau *pooling data* yang dilakukan dengan cara menjumlahkan perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria selama periode pengamatan. Adapun kriteria dalam penentuan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2006-2009.
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap.
3. Data yang tersedia lengkap untuk mendeteksi semua variabel yang ada.

4. Perusahaan telah terdaftar di BEJ sejak Desember 2005 dan tidak mengalami delisting selama periode penelitian.
5. Perusahaan memiliki hutang jangka pendek dan panjang selama periode penelitian.

C. Data dan Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang dibuat atau dikumpulkan oleh pihak luar. (Sekaran, 2006). Alasan menggunakan data sekunder dengan pertimbangan bahwa data ini mudah untuk diperoleh dan memiliki waktu yang lebih luas. Data sekunder tersebut berupa laporan keuangan yang lengkap untuk mendeteksi semua variabel dari perusahaan manufaktur yang *go public* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal, *database* pojok BEJ FE UNS serta *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2006-2009.

D. Variabel Penelitian dan Pengukurannya

a. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Struktur Modal yang diproxikan dengan *leverage*. Penelitian ini membahas struktur modal dari sudut pandang penggunaan hutang untuk pendanaan operasional perusahaan sebagai unsur dalam struktur modal. Rasio *leverage* ini menekankan pentingnya pendanaan utang dengan jalan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung dengan utang (Darsono dan Ashari, 2005). Dengan demikian semakin tinggi rasio ini maka semakin besar risiko yang dihadapi perusahaan. Sejalan dengan teori *trade-off* yang juga menyoroti unsur dari penggunaan hutang dalam struktur modal. Untuk mengukur variabel dependen ini digunakan model

yang digunakan oleh Data dan Agarwal (2008), Shah dan Hijazi (2009), Psillakia and Daskalakis (2008), Anggraini (2007) yaitu dengan proxi total debt aset :

- Total debt/asset (TDA)

$$TDA = \frac{\text{Total Debts}}{\text{Assets}}$$

b. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini didefenisikan oleh Frank dan Goyal (2003), yaitu :

1. Profitability

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dirumuskan dengan *profit before tax* dibagi Total asset.

$$PROFIT = \frac{\text{Profit before tax}}{\text{Total asset}}$$

2. Tangibility

Dengan hasil perbandingan antara aktiva tetap dan total assets akan menghasilkan *Assets tangibility*, artinya Semakin banyak jaminan yang dikeluarkan maka perusahaan akan semakin mudah untuk mendapatkan hutang. *Assets tangibility* ini akan dihitung dengan menggunakan perbandingan antara Fixed asset dan total asset.

$$TANGIBILITY = \frac{\text{Fixed asset}}{\text{Total asset}}$$

3. Growth Opportunity

Growth opportunity diukur dengan *market to book ratio* yang merupakan rasio dari *market value of assets* (MVA) dibagi dengan *total assets*. *Market to book ratio* merupakan variabel yang menunjukkan kesempatan bertumbuh suatu perusahaan.

$$GROWTH = \frac{\text{Market value of asset}}{\text{Asset}}$$

$$MVA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Earning Per Share}} \times \text{closing Price}$$

4. Non-Debt tax Shield

Perhitungan rasio Non-Debt Tax Shield didasarkan pada penelitian Homaifar, et all (1994). Non-debt tax shield rasio adalah rasio total depresiasi dan amortisasi dibagi dengan asset.

$$NDT \text{ Shield} = \frac{\text{Depresiasi} + \text{Amortisasi}}{\text{Total asset}}$$

5. Corporate Tax Rate

Variabel *Corporate tax rate* berdasarkan Homaifar, et all (1994). *Corporate tax rate* diukur sebagai jumlah pajak yang dibayarkan oleh perusahaan per tahun atau juga dapat diketahui dari *earning before tax* dikurangi *earning after tax* dibagi dengan *earning before tax*.

$$TAX \text{ RATE} = \frac{\text{EBT} - \text{EAT}}{\text{EBT}} \times 100\%$$

6. Inflation Rate

Tingkat inflasi yang digunakan adalah tingkat inflasi yang terjadi pada tahun penelitian yaitu sejak tahun 2006 hingga tahun 2009.

E. Metode Analisis Data

1. Uji Kualitas Data

a. Uji Normalitas

Asumsi normalitas untuk menguji apakah data berdistribusi normal atau tidak. Data yang baik adalah yang berdistribusi normal. Pengujian ini dilakukan dengan memakai uji *Kolmogorov-Smirnov*. *Level of significant* yang digunakan adalah 0,05. Jika nilai *p-value* lebih besar dari 0,05 maka data berdistribusi normal, begitu pula sebaliknya.

b. Uji Asumsi Klasik

1) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas diperlukan untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan dengan variabel independen lain dalam satu model. Kemiripan antarvariabel independen dalam suatu model akan menyebabkan terjadinya korelasi yang sangat kuat antara suatu variabel independen dengan variabel independen yang lain. Deteksi multikolinearitas pada suatu model dapat dilihat dari beberapa hal, antara lain :

- a). Jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) tidak lebih dari 10 dan nilai *Tolerance* tidak kurang dari 0,1, maka model dapat dikatakan terbebas dari multikolinearitas.
- b). Jika nilai koefisien korelasi antar masing-masing variabel independen kurang dari 0,70 maka model dapat dinyatakan bebas dari asumsi klasik multikolinearitas.
- c). Jika nilai koefisien determinan, baik dilihat dari R^2 maupun *R-Square* di atas 0,60 namun tidak ada variabel independen yang berpengaruh terhadap variabel dependen maka ditengarai model terkena multikolinearitas.

2) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel pengganggu periode sebelumnya. Cara mudah mendeteksi autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin-Watson. Mekanisme pengujian Durbin-Watson menurut Gujarati (2003) adalah sebagai berikut:

- a). Merumuskan hipotesis H_0 : tidak ada autokorelasi
 H_a : ada autokorelasi
- b). Menentukan nilai d hitung (Durbin-Watson).
- c). Untuk ukuran sampel tertentu dan banyaknya variabel independen, tentukan nilai batas independen (d_u) dan batas bawah (d_L) dari tabel.
- d). Mengambil keputusan dengan kriteria, jika:
 - i). $d < d_L$, H_0 ditolak, berarti terdapat autokorelasi positif.
 - ii). $d_L < d < d_u$, daerah tanpa keputusan (*grey area*), berarti uji tidak menghasilkan kesimpulan (*inconclusive*).
 - iii). $d_u < d < 4 - d_u$, H_0 diterima, tidak ada korelasi.
 - iv). $4 - d_u < d < 4 - d_L$, daerah tanpa keputusan (*grey area*), berarti uji tidak menghasilkan kesimpulan (*inconclusive*).
 - v). $d > 4 - d_L$, H_0 ditolak, berarti terdapat autokorelasi positif.

3) Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas menguji terjadinya perbedaan *variance residual* suatu periode pengamatan ke periode pengamatan yang lain, atau gambaran hubungan antara nilai yang diprediksi dengan *Studentized Delete Residual* nilai tersebut. Model regresi

yang baik adalah model regresi yang memiliki persamaan *variance residual* suatu periode pengamatan dengan periode pengamatan yang lain, atau adanya hubungan antara nilai yang diprediksi dengan *Studentized Delete Residual* nilai tersebut sehingga dapat dikatakan model tersebut homoskedastisitas. Cara memprediksi ada tidaknya heteroskedastisitas pada suatu model dapat dilihat dari pola gambar *Scatterplot* model tersebut. Gambar *Scatterplot* menyatakan model regresi linier berganda tidak terdapat heteroskedastisitas jika:

- i). Titik-titik data menyebar di atas dan di bawah atau di sekitar angka 0.
- ii). Titik-titik data tidak mengumpul hanya di atas atau di bawah saja.
- iii). Penyebaran titik-titik data tidak boleh membentuk pola bergelombang melebar kemudian menyempit dan melebar kembali.
- iv). Penyebaran titik-titik data sebaiknya tidak berpola.

2. Uji Hipotesis

a. Uji Regresi Berganda

Model rumus regresi yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$TDA = + \frac{X_1}{1} + \frac{X_2}{2} + \frac{X_3}{3} + \frac{X_4}{4} + \frac{X_5}{5} + \frac{X_6}{6} + \dots \dots \dots (3.3)$$

Dimana :

TDA : Total debt/asset

: Konstanta

1234567 : Koefisien regresi X1234567

X1 : Profitability

X2 : Tangibility

X3 : Growth opportunity

X4 : Non-Debt tax Shield

X_5 : Corporate Tax

X_6 : Inflation rate

E : Error

b. Pengujian Simultan (Uji-F)

Uji simultan dengan *F-test* bertujuan untuk mengetahui pengaruh bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil *F-test* menunjukkan variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen jika *p-value* lebih kecil dari *level of significant* yang ditentukan, atau *F* hitung lebih besar dari *F* tabel.

c. Pengujian Koefisien Regresi Parsial (Uji-t)

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen, dengan asumsi variabel lainnya konstan. Jika *p-value* lebih kecil dari *level of significant* yang ditentukan, atau *t*-hitung lebih besar dari *t*-tabel berarti variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen.

d. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen (Nugroho, 2005). Nilai R^2 *adjusted* besarnya berkisar antara lebih besar sama dengan 0 dan lebih kecil sama dengan 1. Jika semakin mendekati 1 maka model semakin baik karena apabila R^2 *adjusted* sama dengan 1 berarti variabel independen berpengaruh sempurna terhadap variabel dependen.

Semua teknik analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan bantuan program komputer SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) version 15.0 for windows.



BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Pengumpulan Data

Penelitian explanatory ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *profitability* (diukur dengan rasio *profit before tax / Book value of total asset*), *tangibility* (diukur dengan rasio *Fixed asset / Total asset*), *Growth Opportunity* (diukur dengan rasio *market to book ratio*), *Non Debt Tax Shield* (diukur dengan rasio *depresiasi + amortisasi / asset*), *Corporation Tax* (diukur dengan rasio $EBT - EAT / EBT$), dan *Inflation Rate* (dihimpun dari Pojok BEJ UNS) terhadap struktur modal sebagai variabel dependen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2009. Berdasar pada kriteria yang telah ditentukan sebelumnya, diperoleh sampel penelitian dengan rincian sebagai berikut:

Tabel IV. 1
Hasil Pengambilan Sampel

Keterangan	Jumlah Perusahaan
2. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006 sampai 2009	151
3. Perusahaan manufaktur yang memiliki data tidak lengkap	88
4. Perusahaan manufaktur sebagai sampel tahun 2006-2009	63
5. Jumlah observasi tahun 2006-2009	252

Sumber: Lampiran 1 Data Sampel Penelitian

Dari Tabel IV. 1 di atas diketahui bahwa jumlah sampel tahun 2006 -2009 masing-masing tahun sebanyak 63 perusahaan. Jumlah observasi selama perioda penelitian 252 perusahaan. Langkah selanjutnya adalah melakukan pengumpulan data. Data dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan auditan dari perusahaan manufaktur yang go public yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diperoleh dari www.idx.co.id, database pojok BEI FE UNS serta Indonesian Capital Market Directory (ICMD) tahun 2007-2009. Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan regresi menggunakan bantuan *software SPSS 15.0 for windows*.

B. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk melihat distribusi data dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Berikut ini statistik deskriptif dari masing-masing variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel IV.2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitability	252	-.33	.42	.0585	.11207

Tangibility	252	-.49	.84	.3948	.20974
Growth opportunity	252	-1.94	6.48	.7157	.85478
Non-Debt Tax Shield	252	.00	.13	.0420	.02393
Corporation Tax	252	-956.80	268.68	25.6556	85.98009
Inflation	252	.05	.13	.0873	.03315
TDA	252	.00	1.28	.3255	.20525
Valid N (listwise)	252				

Sumber: Lampiran 2 Statistik Deskriptif

Berdasarkan statistik deskriptif variabel penelitian yang disajikan dalam **tabel IV.2**

maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. *Profitability* memiliki nilai minimum sebesar -0,33 pada PT. Davomas Abadi Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,42 pada PT. HM Sampoerna Tbk. Nilai rata-rata sebesar 0,0585 dan standar deviasi variabel sebesar 0,11207. Nilai rata-rata *profitability* 0,0585 sebagai hasil dari perbandingan *Earning before interest and tax* dibagi dengan *asset* menunjukkan bahwa perusahaan sampel pada umumnya selama periode penelitian memperoleh *profit* sebesar 5,85% dari *asset* yang dimiliki perusahaan.
2. *Tangibility* memiliki nilai minimum sebesar -0,49 pada PT. Berlina Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,84 pada PT. Holcim Indonesia Tbk. Nilai rata-rata sebesar 0,3948 dan standar deviasi variabel sebesar 0,20974. Nilai rata-rata *Tangibility* 0,20974 sebagai hasil dari perbandingan *fixed asset* dibagi dengan *asset* menunjukkan bahwa perusahaan sampel pada umumnya selama periode penelitian memiliki *asset* tetap sebesar 20,79% dari seluruh *asset* perusahaan.
3. *Growth opportunity* memiliki nilai minimum sebesar -1,94 pada PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk dan nilai maksimum sebesar 6,48 pada PT. Indo Acidatama Tbk. Nilai rata-rata sebesar 0,7157 dan standar deviasi variabel sebesar 0,85478. Nilai rata-rata *Growth* 0,7157 sebagai hasil dari perbandingan *Market value of asset* dibagi dengan *asset*

menunjukkan bahwa perusahaan sampel pada umumnya selama periode penelitian mengalami pertumbuhan perusahaan.

4. *Non-Debt Tax Shield* memiliki nilai minimum sebesar 0,00 pada PT. Tunas Baru Lampung Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,13 pada PT. Fastfood Indonesia Tbk. Nilai rata-rata sebesar 0,0420 dan standar deviasi variabel sebesar 0,0239.
5. *Corporation Tax* memiliki nilai minimum sebesar -956,80 pada PT. Multi Strada Arah S Tbk dan nilai maksimum sebesar 268,68 pada PT. Indah Dynaplast Tbk. Nilai rata-rata sebesar 25,6556 dan standar deviasi variabel sebesar 85,98009.
6. *Inflation* memiliki nilai minimum sebesar 0,05 pada tahun 2009 dan nilai maksimum sebesar 0,13 pada tahun 2006. Nilai rata-rata sebesar 0,0873 dan standar deviasi variabel sebesar 0,03315.

C. Pengujian Data

1. Uji Normalitas

Pengujian terhadap normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Pengujian normalitas data memberikan hasil seperti yang ditunjukkan dalam **tabel IV.3** sebagai berikut:

Tabel IV.3
ONE-SAMPLE KOLMOROV-SMIRNOV TEST

		Unstandardized Residual
N		252
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.17973396
Most Extreme Differences	Absolute	.050
	Positive	.044
	Negative	-.050
Kolmogorov-Smirnov Z		.797
Asymp. Sig. (2-tailed)		.549

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Hasil uji normalitas dengan menggunakan analisis normal *probability plots* dan *Kolmogrov-Smirnov test* menampilkan semua variabel mempunyai distribusi normal. *Normal probability plots* dari data yang diolah sebarannya hampir mendekati garis lurus (lihat lampiran), sedangkan untuk bertujuan *Kolmogrov-Smirnov test* menghasilkan nilai signifikansi $> 0,05$

2. Uji Asumsi Klasik

a. Multikolinearitas

Metode untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dapat dilihat dari *Variance Inflation Factor* (VIF) atau nilai *Tolerance*. Besarnya VIF dan *Tolerance* dari hasil analisis dapat dilihat pada Tabel IV.4 seperti berikut:

Tabel IV.4
UJI MULTIKOLINEARITAS

Model	Collinearity Statistics		Interpretasi	
	Tolerance	VIF		
1	(Constant)			
	Profitability	0,694	1,440	Tidak terjadi
	Tangibility	0,784	1,275	Tidak terjadi
	Growth	0,779	1,284	Tidak terjadi
	Non-Debt Tax	0,900	1,111	Tidak terjadi
	Corporation Tax	0,952	1,051	Tidak terjadi
	Inflation	0,987	1,013	Tidak terjadi

Hasil output SPSS di atas dapat diketahui bahwa masing-masing variabel independen mempunyai nilai VIF tidak lebih dari 10 dan nilai *Tolerance* tidak kurang dari 0,1 maka dapat dinyatakan bahwa model tersebut terbebas dari multikolinieritas.

Tabel IV.5
COEFFICIENT CORRELATIONS (a)

a Dependent Variable: TD

Model		X6	X4	X1	X5	X2	X3	
1	Correlation	X6	1.000	-.009	.057	.091	.020	.005
		X4	-.009	1.000	.043	-.106	-.258	-.130
		X1	.057	.043	1.000	-.011	.342	-.456
		X5	.091	-.106	-.011	1.000	.177	.025
		X2	.020	-.258	.342	.177	1.000	-.106
		X3	.005	-.130	-.456	.025	-.106	1.000

Keterangan:

- X_1 : Profitability
 X_2 : Tangibility
 X_3 : Growth opportunity
 X_4 : Non-Debt Tax Shield
 X_5 : Corporation Tax
 X_6 : Inflation

Model regresi yang baik juga dilihat dengan tidak adanya gejala korelasi yang kuat di antara variabel bebasnya. Pengujian ini menggunakan matrik korelasi antar variabel bebas untuk melihat besarnya korelasi antar variabel independen. Berdasarkan Tabel IV.5 diatas, matrik korelasi menunjukkan tidak adana gejala multikolinearitas yang serius antar variabel bebas, sebagaimana terlihat nilai koefisien korelasi antar variabel bebas masih jauh di bawah 0,90 (Ghozali, 2006:91).

b. Autokorelasi

Cara untuk mendeteksi autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin Watson. Pengujian Durbin Watson menyajikan hasil seperti yang ditunjukkan pada **tabel IV.6** berikut:

Tabel IV.6
HASIL UJI AUTOKORELASI

Model	Adjusted R Square	Durbin-Watson
1	.214	2.026

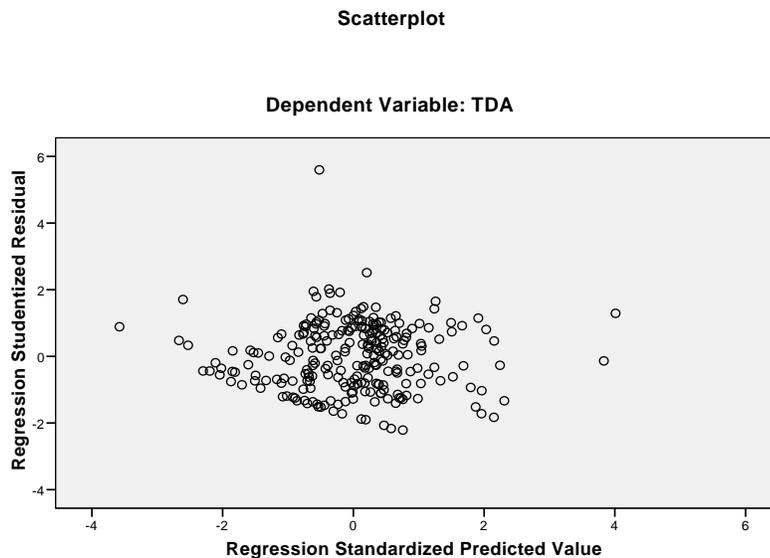
a Predictors: (Constant), X6, X4, X1, X5, X2, X3
b Dependent Variable: TDA

Hasil uji autokorelasi menunjukkan tidak adanya autokorelasi dengan nilai hitung Durbin-Watson sebesar 2,026 lebih besar dari pada Durbin-Watson tabel sebesar 0,214.

c. Heteroskedastisitas

Cara memprediksi ada tidaknya heteroskedastisitas pada suatu model dapat dilihat

dari scatterplot.



Output SPSS pada gambar *Scatterplot* diatas menunjukkan penyebaran titik-titik data sebagai berikut:

- 1). Titik-titik data menyebar di atas dan di bawah atau di sekitar angka 0.
- 2). Titik-titik data tidak mengumpul hanya di atas atau di bawah saja.
- 3). Penyebaran titik-titik data tidak boleh membentuk pola bergelombang melebar kemudian menyempit dan melebar kembali.
- 4). Penyebaran titik-titik data sebaiknya tidak berpola.

Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi linier berganda tersebut terbebas dari asumsi klasik heteroskedastisitas dan layak digunakan dalam penelitian.

3. Uji Regresi Berganda

Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$TDA = +_1X_1 + _2X_2 + _3X_3 + _4X_4 + _5X_5 + _6X_6 + \dots$$

Dimana :

- TDA : *Total debt/asset*
 : Konstanta
 1234567 : Koefisien regresi X1234567
 X1 : *Profitability*
 X2 : *Tangibility*
 X3 : *Growth opportunity*
 X4 : *Non-Debt tax Shield*
 X5 : *Corporate Tax*
 X6 : *Inflation rate*
 E : Error

Hasil dari regresi dan uji hipotesis yang telah dilaksanakan dapat dilihat secara singkat dalam **tabel IV.7** sebagai berikut:

TABEL IV.7
REGRESI DAN UJI HIPOTESIS

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.290	.045		6.400	.000
	Profitability	-.471	.123	-.257	-3.832	.000
	Tangibility	.062	.062	.064	1.011	.313
	Growth opportunity	-.042	.015	-.175	-2.761	.006
	Non-Debt Tax Shield	2.294	.506	.267	4.535	.000
	Corporate Tax	-1.33E-005	.000	-.006	-.097	.923
	Inflation	-.309	.349	-.050	-.885	.377

a Dependent Variable: TDA

Berdasarkan tabel regresi dan uji hipotesis (**Tabel IV.7**) maka model analisis regresi berganda antara variabel X terhadap variabel Y dapat ditransformasikan dalam model persamaan sebagai berikut:

$$LDA = 0.290 - 0.471X_1 + 0.062X_2 - 0.042X_3 + 2.294X_4 - 1.33E-005X_5 - 0.309X_6$$

Dari hasil persamaan regresi berganda tersebut, masing-masing variabel dapat diinterpretasikan pengaruhnya terhadap struktur modal sebagai berikut:

- a. *Profitability* memiliki koefisien regresi bertanda negatif sebesar 0,471. Hal ini mengandung arti bahwa apabila nilai koefisien regresi variabel lainnya tetap (tidak berubah) maka perubahan *profitability* sebesar 1% akan menurunkan struktur modal sebesar 0,471 atau 47,1%.
- b. *Tangibility* memiliki koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,062. Hal ini mengandung arti bahwa apabila nilai koefisien regresi variabel lainnya tetap (tidak berubah) maka perubahan struktur aktiva sebesar 1% akan menaikkan struktur modal sebesar 0,062 atau 6,2%.
- c. *Growth Opportunity* perusahaan memiliki koefisien regresi bertanda negatif sebesar 0,042. Hal ini mengandung arti bahwa apabila nilai koefisien regresi variabel lainnya tetap (tidak berubah) maka perubahan tingkat profitabilitas perusahaan sebesar 1% akan menurunkan struktur modal sebesar 0,042 atau 4,2%.
- d. *Non-Debt Tax Shield* memiliki koefisien regresi bertanda positif sebesar 2,294. Hal ini mengandung arti bahwa apabila nilai koefisien regresi variabel lainnya tetap (tidak berubah) maka perubahan ukuran perusahaan sebesar 1% akan menaikkan struktur modal sebesar 2,294 atau 229,4%.
- e. *Corporation Tax* memiliki koefisien regresi bertanda negatif sebesar 1.33E-005. Hal ini mengandung arti bahwa apabila nilai koefisien regresi variabel lainnya tetap (tidak berubah) maka perubahan ukuran perusahaan sebesar 1% akan menaikkan struktur modal sebesar 1.33E-005 atau 0 %.

- f. *Inflation rate* memiliki koefisien regresi bertanda negatif sebesar 0,309. Hal ini mengandung arti bahwa apabila nilai koefisien regresi variabel lainnya tetap (tidak berubah) maka perubahan ukuran perusahaan sebesar 1% akan menaikkan struktur modal sebesar 0,309 atau 30,9 %.

4. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis adalah pengujian untuk membuktikan hipotesis-hipotesis dalam penelitian. Hasil dari regresi dan uji hipotesis yang telah dilaksanakan dapat dilihat secara singkat dalam **tabel IV.8**.

7. Uji F (Uji Simultan)

Tabel IV.8
UJI F (UJI SIMULTAN)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.465	6	.411	12.414	.000(a)
	Residual	8.108	245	.033		
	Total	10.574	251			

Uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh simultan variabel independen terhadap variabel dependen.

Hasil regresi dan uji hipotesis dari **tabel IV.8** menunjukkan *signifikansi* 0,000. *sig* sebesar 0,000 lebih kecil dari *level of significant* yang ditentukan (0,01). Sedangkan F hitung 12,414 > dari F tabel 6,0. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa *Profitability, Tangibility, Growth Opportunity, Non-Debt Tax Shield, Corporation Tax, Inflation rate* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

8. Uji t (Uji Parsial)

Tabel IV.9
HASIL UJI REGRESI

Variabel	Standardized Coefficients	Sig. (p)	Keterangan
Profitability	-,0257	0,000	Signifikan
Tangibility	0,064	0,313	Tidak Signifikan
Growth opportunity	-0,175	0,006	Signifikan
Non-Debt Tax Shield	0,267	0,000	Signifikan
Corporation Tax	-0,006	0,923	Tidak Signifikan
Inflation	-0,50	0,377	Tidak Signifikan

a Dependent Variable: TDA

Hasil pengujian terhadap variabel *Profitability* memiliki koefisien regresi sebesar -0,257 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa H1 berhasil didukung, sehingga dapat disimpulkan bahwa *profitability* berpengaruh terhadap struktur modal (*Leverage*).

Hasil pengujian terhadap variabel *Tangibility* diperoleh koefisien regresi sebesar 0,064 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,313. Pengujian memberikan hasil yang tidak signifikan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa H2 tidak berhasil didukung sehingga dapat disimpulkan bahwa *tangibility* yang diproyeksikan dengan *fix asset / aset* tidak berpengaruh terhadap struktur modal (*Leverage*).

Hasil pengujian terhadap variabel *growth opportunity* diketahui bahwa *growth opportunity* memiliki koefisien regresi sebesar -0,175 dengan signifikansi sebesar 0,006. Pengujian memberikan hasil yang signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (*Leverage*).

Hasil pengujian terhadap variabel *non-debt tax shield* menunjukkan koefisien regresi sebesar 0,267 dengan signifikansi sebesar 0,000. Pengujian memberikan hasil yang signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *non-debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal (*Leverage*).

Hasil pengujian terhadap variabel *corporation tax* diperoleh koefisien regresi sebesar -0,006 dengan signifikansi sebesar 0,923. Pengujian memberikan hasil yang tidak signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa *corporation tax* tidak berpengaruh terhadap struktur modal (*Leverage*).

Hasil pengujian terhadap variabel *inflation rate* diperoleh koefisien regresi sebesar -0,050 dengan signifikansi sebesar 0,377. Pengujian memberikan hasil yang tidak signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa *inflation rate* tidak berpengaruh terhadap struktur modal (*Leverage*).

9. Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel IV.10
HASIL KOEFESIEN DETERMINASI

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.483(a)	.233	.214

Tabel IV.10 menunjukkan nilai koefisien determinasi yang sudah disesuaikan (*Adjusted R²*) sebesar 0,214. Artinya, 21,4% variabel dependen struktur modal dijelaskan oleh variabel independen *Profitability*, *Tangibility*, *Growth Opportunity*, *Non-Debt Tax Shield*, *Corporation Tax*, *Inflation rate* dan sisanya 78,6% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel yang digunakan.

5. Pembahasan

a. Variabel *Profitability*

H1 : *Profitability* berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Hipotesis 1 bertujuan untuk menguji pengaruh *profitability* terhadap struktur modal. Pengujian memberikan hasil yang signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa *profitability* berpengaruh negatif terhadap struktur modal atau Hipotesis 1 didukung. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Houston dan Brimingham (2006) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat return yang tinggi memiliki korelasi negatif antara *profitability* dengan *leverage* sebagai proksi struktur modal. Perusahaan dengan tingkat return tinggi cenderung menggunakan hutang yang lebih kecil. *Rate of return* yang tinggi akan memungkinkan perusahaan untuk melakukan permodalan hanya dengan laba ditahan saja.

Tidak hanya profit periode berjalan saja, tetapi dari periode sebelumnya profit biasanya juga signifikan determinan terhadap struktur modal. Dana internal masih menjadi sumber daya penting untuk modal pendanaan di sektor *corporate* (Datta & Agarwal, 2008). *Profitabilitas* mempunyai pengaruh yang berlawanan terhadap struktur modal, berarti apabila *profitabilitas* meningkat maka *leverage* sebagai proksi dari struktur modal akan mengalami penurunan, dimana menurunnya struktur modal sebagai akibat dari berkurangnya hutang jangka panjang yang diluansi dengan profit yang naik (Kesuma, 2009).

b. Variabel *Tangibility*

H2 : *Tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan

Hipotesis 2 bertujuan untuk menguji pengaruh variabel *tangibility* yang diukur dengan *fixed aset* dibagi dengan *aset* terhadap struktur modal (TDA). Variabel *tangibility* menunjukkan hasil yang tidak signifikan sehingga tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Pembahasan lebih lanjut dijabarkan berikut ini.



Penyebab hubungan antar *tangibility* dan struktur modal yang tidak signifikan mungkin disebabkan karena jenis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data perusahaan yang go public di Bursa Efek Jakarta (*Indonesian Capital Market Directory*), sedangkan dalam penelitian Frank dan goyal (2003) menggunakan data ISIC 4 digit (mulai 2009 menjadi SSIC) yang relatif lebih homogen dibanding klasifikasi dari *Indonesian Capital Market Directory*. Hal lain yang menyebabkan gagalnya menemukan adanya pengaruh signifikan diduga disebabkan semakin berkembangnya institusi atau lembaga keuangan yang semakin inovatif dalam mengembangkan produk keuangannya. Beragamnya jenis dan model pinjaman yang ditawarkan dengan syarat dan agunan yang mempermudah perusahaan dalam memperoleh dana pinjaman. Berkurangnya fungsi jaminan di Indonesia juga mungkin disebabkan oleh fenomena dimana banyak perusahaan yang mendapat hutang dengan memberikan jaminan yang sedikit kepada pihak kreditur, dimana hutang tersebut biasanya diperoleh dari bank atau badan usaha yang masih satu kelompok usaha.

a. **Variabel *Growth Opportunity***

H3 : Tingkat Pertumbuhan (*Growth Opportunity*) berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur

Hipotesis 3 bertujuan untuk menguji pengaruh *growth opprtunity* terhadap struktur modal. Pengujian memberikan hasil yang signifikan negatif sehingga dapat disimpulkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh secara terbalik terhadap struktur

modal. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Datta & Agarwal (2008) dan Setyabudi (2008).

Kesempatan bertumbuh diukur dengan *market to book ratio* yang merupakan rasio dari *market value of assets/assets*. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan yang berarti pula bahwa kesempatan bertumbuh perusahaan semakin tinggi, maka akan semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan. Berdasarkan kondisi tersebut kemudian diprediksikan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung akan menggunakan *retained earning* sebagai sumber pendanaan investasinya.

Datta & Agarwal (2008) menemukan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan tinggi menginginkan menikmati keuntungan dari pertumbuhan dan oleh karena itu cenderung berinvestasi dari dana internal untuk menciptakan *leverage* yang rendah. Setyabudi (2008) dalam penelitiannya juga menghasilkan temuan yang sependapat dengan Datta & Agarwal (2008).

Dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, maka perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh pendapatan dan laba perusahaan, dengan peningkatan pendapatan tersebut, maka perusahaan dapat menutup biaya-biaya yang dikeluarkan untuk operasional perusahaan, dan memperbaiki struktur modal perusahaan, karena dapat membayar hutang perusahaan dan meningkatkan modal sendiri (Kesuma, 2009).

b. Corporation Tax

H₄: Corporation Tax berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur

Hipotesis 4 bertujuan untuk menguji pengaruh *corporation tax* terhadap struktur modal. Pengujian memberikan hasil yang tidak signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa *corporation tax* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Datta & Agarwal (2008).

Hasil pengujian yang gagal menemukan adanya pengaruh signifikan diduga disebabkan perusahaan tidak berani menempuh penggunaan *interest tax shield* dengan pertimbangan akan semakin tingginya biaya kebangkrutan yang ditanggungnya dibandingkan dengan *tax benefit* yang diperoleh perusahaan. McConnell and Pettit (1984), Ang (1991) dalam Liu dan Tian (2009). Hal lain yang menyebabkan perusahaan enggan untuk menggunakan *interest tax shield* yaitu dampak dari penggunaan pinjaman dalam jumlah banyak akan menyebabkan turunnya *likuiditas* atau bahkan *solvabilitas* perusahaan, yang akan menurunkan citra baik perusahaan di mata kreditur dan masyarakat umum.

c. Variabel Non-Debt Tax Shield

H₅: Non Debt Tax Shield berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur

Hipotesis 5 bertujuan untuk menguji pengaruh *non-debt tax shield* terhadap struktur modal. Pengujian memberikan hasil yang signifikan positif sehingga dapat disimpulkan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh searah terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Datta & Agarwal (2008) dan Dammon & Senbet (1988) yang mengatakan bahwa *non-debt tax shield* mempunyai hubungan negatif signifikan terhadap struktur modal.

Berkaitan dengan tujuan perusahaan untuk mengurangi beban pajak yang ditanggung dengan menggunakan depresiasi, maka perusahaan berusaha untuk meninggikan biaya depresiasi. Perusahaan yang memiliki biaya depresiasi tinggi mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai aktiva tetap yang besar. Perusahaan dengan aktiva tetap yang besar cenderung mengajukan utang lebih banyak. Karena mempunyai aktiva tetap yang besar maka perusahaan tersebut dapat memanfaatkan sebagai jaminan utang (*asset collateral*) sehingga perusahaan cenderung melakukan utang atau dapat dikatakan bahwa biaya depresiasi aktiva tetap berpengaruh positif dengan utang. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian YoungRok Choi (2003) dan Homaifar et al (1994) yang menyatakan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh positif dengan tingkat hutang.

d. Variabel *Inflation Rate*

H_6 : *Inflation Rate* berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur

Hipotesis 6 bertujuan untuk menguji pengaruh *inflation rate* terhadap struktur modal. Pengujian memberikan hasil yang tidak signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa *inflation rate* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Frank dan Goyal (2003) yang mengatakan bahwa *expected inflation* mempunyai hubungan negatif signifikan terhadap struktur modal. Perbedaan ini mungkin disebabkan karena beberapa hal yaitu; pertama, periode pengamatan yang

digunakan hanya selama 4 tahun penelitian yakni dari tahun 2006 hingga 2009 sedangkan dalam penelitian Frank dan Goyal (2003) selama kurun waktu 50 tahun (1950-2000). Kedua, data yang digunakan untuk variabel tingkat inflasi yang diperoleh dari web Bank Indonesia (www.bi.go.id) merupakan tingkat inflasi per bulan yang kemudian dirata-rata untuk memperoleh tingkat inflasi per tahunnya, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan data tingkat inflasi yang diperoleh dari perubahan *consumer price index* per tahunnya.

Selain hal diatas, perusahaan-perusahaan di Indonesia juga tidak lagi terlalu mempertimbangkan tingkat inflasi dalam menyusun struktur permodalannya, karena sudah terbiasa dengan kondisi tingginya inflasi yang dialami bangsa Indonesia. Bangsa Indonesia telah mengalami inflasi yang cukup tinggi mulai tahun 1997 sampai dengan saat ini. Hal ini diperkuat dengan penelitian data dan Agarwal (2009) yang mengambil sampel perusahaan manufaktur di india. Negara India juga memiliki karakteristik yang sama dengan Indonesia, yaitu negara berkembang dengan tingkat inflasi yang cukup tinggi.



BAB V
PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *profitability*, *tangibility*, *growth opportunity*, *Corporation tax rate*, *non-debt tax shield*, dan *inflation rate* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2009. Berdasarkan analisis penulis mengambil kesimpulan berikut ini.

1. Hasil pengujian *profitability* yang diukur dengan menggunakan variabel *profit before tax* terhadap *total asset*, menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal atau Hipotesis 1 didukung. Hasil yang signifikan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat *profitability* yang tinggi cenderung menggunakan laba ditahan untuk pembiayaan operasional dan menghindari penggunaan dana dari hutang.

Hal ini dapat membantu perusahaan untuk mengurangi risiko perusahaan dan menghilangkan biaya kebangkrutan.

2. Hasil pengujian *tangibility* yang diukur dengan menggunakan variabel *Fixed asset* terhadap *total asset*, menunjukkan bahwa *tangibility* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal atau Hipotesis 2 ditolak. Hasil pengujian yang gagal menemukan adanya pengaruh signifikan diduga disebabkan karena Semakin beragamnya jenis dan model pinjaman yang ditawarkan dengan syarat dan agunan yang mempermudah perusahaan dalam mengambil dana pinjaman. Hal lain yang menyebabkan berkurangnya fungsi jaminan di Indonesia mungkin disebabkan oleh fenomena dimana banyak perusahaan yang mendapat hutang dengan memberikan jaminan yang sedikit kepada pihak kreditur, dimana hutang tersebut biasanya diperoleh dari bank atau badan usaha yang masih satu kelompok usaha.
3. *Growth Opportunity* berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal atau Hipotesis 3 didukung. Hasil yang signifikan menunjukkan bahwa dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, maka perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh pendapatan dan laba perusahaan. Dengan peningkatan pendapatan tersebut, maka perusahaan dapat menutup biaya-biaya yang dikeluarkan untuk operasional perusahaan, dan memperbaiki struktur modal perusahaan, karena dapat membayar hutang perusahaan dan meningkatkan modal sendiri.
4. Hasil pengujian *Corporation tax rate* yang diukur dengan menggunakan jumlah pajak yang dibayarkan oleh perusahaan per tahun atau juga dapat diketahui dari *earning before tax* dikurangi *earning after tax* dibagi dengan *earning before tax*, menunjukkan bahwa *Corporation tax rate* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal atau Hipotesis 4 ditolak. Hasil pengujian yang gagal menemukan adanya pengaruh signifikan diduga disebabkan perusahaan tidak berani menempuh penggunaan *interest*

tax shield dengan pertimbangan akan semakin tingginya biaya kebangkrutan yang ditanggungnya dibandingkan dengan *tax benefit* yang diperoleh perusahaan dan dampak dari penggunaan pinjaman dalam jumlah banyak akan menyebabkan turunnya *likuiditas* atau bahkan *solvabilitas* perusahaan, yang akan menurunkan citra baik perusahaan di mata kreditur dan masyarakat umum

5. Hasil pengujian *non debt tax shield* yang diukur dengan menggunakan jumlah biaya *depresiasi* dan *amortisasi* dibagi dengan *tottal aset*, menunjukkan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal atau Hipotesis 5 ditolak. Hasil pengujian menemukan adanya pengaruh signifikan positif diduga disebabkan karena perusahaan memiliki *non-debt tax shield* yang tinggi berarti juga harus mempertimbangkan kepemilikan aset tetap, dimana aset tetap menjadi pilihan yang lebih besar untuk dapat dijamin dalam mengambil pendanaan dari pinjaman.
6. Hasil pengujian *inflation rate* yang diukur dengan tingkat inflasi yang terjadi pada tahun penelitian yaitu sejak tahun 2006 hingga tahun 2009, menunjukkan bahwa *inflation rate* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal atau Hipotesis 6 ditolak. Hasil pengujian yang gagal menemukan adanya disebabkan karena pada umumnya perusahaan-perusahaan di Indonesia juga tidak lagi terlalu mempertimbangkan tingkat inflasi dalam menyusun struktur permodalannya, karena sudah terbiasa dengan kondisi tingginya inflasi yang dialami bangsa Indonesia. Bangsa Indonesia telah mengalami inflasi yang cukup tinggi mulai tahun 1997 sampai dengan saat ini.

B. Keterbatasan dan Saran

1. Penelitian ini hanya menggunakan manufaktur sebagai sampel, sehingga perlu kehati-hatian dalam menggeneralisir hasil penelitian. Penelitian selanjutnya disarankan untuk melakukan penelitian di luar perusahaan manufaktur atau melakukan perbandingan antara perusahaan manufaktur dan non manufaktur.
2. Penelitian ini menggunakan perioda penelitian dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2009. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang perioda penelitian.
3. Hasil perhitungan koefisien determinasi menunjukkan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,214. Hal tersebut berarti 21,4% struktur modal dipengaruhi oleh *profitability, tangibility, growth opportunity, Corporation tax rate, non-debt tax shield, dan inflation rate*, sisanya 78,6% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian ini. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi masih perlu diperbaiki, sehingga penelitian selanjutnya disarankan melakukan penambahan beberapa variabel independen lain yang diduga berpengaruh terhadap struktur modal, seperti ukuran perusahaan, *collateral*, kebijakan deviden, dan ownership perusahaan.
4. Penggunaan *market to book value* sebagai proksi dari *Growth opportunity* dalam penelitian ini dan penelitian sebelumnya oleh Setyabudi (2008), perlu dilakukan pengkajian ulang. Perbandingan antara *market value* dan *book value* sangat rentan dilakukan, karena *market value* dari aset suatu perusahaan seringkali berubah-ubah sesuai dengan kondisi pasar saham di Indonesia yang dirasa belum stabil atau semi strong. Oleh karena itu pada penelitian berikutnya disarankan untuk menggunakan proksi lain yang lebih tepat untuk menyatakan *growth opportunity* dari perusahaan, seperti pertumbuhan penjualan perusahaan.



DAFTAR PUSTAKA

Angraini, T. 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Food and Beverages di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2001-2004. *Skripsi S-1 Fakultas Ekonomi, Universitas Sebelas Maret, Surakarta.*

- Brigham, E. F., dan Houston J. F. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chiarella, C. P. T. M., Sim, A. B., dan Tan, M.M.L. 1991. Determinants of Corporate Capital Structure: Australian Evidence. *Working Paper Series University of Technology Sydney*.
- Christianti, A. 2006. Penentuan Perilaku Kebijakan Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta: Hipotesis Statistic Trade off atau Pecking Order. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*.
- Dammon, R. M., dan Senbet, L. W. 1988. The Effect of Taxes and Depreciation On Corporate Investment and Financial Leverage. *Journal of Financial*. Blackwell Publishing for the American Finance Association.
- Darsono dan Ashari. 2005. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Andi offset.
- Datta, D dan Agarwal, B. 2008. Determinants of Capital Structure of Indian Corporate Sector in The Period of Bull Run 2003-2007-An Econometric Study. *This paper is presented at ICBF 2009, Hyderabad. Available on-line at www.ssrn.com*.
- Frank, M., & Goyal. V. 2003. Capital Structure Decisions: Which Factors are Reliably Important?, *Journal of Financial Economics*.
- Gujarati, D. 1995. *Basic Economic*. New York: Mc Graw Hill, Inc.
- Habibah, S. 2002. Dinamika Faktor-Faktor yang Menentukan Struktur Modal Perusahaan tahun 1992-1997. *Tesis Pasca Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta*.
- Homaifar, Zeitz and Benkato. 1994. An empirical Model Of Capital Structure; Some New Evidence. *Journal of Bisnis Finance & Accounting*, Vol.21, No.1.
- Husnan, S., dan Pudjiastuti, E. 1994. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Jensen, M., dan Meckling, W. 1976. Theory of the Firm: Manajerial Behaviour Agency Cost and Capital Structure. *Journal of Financial Economics*. Availabel at.<http://bnet.act.com>.
- Kesuma, A. 2007. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal manajemen dan Kewirausahaan*, Vol 2, No.1: 38-45.
- Khalwaty, T. 2000. *Inflasi dan Solusinya*. Jakarta: Gramedia Pustaka Gama.

- Liu, Q., dan Tian, G. 2009. Leverage Ratio and Determinants of Capital Structure in SME's: Evidence From China. School of Accounting & Finance. University of Wollongong, NSW 2522. Australia. Available on-line at www.ssrn.com.
- Mayangsari, M. 2001. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan: Pengujian Pecking Order Hipotesis. *Media riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Vol 1, No.3:1-26.
- Megginson, W. L. 1997. *Corporate Finance Theory*. Addison-Wesley Educational Publisher Inc.
- Murwatiningsih & Solikhatus. 2004. Pengaruh Kebijakan Struktur Modal dan Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan Tekstil di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, Vol. 13, No.2.
- Psilakia, M., dan Dasklaskis, N. 2008. Are Determinants of Capital Structure Country or Firm Specific? Evidence From SME's China. Available on-line at www.ssrn.com.
- Rajan, R. G., dan Zingales, L. 1995. What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence from International data. *Journal of Finance*, pp, 1421-1460.
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Saidi. 2004. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta Tahun 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol 11.
- Sekaran, U. 2006. *Research Method for Business*. New York: John Wiley and Sons Inc.
- Setyabudi, D. 2008. Analisis faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2001-2004. *Skripsi S-1 Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Jogjakarta*.
- Shah, A., dan Hijazi, T. 2009. The Determinants of Capital Structure of Stock Exchange-Listed Non Financial Firms in Pakistan. *The Pakistan Development Review*, vol 43, pp: 605-618.
- Tirsono. 2008. Analisis Faktor Pajak dan factor-Faktor Lain yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Hutang Pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Tesis Pasca Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro, Semarang*.
- Titman, S., dan Wessels, R. 1988. The Determinants of Capital Structure Choice. *Journal of Finance*, vol 43, pp:1-9.
- Tong, G., dan Green, C. J. 2004. Pecking Order or Trade-off Hypothesis? Evidence on The Capital Structure of Companies. *Working Paper Series The University of Loughborough*.