

# **SKRIPSI**

## **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN LQ-45 BURSA EFEK INDONESIA**

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh  
Gelar Sarjana Ekonomi Pada Jurusan Akuntansi  
Fakultas Ekonomi Dan Ilmu Sosial  
UIN Sultan Syarif Kasim Riau**

Oleh :

**LUTFI  
NIM : 10573002070**



**Program S1**

**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SULTAN SYARIF KASIM RIAU  
FAKULTAS EKONOMI DAN ILMU SOSIAL  
JURUSAN AKUNTANSI  
PEKANBARU  
2010**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL  
PADA PERUSAHAAN LQ-45 BURSA EFEK INDONESIA**

**ABSTRAK**

**OLEH : LUTFI**

*Penelitian ini menganalisa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan LQ-45 Bursa Efek Indonesia. Sample yang digunakan adalah perusahaan LQ-45 yang listing di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2005-2008 dan telah menerbitkan laporan keuangan selama periode pengamatan. Metode pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling dan diperoleh 28 perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS.*

*Dalam penelitian ini variabel dependen (Y) yang digunakan adalah Struktur Modal, sedangkan variabel independennya adalah Profitabilitas ( $X_1$ ), Struktur Aktiva ( $X_2$ ), Ukuran Perusahaan ( $X_3$ ), Pajak ( $X_4$ ) dan Pertumbuhan Pendapatan ( $X_5$ ).*

*Hasil yang diperoleh yaitu ada tiga variabel bebas yang berpengaruh secara parsial terhadap variabel terikat struktur modal yaitu variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan pajak. Sedangkan untuk kedua variabel lainnya yaitu profitabilitas dan pertumbuhan pendapatan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.*

*Berdasarkan hasil penelitian tersebut, perusahaan dalam menetapkan struktur modal diharapkan senantiasa mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhinya sehingga struktur modal yang terbentuk merupakan struktur modal yang efektif dan dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham*

***Kata kunci : Struktur Modal, Profitabilitas, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pajak dan Pertumbuhan Pendapatan.***

## DAFTAR ISI

	Hal.
<b>ABSTRAK</b> .....	i
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	ii
<b>DAFTAR ISI</b> .....	v
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	viii
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	ix
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1. Latar Belakang Masalah .....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	9
1.3. Tujuan Penelitian .....	9
1.4. Manfaat Penelitian .....	10
1.5. Batasan Masalah .....	11
1.6. Sistematika Penelitian .....	11
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA</b> .....	13
2.1. Pengertian Modal dan Struktur Modal .....	13
2.2. Teori Struktur Modal .....	16
2.3. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal .....	20
2.4. Tinjauan Penelitian Terdahulu .....	23
2.5. Pengembangan Hipotesis .....	27

<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN .....</b>	<b>31</b>
3.1. Populasi dan Sampel .....	31
3.2. Data dan Teknik Pengumpulan Data .....	31
3.3. Teknik Pengumpulan Data .....	32
3.4. Variabel Penelitian dan Defenisi Operasional .....	32
3.5. Kerangka Skematis Model Penelitian .....	35
3.6. Metode Analisis Data .....	36
<b>BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>43</b>
4.1. Statistik Deskriptif .....	43
4.2. Uji Normalitas .....	44
4.3. Uji Asumsi Klasik .....	47
4.4. Uji Regresi Berganda .....	51
4.4.1 Uji F (Uji Regresi Secara Simultan) .....	52
4.4.2 Uji T (Uji Regresi Secara Parsial) .....	53
4.4.3 Persamaan Regresi Berganda .....	62
4.5. Koefisien Determinansi .....	65
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>66</b>
5.1. Kesimpulan .....	66
5.2. Implikasi dan Saran .....	67

**DAFTAR PUSTAKA**

**LAMPIRAN-LAMPIRAN**

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. LATAR BELAKANG MASALAH**

Dewasa ini dunia usaha sangat bergantung sekali pada masalah pendanaan, beberapa pakar sepakat bahwa untuk keluar dari krisis ekonomi ini sektor riil harus digerakkan untuk merangsang pertumbuhan ekonomi. Akan tetapi kenyataannya masalah pendanaan ini seringkali menjadi momok bagi perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia bahkan dunia sekalipun terutama bagi perusahaan yang berskala kecil.

Pengembangan perusahaan dalam upaya untuk mengantisipasi persaingan yang semakin tajam dalam pasar yang semakin global seperti sekarang ini akan selalu dilakukan baik oleh perusahaan besar maupun perusahaan kecil. Upaya tersebut merupakan permasalahan tersendiri bagi perusahaan, karena menyangkut pemenuhan dananya yang diperlukan. Pada prinsipnya, perusahaan tidak akan terlepas dari permasalahan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya. Sumber dana bagi perusahaan dapat diperoleh dari sumber dana internal dan eksternal perusahaan.

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan sumber dari dalam perusahaan, maka akan sangat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Apabila kebutuhan dana sudah sedemikian

meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan, dan dana dari sumber internal sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain, selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan baik dari hutang (*debt financing*) maupun dengan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*) dalam memenuhi kebutuhan dananya. Oleh karena itu, pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana untuk pengembangan bisnisnya. Pemenuhan dana tersebut bias berasal dari sumber internal ataupun sumber eksternal. Sumber dana perusahaan dari internal berasal dari laba ditahan dan depresiasi. Sedangkan dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambilan bagian dalam perusahaan dalam bentuk saham.

Krisis ekonomi hebat yang melanda Indonesia khususnya pada tahun 1997 yang dampaknya masih bisa dirasakan sampai sekarang menunjukkan bahwa masih lemahnya permodalan perusahaan di Indonesia. Pada saat itu, dunia usaha mengalami kemunduran yang di akibatkan oleh kemacetan kredit-kredit yang di berikan ke dunia usaha tanpa memperhitungkan batas maksimum pemberian kredit dimasa oleh perbankan dan masalah kelayakan kredit yang disetujui. Oleh karenanya baik itu pihak manajemen maupun pihak kreditor sudah seharusnya mengetahui faktor-faktor yang berhubungan dengan masalah pendanaan ini. Salah satu tugas dari seorang manajer keuangan dalam mencapai tujuannya mengambil keputusan pendanaan perusahaan. Dana sangat terkait dengan manajemen pendanaan. Manajemen pendanaan pada hakekatnya menyangkut keseimbangan antara aktiva dan pasiva. Pemilihan susunan dari aktiva akan menentukan struktur kekayaan

perusahaan. Sedangkan pemilihan dari pasiva akan menentukan struktur finansial (struktur pendanaan) dan struktur modal perusahaan (Bambang Riyanto, 1999 dalam Mira Ceria Rakhmawati, 2008).

Salah satu dampak dari krisis ekonomi tersebut adalah tingkat suku bunga yang tinggi yang mengakibatkan menurunnya daya beli masyarakat menjadikan dunia bisnis ikut terpuruk. Banyak perusahaan mengalami kebangkrutan karena terlilit hutang. Berdasarkan kondisi tersebut, perusahaan dalam menentukan struktur modalnya akan sangat memperhitungkan untung rugi yang akan didapatkan jika mereka menambah jumlah hutangnya.

Struktur modal perusahaan merupakan salah satu faktor fundamental dalam operasi perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan ditentukan oleh kebijakan pembelanjaan (*financing policy*) dari manajer keuangan yang senantiasa dihadapkan pada pertimbangan baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif yang mencakup tiga unsur penting, yaitu (Harnanto, 1995:306 dalam Arief Susetyo A, 2006) :

1. Keharusan untuk membayar balas jasa atas penggunaan modal kepada pihak yang menyediakan dana tersebut, atau sifat keharusan untuk pembayaran modal.
2. Sampai seberapa jauh kewenangan dan campur tangan pihak penyedia dana itu dalam mengelola perusahaan.
3. Resiko yang dihadapi perusahaan.

Fungsi keuangan merupakan salah satu fungsi penting bagi perusahaan dalam kegiatan perusahaan. Dalam mengelola fungsi keuangan salah satu unsur yang perlu



diperhatikan adalah seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya. Pemenuhan dana ini bisa bersumber dari dana sendiri, modal saham maupun dengan hutang, baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang.

Struktur modal merupakan masalah penting dalam pengambilan keputusan mengenai pembelanjaan perusahaan. Keputusan struktur modal secara langsung berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian atau keuntungan yang diharapkan (Brigham dan Houston, 2006). Merupakan tugas dari manajer keuangan untuk menentukan komposisi struktur modal perusahaan. Manajer keuangan harus mengusahakan agar perusahaan memperoleh dana yang diperlukan dengan biaya minimal dan syarat-syarat yang paling menguntungkan.

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, 1990 dalam Ike Tri Anggraini, 2007). Risiko yang semakin tinggi akibat membesarnya hutang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya 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. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya.

Struktur modal merupakan cermin dari kebijaksanaan perusahaan dalam menentukan jenis sekuritas yang dikeluarkan, karena masalah struktur modal adalah erat hububugannya dengan masalah kapitalisasi, dimana disusun dari jenis-jenis *funds* yang membentuk kapitalisasi adalah struktur modalnya (Riyanto,1999).

Peranan kebijakan struktur modal yang sangat penting bagi masa depan perusahaan membuat orang yang berwenang dalam membuat kebijakan tersebut haruslah merencanakannya dengan matang dan sesuai dengan kondisi ekonomi perusahaan khususnya dan kondisi dari perekonomian Indonesia umumnya, banyak faktor-faktor yang dapat mempengaruhi komposisi struktur modal perusahaan, menurut Bringham dan Houston (2006) menyatakan bahwa faktor yang umumnya dipertimbangkan mengenai struktur modal pada perusahaan yaitu stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, ukuran perusahaan, dan fleksibilitas keuangan.

Dalam penelitian ini, peneliti hanya membatasi beberapa faktor yang akan diteliti yang diduga berpengaruh terhadap struktur modal diantaranya profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, pajak dan pertumbuhan pendapatan. Untuk mengukur struktur modal digunakan rasio struktur modal yang disebut rasio *Leverage*. Rasio *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutang apabila pada suatu saat perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi. Martono dan Agus (2007) mendefinisikan rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa banyak perusahaan menggunakan dana dari hutang.

Beberapa bukti empiris yang melandasi penelitian ini diantaranya, yaitu :

- (1) Penelitian yang dilakukan oleh Sriwardani (2006) yang meneliti pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan struktur modal dan pengaruhnya terhadap perubahan harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2000-2004 yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan struktur modal, dari penelitian tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa jika perusahaan akan melakukan pertumbuhan, maka manajer akan menetapkan kebijakan struktur modal yang lebih banyak menggunakan ekuitas daripada hutang. Artinya *Leverage* memiliki hubungan yang negatif dengan tingkat pertumbuhan sehingga semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan akan mengakibatkan rasio antara hutang terhadap ekuitas akan semakin rendah.
- (2) Arief Susetyo (2006) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* di BEJ periode 2000-2003 dengan mengambil variabel risiko bisnis (*bussines risk*), struktur aktiva (*tangibility of assets*), profitabilitas (*profitability*) dan ukuran perusahaan (*firm size*) sebagai faktor yang mempengaruhi kebijakan struktur modal. Hasil penelitian dari Arif Suseyo (2006) adalah semua variabel independen yang digunakan dalam penelitian tersebut yaitu : resiko bisnis, struktur aktiva, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan struktur modal perusahaan tersebut, artinya kebijakan struktur modal yang diterapkan pada perusahaan manufaktur yang *go*

*public* di BEJ periode 2000-2003 dipengaruhi secara signifikan oleh ketiga variabel independen tersebut diatas.

- (3) Penelitian yang dilakukan oleh Ike Tri Anggraini (2007) yang menganalisa faktor faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan *foods and beverages* di Bursa Efek Jakarta. Sample yang digunakan adalah perusahaan makanan dan minuman (*foods and beverages*) yang aktif di perdagangan Bursa Efek Jakarta dari tahun 2001-2004 Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah Struktur Modal (DTA), sedangkan variabel independennya adalah *Tangible Assets (FTA)*, *Firm Size (SIZE)*, *Operating Leverage (DOL)*, *Profitability (NPM)*, *Liquidity (CR)*, dan *Growth Sales (GS)*. Sehingga dapat disimpulkan hanya ada tiga (3) variabel independen yang berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel dependen yaitu variabel *Tangible asset (TA)*, *Operating leverage (DOL)*, dan *Likuiditas (CR)*. Sedangkan untuk ketiga (3) variabel lainnya yaitu *Firm size (SIZE)*, *Profitabilitas (NPM)*, dan *Growth Sales (GS)* tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap Struktur Modal (DTA).
- (4) Penelitian yang dilakukan oleh Dudi Rudianto dkk (2006) yang meneliti tentang pengaruh antara struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan struktur modal dengan mengambil sampel perusahaan tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hasil dari penelitian ini adalah struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan struktur modalnya.

- (5) Penelitian yang dilakukan oleh Singgih Sularsih (2007) yang menguji pengaruh struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *cost of equity* terhadap struktur modal perusahaan dengan menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2004-2006. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *cost of equity* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.
- (6) Dan penelitian yang dilakukan oleh Mira Ceria Rakhmawati (2008) yang menjadikan Perusahaan Otomotif yang listing di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2001 sampai dengan tahun 2005 sebagai sampel penelitiannya. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membuktikan pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan pajak terhadap struktur modal perusahaan. Penelitian dari Mira Ceria Rakhmawati (2008) ini menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan otomotif yaitu secara parsial variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan untuk variabel profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan pajak tidak terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil yang berbeda-beda dari penelitian sebelumnya membuat peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali tentang struktur modal. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah sampel dalam

penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam indeks LQ-45 yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode 2005 sampai 2008. Indeks LQ-45 dipilih dengan alasan bahwa indeks ini adalah salah satu standar dalam penilaian kinerja saham di Indonesia. Dimana yang dijadikan aspek penilaiannya adalah tolok ukur likuiditas dan kapitalisasi pasar dari perusahaan yang bersangkutan.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas dan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya yang berbeda-beda, maka peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, pajak dan pertumbuhan pendapatan terhadap kebijakan struktur modal perusahaan di Indonesia dengan judul : **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN LQ-45 BURSA EFEK INDONESIA”**

## **1.2. RUMUSAN MASALAH**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas maka dapat diambil rumusan masalah sebagai berikut: Bagaimana pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, pajak dan pertumbuhan pendapatan terhadap struktur modal pada perusahaan LQ-45 Bursa Efek Indonesia?

## **1.3. TUJUAN PENELITIAN**

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, pajak dan pertumbuhan pendapatan terhadap

struktur modal pada perusahaan yang masuk dalam kategori LQ-45 Bursa Efek Indonesia.

#### **1.4. MANFAAT PENELITIAN**

a. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi perusahaan sebagai salah satu dasar dan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan terhadap struktur modalnya.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi para calon investor tentang perkembangan struktur modal dan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dimana informasi itu dapat dipahami sebagai alat pengambil keputusan di masa yang akan datang.

c. Bagi Ilmu Pengetahuan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai tambahan referensi untuk mengembangkan penelitian lain khususnya penelitian yang berhubungan dengan keputusan struktur modal.

d. Bagi penulis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat berupa tambahan pengetahuan empiris kepada penulis mengenai pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, pajak dan pertumbuhan pendapatan

terhadap struktur modal pada perusahaan disamping pengetahuan konseptual yang telah penulis miliki.

### **1.5. BATASAN MASALAH**

Mengingat perlunya batasan masalah dalam penelitian ini maka penelitian ini di batasi antara lain:

- a. Penelitian ini meneliti pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, pajak dan pertumbuhan pendapatan terhadap struktur modal.
- b. Data perusahaan yang diambil dalam penelitian ini adalah Perusahaan-Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang masuk dalam list kategori Indeks LQ-45.
- c. Periode pengamatan yang digunakan untuk pengambilan data adalah periode tahun 2005-2008.

### **1.6. SISTEMATIKA PENELITIAN**

#### **BAB I : PENDAHULUAN**

Bab ini berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penelitian.



**BAB II : KAJIAN PUSTAKA**

Bab ini berisi penjelasan dan pembahasan rinci kajian pustaka yang meliputi : landasan teori dan hasil penelitian terdahulu yang kemudian diformulasikan dalam bentuk hipotesis penelitian.

**BAB III : METODE PENELITIAN**

Bab ini akan menguraikan beberapa hal diantaranya : objek penelitian, variabel penelitian, data dan teknik pengumpulan data, populasi dan sampel serta alat analisis yang akan digunakan dalam penelitian ini.

**BAB IV: ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Bab ini menjelaskan mengenai deskripsi obyek penelitian serta analisis data dan pembahasan yang dilakukan sesuai dengan alat analisis yang digunakan

**BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini berisi tentang pembuktian hipotesis dan digunakan sebagai pernyataan pada rumusan masalah serta beberapa saran yang diharapkan berguna sebagai masukan untuk penelitian yang akan datang atau pihak lain.



## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1. Pengertian Modal dan Struktur Modal**

Dalam membiayai kegiatan operasinya, perusahaan membutuhkan modal yang terdiri atas modal asing dan modal sendiri. Pengertian modal adalah hak atau bagian yang dimiliki perusahaan yang ditujukan dalam modal saham. Modal asing merupakan modal yang berasal dari pinjaman para kreditur, supplier, dan perbankan. Sedangkan modal sendiri merupakan modal yang berasal dari pihak perusahaan dari pemilik perusahaan (pemegang saham) maupun laba yang tidak bagi (laba ditahan). Di dalam memenuhi modal yang dibutuhkan tersebut perusahaan dapat menerbitkan dan menjual surat berharga berupa obligasi (modal pinjaman) dan saham (modal sendiri). Surat berharga tersebut dijual kepada para investor yang menginginkannya dimana perusahaan berkewajiban memberikan hasil (*return*) yang dikehendaki oleh investor tersebut.

Modal pada dasarnya dapat dibagi menjadi dua bagian yaitu modal aktif dan modal pasif. Modal aktif menunjukkan penggunaan dana yang tertera di sisi aktiva (aktiva lancar dan aktiva tetap) yaitu yang menggambarkan bentuk-bentuk dalam sebelah mana dana yang diperoleh perusahaan ditanamkan. Sedangkan modal pasif menunjukkan sumber dana yang tertera di sisi pasiva yang menggambarkan sumber-sumber dana dari mana diperoleh atau asal dana diperoleh. Modal pasif terdiri atas hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal sendiri.

Struktur modal merupakan perbandingan atau imbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (Martono dan Agus, 2007). Sutrisno (2001) mendefinisikan struktur modal merupakan pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara modal asing dengan unsur-unsur modal sendiri. Struktur modal ini merupakan masalah penting bagi perusahaan karena baik atau buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang optimal (Suad Husnan, 1999). Struktur modal yang optimal seringkali menjadi patokan perusahaan dalam penggunaan dana dari sumber modal yang tersedia. Apabila perusahaan akan menambah modal yang diperlukan, biasanya perusahaan memperoleh modal tersebut dari susunan atau komponen modal yang telah ada dengan selalu menjaga besarnya biaya modal rata-rata agar tetap sama dengan biaya modal sebelum adanya tambahan modal. Struktur modal yang optimal menurut Martono dan Agus (2007 ; 240) dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal secara keseluruhan atau biaya modal rata-rata.

Untuk mengukur struktur modal digunakan rasio struktur modal yang disebut Rasio *Leverage*. Rasio *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk saat perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi. Martono dan Agus (2007) mendefinisikan rasio *Leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa banyak perusahaan menggunakan dana dari hutang. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan

cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (*defisit*) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar yaitu dari hutang (*debt financing*). Dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal secara keseluruhan. Ada beberapa pendekatan dalam teori struktur modal, yaitu:

1) Pendekatan Laba Operasi Bersih (*Net Operating Income Approach*)

Pendekatan laba operasi bersih dikemukakan oleh David Durand pada tahun 1952. Pendekatan ini menggunakan asumsi bahwa investor memiliki reaksi yang berbeda terhadap penggunaan hutang perusahaan. Pendekatan ini melihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang bersifat konstan berapapun tingkat hutang yang digunakan oleh perusahaan. Artinya apabila perusahaan menggunakan hutang yang lebih besar, maka pemilik saham akan memperoleh bagian laba yang semakin kecil. Oleh karena itu tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemilik modal sendiri akan meningkat sebagai akibat meningkatnya risiko perusahaan. Akibatnya biaya modal rata-rata tertimbang akan berubah.

2) Pendekatan Tradisional (*Tradisional Approach*)

Pada pendekatan tradisional diasumsikan terjadi perubahan struktur modal yang optimal dan peningkatan nilai total perusahaan melalui penggunaan *financial leverage* (hutang dibagi modal sendiri). Dengan menggunakan pendekatan

tradisional, bisa diperoleh struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang memberikan biaya modal keseluruhan yang terendah dan memberikan harga saham tertinggi. Hal ini disebabkan karena berubahnya tingkat kapitalisasi perusahaan, baik untuk modal sendiri atau pinjaman setelah perusahaan merubah struktur modalnya melewati batas tertentu. Perubahan tingkat kapitalisasi ini disebabkan karena adanya risiko yang berubah.

### 3) Pendekatan Modigliani dan Miller (*MM Approach*)

Franco Modigliani dan MH. Miller (MM) berpendapat bahwa risiko total bagi seluruh pemegang saham tidak berubah walaupun struktur modal perusahaan mengalami perubahan. Hal ini didasarkan pada pendapat bahwa pembagian struktur modal antara hutang dan modal sendiri selalu terdapat perlindungan atas nilai investasi. Yaitu karena nilai investasi total perusahaan tergantung dari keuntungan dan risiko, sehingga nilai perusahaan tidak berubah walaupun struktur modalnya berubah.

## **2.2. Teori Struktur Modal**

### **a. Agency Theory**

Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Mecking pada tahun 1976 (Horne dan Makhowich, 2007 ; 243). Pihak manajemen dapat dianggap sebagai agen dari para pemilik perusahaan, yaitu para pemegang saham. Para pemegang saham ini, dengan harapan bahwa agen akan bertindak demi kepentingan para pemegang saham, akan mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan ke pihak manajemen. Agar pihak manajemen dapat membuat keputusan yang optimal atas nama para pemegang saham, merupakan hal yang

penting agar pihak manajemen tidak hanya mendapat insentif yang tepat (gaji, bonus, opsi saham, dan kompensasi), tetapi mereka akan diawasi juga. Pengawasan dapat dilakukan melalui berbagai metode seperti pengikatan agen, audit laporan keuangan, dan secara eksplisit membatasi keputusan pihak manajemen. Para kreditor mengawasi perilaku pihak manajemen dan pemegang saham dengan membebankan perjanjian jaminan dalam kesepakatan pinjaman antara pihak peminjam dan pemberi pinjaman. Kegiatan pengawasan tentu saja membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi. Biaya agensi merupakan biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham.

Menurut Jensen dan Meckling (Horne dan Makowitz, 2007; 244), salah satu pendapat dari teori agensi adalah siapapun yang mengeluarkan biaya pengawasan, biaya tersebut pada akhirnya ditanggung oleh pemegang saham. Contohnya, para pemilik utang, karena mengantisipasi biaya pengawasan, akan membebankan bunga yang lebih tinggi. Semakin besar kemungkinan biaya pengawasan, semakin tinggi biaya bunga dan semakin rendah nilai perusahaan bagi para pemegang saham. Jumlah pengawasan yang diisyaratkan oleh pemilik utang akan naik sejalan dengan jumlah utang yang belum dilunasi. Jika hanya ada sedikit atau tidak ada utang, para pemberi pinjaman hanya dapat melakukan pengawasan terbatas, sementara jika terdapat banyak utang, mereka mungkin dapat mendesak pengawasan yang ekstensif. Biaya pengawasan cenderung akan meningkat sejalan dengan *leverage* keuangan.

### **b. *Signaling Theory***

*Signaling Theory* (Teori Persinyalan) menurut Brigham dan Houston (2006; 39) merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk menggunakan utang di luar sasaran struktur modal yang normal. Perusahaan yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya, yang artinya menarik investor-investor baru untuk berbagi kerugian yang mereka alami. Adanya pengumuman penawaran saham biasanya akan dianggap sebagai suatu sinyal bahwa prospek perusahaan seperti yang dilihat manajemen tidak terlalu cerah. Hal ini selanjutnya menunjukkan bahwa ketika sebuah perusahaan mengumumkan penawaran saham baru, biasanya harga sahamnya akan menurun.

### **c. *Asymmetric Information Theory***

*Asymmetric Information* (Informasi Asimetris) menurut Brigham dan Houston (2006 ; 38) adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) daripada yang dimiliki investor. Informasi Asimetris ini terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada para pemodal. Dengan demikian, pihak manajemen mungkin berpikir bahwa harga saham saat ini sedang *overvalue* (terlalu mahal). Kalau hal ini yang diperkirakan terjadi, maka manajemen tentu akan berpikir untuk lebih baik menawarkan saham baru (sehingga dapat dijual dengan harga yang lebih mahal



dengan yang seharusnya). Tetapi pemodal akan menafsirkan kalau perusahaan menawarkan saham baru, salah satu kemungkinannya adalah harga saham saat ini sedang terlalu mahal (sesuai dengan persepsi manajemen). Sebagai akibatnya para pemodal akan menawar harga saham baru tersebut dengan harga yang lebih rendah, karena itu emisi saham baru akan menurunkan harga saham.

#### **d. *Pecking Order Theory***

Teori ini diperkenalkan pertama kali oleh Donalson pada tahun 1961 sedangkan penanaman *Pecking Order Theory* dilakukan oleh Myers pada tahun 1984 (Husnan, 1999 ; 324). Secara singkat teori ini menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan yang berwujud laba ditahan), apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarateristik opsi, baru akhirnya apabila belum mencukupi saham baru diterbitkan.

Dana internal lebih disukai dari dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu mencari pinjaman lagi dari pihak luar. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi, biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru (Suad Husnan, 1999 ; 325) hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Alasan kedua adalah manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan membuat harga saham

turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya informasi asimetrik antara pihak manajer dengan pihak pemodal.

### **2.3. Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal**

Salah satu aspek kerja seorang manajer keuangan adalah memenuhi kebutuhan dana di dalam melakukan tugasnya. Tugas manajer keuangan dihadapkan adanya siklus dalam pembelanjaan dalam arti kadang-kadang perusahaan lebih baik perusahaan menggunakan dana yang bersumber dari hutang, tetapi 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 besarnya hutang dan jumlah modal sendiri. Untuk menentukan perimbangan antara total hutang dengan modal sendiri yang tercermin dalam struktur modal perusahaan perlu diperhitungkan berbagai faktor yang mempengaruhi struktur modal. Menurut Brigham dan Houston (2006), perusahaan umumnya mempertimbangkan faktor-faktor berikut ketika membuat keputusan-keputusan struktur modal :

#### **a. Stabilitas penjualan**

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

#### **b. Struktur aktiva**

Perusahaan yang aktivaanya cocok sebagai jaminan atas pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Aktiva untuk tujuan umum yang

dapat digunakan oleh banyak bisnis dapat menjadi jaminan yang baik, sebaliknya pada aktiva untuk tujuan khusus.

c. *Leverage* operasi

*Leverage* operasi adalah sejauh mana biaya-biaya tetap digunakan dalam operasi sebuah perusahaan. Jika hal-hal yang lain dianggap sama, perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih sedikit memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menerapkan *leverage* keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko bisnis yang lebih kecil.

d. Tingkat pertumbuhan

Perusahaan yang tumbuh dengan cepat harus lebih banyak mengandalkan diri pada modal eksternal. Lebih jauh, biaya emisi yang terkait dalam penjualan saham biasa melebihi biaya yang terjadi ketika menjual hutang, yang selanjutnya mendorong perusahaan yang tumbuh dengan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada hutang.

e. Profitabilitas

Perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan hutang yang relatif sedikit. Sebagai contoh, Perusahaan-Perusahaan seperti Intel, Microsoft, dan Coca-Cola memang tidak banyak membutuhkan pendanaan melalui hutang. Tingkat pengembalian mereka yang tinggi memungkinkan mereka melakukan sebagian besar pendanaan secara internal.

#### f. Pajak

Bunga adalah beban yang dapat menjadi pengurang pajak, dan pengurang pajak adalah hal yang sangat berharga bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Oleh karena itu semakin tinggi tarif pajak sebuah perusahaan, semakin besar manfaat yang diperoleh dari hutang.

#### g. Pengendalian

Dampak hutang *versus* saham pada posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal. Jika manajemen saat ini memiliki lebih dari 50 persen saham tetapi berada dalam posisi di mana mereka tidak dapat membeli saham lagi, manajemen mungkin akan memilih hutang untuk pendanaan-pendanaan baru. Pertimbangan pengendalian dapat mengarah pada penggunaan dari hutang maupun ekuitas, karena jenis modal yang paling dapat melindungi manajemen akan bervariasi dari situasi yang satu ke situasi yang lainnya. Kejadian apapun, jika manajemen sama sekali merasa tidak aman, mereka akan mempertimbangkan situasi pengendalian.

#### h. Sikap manajemen

Karena tidak ada yang dapat membuktikan bahwa satu struktur modal akan mengarah pada harga saham yang lebih tinggi daripada struktur modal lainnya, manajemen dapat menerapkan pertimbangan mereka sendiri atas struktur modal yang tepat. Beberapa manajemen cenderung lebih *konservatif* daripada yang lainnya dan akibatnya menggunakan lebih sedikit hutang daripada rata-rata perusahaan di dalam industri mereka, sedangkan manajemen yang agresif

menggunakan lebih banyak di dalam pencarian mereka akan laba yang lebih tinggi.

i. Ukuran perusahaan

Perusahaan besar lebih sering memilih hutang jangka panjang, sedangkan perusahaan kecil lebih memilih hutang jangka pendek (Narsh, 1982 dalam Putra, 2005). Perusahaan yang lebih besar cenderung untuk mengungkapkan lebih banyak informasi kepada investor luar daripada perusahaan yang kecil (Rajan dan Singales, 1995 dalam Putra, 2005) . Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan, maka ada kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman yang lebih besar pula.

j. *Fleksibilitas* Keuangan

*Fleksibilitas* keuangan atau kemampuan untuk memperoleh modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk. Baik potensi kebutuhan dana di masa depan maupun konsekuensi dari kekurangan dana akan mempengaruhi sasaran struktur modal, dimana semakin tinggi kemungkinan kebutuhan modal di masa mendatang dan semakin buruk konsekuensi dari kekurangan dana, maka neraca perusahaan harus semakin kuat.

## **2.4. Tinjauan Penelitian Terdahulu**

- a. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur (Sriwardani, 2006).

Penelitian yang dilakukan oleh Sriwardani (2006) yang meneliti pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan struktur modal dan pengaruhnya terhadap perubahan harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2000-2004 yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan struktur modal, dari penelitian tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa jika perusahaan akan melakukan pertumbuhan, maka manajer akan menetapkan kebijakan struktur modal yang lebih banyak menggunakan ekuitas daripada hutang. Artinya *Leverage* memiliki hubungan yang negatif dengan tingkat pertumbuhan sehingga semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan akan mengakibatkan rasio antara hutang terhadap ekuitas akan semakin rendah.

b. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang *Go Public* Di BEJ (Arief Susetyo, 2006)

Arief Susetyo melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* di BEJ periode 2000-2003 dengan mengambil variabel risiko bisnis (*bussines risk*), struktur aktiva (*tangibility of assets*), profitabilitas (*profitability*) dan ukuran perusahaan (*firm size*) sebagai faktor yang mempengaruhi kebijakan struktur modal. Hasil penelitian dari Arif Suseyo (2006) adalah semua variabel independen yang digunakan dalam penelitian tersebut yaitu : resiko bisnis, struktur aktiva, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan struktur modal perusahaan tersebut, artinya kebijakan struktur modal yang diterapkan pada perusahaan manufaktur yang *go*

*public* di BEJ periode 2000-2003 dipengaruhi secara signifikan oleh ketiga variabel independen tersebut diatas.

c. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan *Foods And Beverages* Di Bursa Efek Jakarta (Ike Tri Anggraini, 2007):

Penelitian ini menganalisa tentang faktor faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan *foods and beverages* di Bursa Efek Jakarta. Sample yang digunakan adalah perusahaan makanan dan minuman (*foods and beverages*) yang aktif di perdagangan Bursa Efek Jakarta dari tahun 2001-2004. Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah Struktur Modal (DTA), sedangkan variabel independennya adalah *Tangible Assets (FTA)*, *Firm Size (SIZE)*, *Operating Leverage (DOL)*, *Profitability (NPM)*, *Liquidity (CR)*, dan *Growth Sales (GS)*. Sehingga dapat disimpulkan hanya ada tiga (3) variabel independen yang berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel dependen yaitu variabel *Tangible asset (TA)*, *Operating leverage (DOL)*, dan *Likuiditas (CR)*. Sedangkan untuk ketiga (3) variabel lainnya yaitu *Firm size (SIZE)*, *Profitabilitas (NPM)*, dan *Growth Sales (GS)* tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap Struktur Modal (DTA).

d. Pengaruh Struktur Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Serta Dampaknya Terhadap Harga Saham Perusahaan Pada Industri Tekstil Dan Produk Tekstil Lainnya (Dudi Rudianto, Abang Firdaus, dan Erna Garnia; 2007)

Penelitian yang dilakukan oleh Dudi Rudianto dkk (2006) yang meneliti tentang pengaruh antara struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan

struktur modal dengan mengambil sampel perusahaan tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hasil dari penelitian ini adalah struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan struktur modalnya.

- e. Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan *Cost of Equity* terhadap Struktur Modal Perusahaan (Singgih Sularsih, 2007)

Penelitian yang dilakukan oleh Singgih Sularsih (2007) yang menguji pengaruh struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *cost of equity* terhadap struktur modal perusahaan dengan menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2004-2006. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *cost of equity* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

- f. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta (Mira Ceria Rakhmawati, 2008)

Penelitian ini dilakukan oleh Mira Ceria Rakhmawati (2008) yang menjadikan Perusahaan Otomotif yang listing di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2001 sampai dengan tahun 2005 sebagai sampel penelitiannya. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membuktikan pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan pajak terhadap struktur modal perusahaan. Penelitian dari Mira Ceria Rakhmawati (2008) ini menyatakan bahwa



faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan otomotif yaitu secara parsial variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan untuk variabel profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan pajak tidak terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

## **2.5. Pengembangan Hipotesis**

Keputusan struktur modal merupakan keputusan yang sangat penting dalam kelangsungan hidup perusahaan. Adanya faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan menjadi hal yang penting sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan. Beberapa faktor yang diduga berpengaruh terhadap struktur modal adalah sebagai berikut :

### **a. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari modal yang digunakan untuk menghasilkan laba (Martono dan Agus, 2007). Semakin tinggi profitabilitas berarti semakin baik dan semakin meningkat kemakmuran perusahaan. Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan lebih banyak mempunyai dana internal daripada perusahaan yang profitabilitasnya rendah. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan menggunakan hutang lebih kecil karena perusahaan mampu menyediakan dana yang cukup melalui laba ditahan.

*Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih suka untuk menggunakan dana internal (laba ditahan) daripada dana eksternal (hutang dan

ekuitas) untuk membiayai pengeluaran modalnya sehingga dengan profitabilitas yang tinggi perusahaan akan mengurangi tingkat penggunaan hutang. Berdasarkan pengamatan diatas, maka hipotesis 1 dapat dirumuskan sebagai berikut:

$H_1 =$  Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan

b. Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva. Hal ini menunjukkan proporsi komposisi aktiva tetap terhadap aktiva perusahaan secara keseluruhan. Perusahaan yang struktur aktivanya memiliki perbandingan aktiva tetap yang lebih tinggi akan cenderung menggunakan hutang lebih banyak karena aktiva tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan hutang. Perusahaan akan menggunakan modal sendiri atau hutang jangka panjang yang sesuai dengan umur aktiva untuk diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap.

Perusahaan yang memiliki jumlah aktiva tetapnya tinggi akan lebih mudah untuk mendapatkan hutang, karena aktiva tetap dapat dijadikan sebagai jaminan. Semakin besar proporsi aktiva tetap, maka perusahaan akan cenderung menggunakan lebih banyak hutang. Berdasarkan pengamatan diatas, maka hipotesis 2 dapat dirumuskan sebagai berikut:

$H_2 =$  Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan

c. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva, sehingga perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah

memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Perusahaan besar lebih sering memilih hutang jangka panjang, sedangkan perusahaan kecil lebih memilih hutang jangka pendek (Narsh, 1982 dalam Putra, 2005). Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan, maka ada kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman yang lebih besar pula. Hal ini disebabkan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dana yang tersedia adalah pendanaan eksternal. Berdasarkan pengamatan diatas, maka hipotesis 3 dapat dirumuskan sebagai berikut:

$H_3$  = Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan

d. Pengaruh pajak terhadap struktur modal

Bunga merupakan beban yang dapat menjadi pengurang pajak. Pengurang pajak adalah hal yang sangat berharga bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi, dimana makin tinggi tarif pajak makin besar manfaat penggunaan hutang. Keuntungan penggunaan hutang di dalam suatu perusahaan adalah pajak karena beban bunga yang dibayarkan perusahaan merupakan pengurangan pajak atau penghematan pajak (Horne, 2007). Alasan utama menggunakan hutang adalah karena biaya bunga dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak, sehingga menurunkan biaya hutang yang sesungguhnya. Semakin besar (banyak) hutang yang digunakan maka semakin tinggi nilai perusahaan, karena bunga hutang yang dibayarkan dapat mengurangi pajak yang dibayar oleh perusahaan. Penghematan pajak ini merupakan keuntungan pemegang saham, sehingga nilai

perusahaan meningkat. Berdasarkan pengamatan diatas, maka hipotesis 4 dapat dirumuskan sebagai berikut:

$H_4$  = Pajak berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

e. Pengaruh pertumbuhan pendapatan terhadap struktur modal

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan pesat memiliki kecenderungan untuk lebih banyak menggunakan hutang. Menurut teori Weston dan Copeland jika pertumbuhan perusahaan meningkat maka pembiayaan dari hutang dengan beban tetap akan meningkatkan pendapatan pemilik saham. Selain itu, Sartono juga mengemukakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan dana dari luar (Singgih Sularsih, 2007).

$H_5$  = Pertumbuhan Pendapatan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.



## **BAB III**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **3.1. Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan-Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan metode pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah teknik *Purposive sampling* yaitu teknik sampling dengan menggunakan pertimbangan dan batasan tertentu sehingga sampel yang dipilih relevan dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang digunakan adalah Perusahaan-Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang masuk dalam kategori LQ-45 berturut-turut dari tahun 2005-2008
- b. Perusahaan mengeluarkan laporan secara lengkap dan menyediakan data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian.
- c. Semua data perusahaan tersebut tersedia dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

#### **3.2 Data dan Teknik Pengumpulan Data**

##### **a. Jenis Data**

Data penelitian ini bersumber pada data laporan keuangan suatu perusahaan. Jenis data yang digunakan adalah jenis data sekunder, yaitu data yang sudah disediakan oleh perusahaan tersebut. Rincian data sekunder yang dikumpulkan yaitu:

1. Data dalam penelitian ini diperoleh dari publikasi *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).
2. Data laporan keuangan Perusahaan-Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang masuk dalam kategori LQ-45 berturut-turut dari tahun 2005-2008.
3. Data laporan keuangan yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data struktur modal, profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, pajak, dan pertumbuhan pendapatan.

### **3.3. Teknik Pengumpulan Data**

Dalam penelitian ini data dikumpulkan dengan dokumentasi yaitu untuk mendapatkan data sekunder (data yang sudah tersedia atau disediakan oleh perusahaan) akan digunakan untuk memperoleh analogi dalam perumusan teori, analisis data, dan memperkuat dugaan-dugaan dalam pembahasan masalah.

### **3.4. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional**

Penelitian ini menggunakan dua jenis variable, yaitu variabel dependen (terikat) dan variabel independen (bebas).

#### **a. Variabel Dependen (Y)**

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Kebijakan Struktur Modal Perusahaan merupakan kebijakan perusahaan dalam pemilihan sumber dana, baik yang berasal dari internal ataupun dari eksternal perusahaan. Proporsi antara penggunaan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan perusahaan disebut struktur modal. Struktur modal merupakan perbandingan atauimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan

hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Indikator struktur modal dalam penelitian ini yaitu rasio *Debt to Total Equity*. Secara matematis di formulasikan sebagai berikut :

$$\text{Debt to Total Equity} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

#### b. Variabel Independen (X)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara Profitabilitas perusahaan, struktur aktiva perusahaan, ukuran perusahaan, pajak dan pertumbuhan pendapatan perusahaan, terhadap kebijakan struktur modal yang digunakan perusahaan, oleh karena itu variabel independen dalam penelitian ini adalah :

##### 1. Profitabilitas (*PROFIT*)

Rasio Profitabilitas dalam penelitian ini akan diukur oleh salah satu rasionya yaitu *Return On Equity* (ROE) atau Rentabilitas Modal Sendiri. ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi pemilik modal sendiri yang ada dalam perusahaan itu. Artinya, ROE dapat menjadi ukuran efisiensi bagi penggunaan modal sendiri yang dioperasikan dalam perusahaan. Semakin besar ROE berarti semakin besar pula kemampuan perusahaan itu menghasilkan laba bagi pemilik modalnya sendiri. Dalam penelitian ini ROE dinilai dengan mengukur rasio antara Laba Bersih Setelah Pajak dengan Equitas.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Equity}}$$



## 2. Struktur Aktiva (*ASSET*)

Variabel struktur aktiva diukur dengan menggunakan rasio antara *fixed asset* dengan total *asset*. Penggunaan *fixed asset* dalam pengukuran variabel ini karena *fixed asset* dapat memberikan gambaran mengenai besar kecilnya jaminan yang dapat digunakan oleh suatu perusahaan untuk melunasi hutangnya.

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Fixed Asset}}{\text{Total Asset}}$$

## 3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan *natural log of asset* perusahaan. Penggunaan *natural log* disini dimaksudkan untuk mengurangi fluktuasi data yang berlebih sehingga akan dapat mengurangi variabilitas dari total aktiva perusahaan serta meminimisasi *standart error* koefisien regresi (Tendelilin, 2007).

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Log Asset}$$

## 4. Pajak (*TAX*)

Pajak merupakan beban pajak yang di kenakan kepada perusahaan dalam periode tertentu. Semakin besar (banyak) hutang yang digunakan maka semakin

tinggi nilai perusahaan, karena bunga hutang yang dibayarkan dapat mengurangi pajak yang dibayar oleh perusahaan.

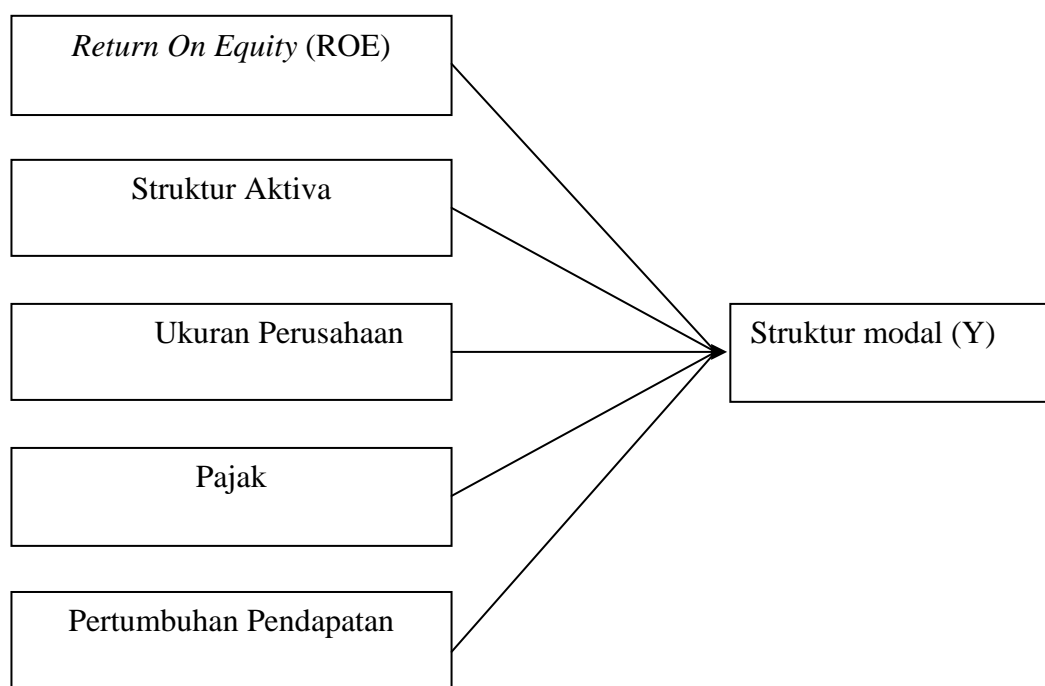
#### 5. Pertumbuhan Pendapatan (*GROWTH OF REVENUE*)

Pertumbuhan pendapatan merupakan perbandingan antara tahun yang bersangkutan (tahun ke t) dikurangi pendapatan tahun sebelumnya (tahun ke t-1) kemudian dibagi dengan pendapatan tahun sebelumnya (tahun ke t-1)

$$\text{Pertumbuhan pendapatan} = \frac{\text{Pendapatan th ke } t - \text{th ke } t-1}{\text{Pendapatan th ke } t-1}$$

#### 3.5. Kerangka Skematis Model Penelitian

Berdasarkan uraian diatas, maka bisa dibuat suatu rerangka teoritis yang dapat digambarkan dalam bentuk diagram skematik pada gambar dibawah ini :



### **3.6. Metode Analisis Data**

Data yang telah terkumpul dalam tahap pengumpulan data, perlu diolah terlebih dahulu. Tujuannya adalah menyederhanakan seluruh data yang terkumpul, dan menyajikannya dalam susunan yang rapi, untuk kemudian dianalisis. Untuk menguji hipotesis penelitian, digunakan pengujian secara statistik. Langkah-langkah yang digunakan dalam menganalisa data adalah sebagai berikut:

#### **a. Uji Normalitas**

Sebelum dilakukan pengujian terhadap hipotesis pada penelitian ini yang menggunakan analisis regresi berganda, terlebih dahulu dilakukan uji normalitas. Uji Normalitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Dalam Uji Normalitas ini ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2007). Pada penelitian ini untuk mengetahui distribusi data apakah normal atau tidak menggunakan analisis grafik, Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas data (Ghozali, 2005: 112). Jika data menjauhi garis diagonal maka data tidak memenuhi asumsi normalitas data. Data yang baik adalah data yang terdistribusi normal. Jika data yang dihasilkan tidak berdistribusi normal, maka tes statistik yang dihasilkan tidak valid.

## **b. Uji Asumsi Klasik**

Setelah uji normalitas data dilakukan, selanjutnya digunakan uji asumsi klasik sebelum menguji hipotesis pada penelitian ini. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi :

### **1. Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) yaitu untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan dengan variabel independen lain dalam satu model. Kemiripan antar variabel independen dalam suatu model akan menyebabkan terjadinya korelasi yang sangat kuat antara suatu variabel independen dengan variabel independen yang lain. Selain itu, deteksi terhadap multikolinieritas juga bertujuan untuk menghindari kebiasaan dalam proses pengambilan kesimpulan mengenai pengaruh pada uji parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel tersebut tidak ortogonal. Ortogonal maksudnya adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2007: 91).

Uji multikolinieritas dilakukan dengan menghitung nilai *variance inflation factor* (VIF) dari tiap-tiap variabel independen. Nilai VIF kurang dari 10 menunjukkan bahwa, korelasi antar variabel independen masih bisa ditolerir (Gujarati, 2003).

## 2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel pengganggu periode sebelumnya. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari suatu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin-Watson*, dimana hasil pengujian ditentukan berdasarkan nilai *Durbin-Watson*. Kriteria yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya gejala autokorelasi adalah sebagai berikut (Diah Kusuma Wardani, 2008):

**Tabel III.1**

Kriteria Autokorelasi *Durbin-Watson* adalah (Imam Ghazali; 2007) :

DW	KESIMPULAN
$0 < d < d_l$	Ada autokorelasi positif
$d_l \leq d \leq d_u$	Tanpa kesimpulan
$d_u < d < 4 - d_u$	Tidak ada autokorelasi
$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$	Tanpa kesimpulan
$4 - d_l < d < 4$	Ada autokorelasi negatif

## 3. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah varian residual yang tidak konstan pada regresi sehingga akurasi hasil prediksi menjadi meragukan. Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu observasi ke observasi yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut

*Homoskedastisitas*, dan jika berbeda disebut *Heteroskedastisitas*. Heteroskedastisitas menggambarkan nilai hubungan antara nilai yang diprediksi dengan *Studentized Delete Residual* nilai tersebut. Cara memprediksi ada tidaknya heteroskedastisitas pada satu model dapat dilihat dari pola gambar *Scatterplot* model. Analisis pada gambar *Scatterplot* yang menyatakan model regresi linier berganda tidak terdapat heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

### c. Pengujian Hipotesis

Setelah memenuhi uji asumsi klasik, maka tahap pengujian selanjutnya adalah pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Regresi linier berganda adalah regresi yang terdapat satu variabel dependen (Y) dan lebih dari satu variabel independen (X). Variabel dependen (variabel terikat) adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen (variabel bebas). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal, sedangkan variabel independennya adalah profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, pajak, dan pertumbuhan pendapatan. Dalam penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda dengan menggunakan program *SPSS* yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 x_1 + b_2 x_2 + b_3 x_3 + b_4 x_4 + b_5 x_5 + \epsilon$$

Dimana:

**Y** = Struktur Modal

$\alpha$	= Konstanta
$b_1, b_2, b_3, b_4, b_5$	= Koefisien variabel independen
$x_1$	= Profitabilitas
$x_2$	= Struktur Aktiva
$x_3$	= <i>Firm Size</i> atau ukuran perusahaan
$x_4$	= Pajak
$x_5$	= Pertumbuhan Pendapatan
$\epsilon$	= Faktor pengganggu

Pengujian terhadap hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dilakukan dengan cara sebagai berikut:

### 1. Uji Parsial ( Uji t )

Uji parsial dilakukan untuk mengetahui secara signifikan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini, uji parsial dilakukan dengan bantuan uji t statistik (Gujarati, 2005).

Uji t dilakukan dengan dua arah (2 tails), yaitu dengan penentuan tingkat keyakinan sebesar 95 % (yaitu tingkat yang merupakan standar keyakinan untuk penelitian bisnis) dan menentukan *level of significant* sebesar 5 % yang merupakan tingkat signifikansi pengaruh hubungan variabel independen secara individual terhadap variabel dependen dengan *degree of detail* (df) = n - k. Apabila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak, dengan kata lain variabel independen secara individual memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya apabila  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima, dengan kata lain variabel

independen secara individual tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

## 2. Uji Simultan (Uji F)

Setelah dilakukan Uji parsial, berikutnya dilakukan Uji simultan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Pengujian secara bersama-sama ini menggunakan  $F_{hitung}$  dan  $F_{tabel}$  (Gujarati, 1995). Sebelum membandingkan nilai  $F$  tersebut, harus ditentukan tingkat kepercayaan  $(1-\alpha)$  dan derajat kebebasan (*degree of freedom* =  $n - (k+1)$ ) agar dapat ditentukan nilai kritisnya. Alfa yang digunakan dalam penelitian ini adalah 0.05 dengan hipotesis dua sisi (2 tail).

Apabila  $F_{hitung} < F_{tabel}$  atau  $p\text{-value} > \alpha$  dikatakan tidak signifikan dan  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hal ini berarti variabel independen secara bersama-sama tidak mempunyai hubungan dengan variabel dependen. Sebaliknya jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$  atau  $p\text{ value} < \alpha$  dikatakan signifikan  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Hal ini berarti variabel independen secara bersama-sama mempunyai hubungan dengan variabel dependen.

## 3. Koefisien Determinansi

Koefisien determinansi ( $R^2$ ) adalah sebuah koefisien yang menunjukkan persentase pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen (Gujarati, 1995). Persentase tersebut menunjukkan seberapa besar variabel independen (profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, pajak dan pertumbuhan pendapatan) dapat menjelaskan variabel dependennya (struktur



modal). Semakin besar koefisien determinansinya, semakin baik variabel independen dalam menjelaskan variabel dependennya. Dengan demikian regresi yang dihasilkan baik untuk mengestimasi nilai variabel dependen.

Untuk mengetahui variabel independen yang paling berpengaruh terhadap variabel dependen dapat dilihat dari koefisien korelasi parsialnya. Variabel independen yang memiliki koefisien korelasi parsial yang paling besar merupakan variabel independen yang paling berpengaruh terhadap variabel dependen.

## BAB IV

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan disajikan hasil dari analisis data berdasarkan pengamatan sejumlah variabel yang digunakan dalam model analisis regresi berganda untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, pajak, dan pertumbuhan pendapatan sebagai variabel independen (bebas) terhadap struktur modal sebagai variabel dependen (terikat).

#### 4.1 Statistik Deskriptif.

Pada bagian ini akan digambarkan atau dideskripsikan dari data masing-masing variabel yang telah diolah dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, dan minimum dari masing-masing variabel.

**Tabel IV.I.**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Activa Structure	111	.0004	.8621	.293870	.2726484
Growth of Revenue	111	-.6766	5.8258	.219039	.6191809
Logaritma Natural Capital Structure	111	-1.7635	2.3440	.613557	1.1916837
Return On Equity	111	-.1813	.8460	.198174	.1552756
Firm Size	111	6.0951	8.5039	7.286643E0	.6011796
Tax	111	-5.E6	7927823	8.23E5	1468779.317
Valid N (listwise)	111				

Sumber : Data Olahan SPSS

Berdasarkan tabel IV.I. dapat diketahui bahwa *statistic deskriptif* dari masing-masing variabel. Dari 111 sampel dapat dilihat bahwa *Log Natural* dari *Capital Structure* memiliki nilai terkecil sebesar -1.7635 dan nilai terbesar sebesar 2.3440

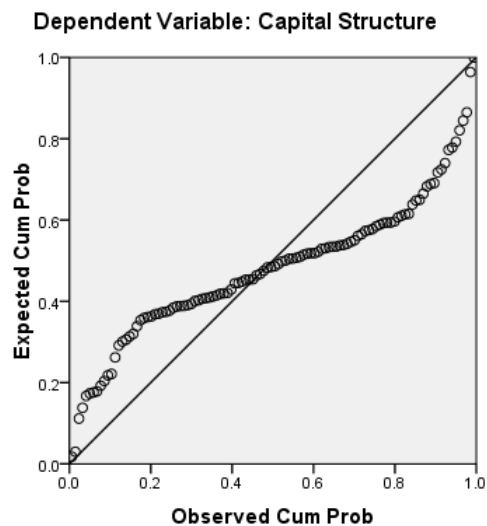
dengan nilai rata-rata sebesar 0.613557 dan standar deviasinya adalah 1.1916837. *Activa Structure* dari 111 sampel dalam penelitian ini memiliki nilai terkecil sebesar 0.0004 dan yang terbesar sebesar 0.8621 dengan rata-rata sebesar 0.293870 dan standar deviasi sebesar 0.2726484. *Return On Equity* dari 111 sampel dalam penelitian ini memiliki nilai terkecil sebesar -0.1813 dan yang terbesar sebesar 0.8460 dengan rata-rata sebesar 0.198174 dan standar deviasi sebesar 0.1552756. *Firm Size* dari 111 sampel dalam penelitian ini memiliki nilai terkecil sebesar 6.0951 dan yang terbesar sebesar 8.5039 dengan rata-rata sebesar 7.286643E0 dan standar deviasi sebesar 0.6011796.

Rata-rata variabel *Tax* dan *Growth Of Revenue* masing-masing sebesar 8.23E5 dan 0.219039. Sedangkan standar deviasi untuk kedua variabel tersebut adalah 1468779.317 dan 0.6191809 . Dari 111 sampel, kedua variabel tersebut nilai terkecilnya adalah -5.E6 dan -0.6766 dan nilai terbesarnya adalah 7927823 dan 5.8258 .

## **4.2 Uji Normalitas**

Uji Normalitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Dalam Uji Normalitas ini ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2007). Hasil uji normalitas dari penelitian ini yaitu :

**Gambar IV.I. Uji Normalitas Grafik**  
Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

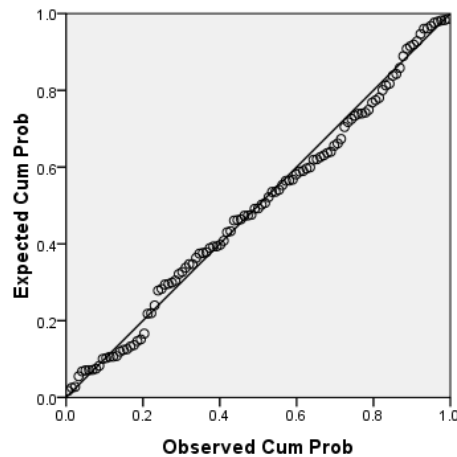


Sumber : Data Olahan SPSS

Dari grafik diatas terlihat bahwa data tidak normal, oleh karena itu penulis menggunakan data screening yaitu dengan melakukan *outlier* dan *Logaritma natural* pada variabel dependennya. Setelah dilakukan outlier data, dari 112 sampel terdapat 1 sampel yang dihapuskan dari data penelitian, dan data yang digunakan dan dilanjutkan untuk penelitian sebanyak 111 sampel dari 112 sampel. Setelah dilakukan data *screening* hasil uji grafik dari penelitian ini untuk uji normalitas adalah :

**Gambar IV.II Uji Normalitas Grafik setelah Data Screening**  
Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: Logaritma Natural Capital Structure



Sumber : Data Olahan SPSS

Karena analisis grafik dapat menyesatkan, secara grafik kelihatan normal akan tetapi secara statistik tidak normal dan begitu juga sebaliknya. Oleh karena itu, untuk mendukung analisis grafik tersebut pada penelitian ini juga dilakukan analisis *Kolmogorov-smirnov* untuk mengetahui distribusi normal data penelitian secara statistik. Hasil uji *kolmogorov-smirnov* untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

**Tabel IV.II. Uji Normalitas**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		111
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.79976471
Most Extreme Differences	Absolute	.053
	Positive	.053
	Negative	-.039
Kolmogorov-Smirnov Z		.554
Asymp. Sig. (2-tailed)		.919

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Data Olahan SPSS

Dari tabel IV.II. diatas dapat dilihat hasil uji K-S pada penelitian ini dimana persamaan regresi memiliki nilai *asympt. Sig* (signifikansi) adalah 0.919. Hal ini membuktikan bahwa data terdistribusi secara normal atau mendekati normal karena signifikansi lebih besar dari 0.05 ( $\alpha = 5\%$ ), artinya persamaan regresi pada penelitian ini secara grafik dan statistik terdistribusi secara normal dan layak digunakan sebagai data penelitian.

### **4.3 Uji Asumsi Klasik**

Setelah dilakukan uji normalitas untuk mengetahui distribusi data penelitian, selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik sebelum menguji hipotesis. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi :

#### **4.3.1 Uji Multikolonieritas**

Tujuan utama pengujian ini adalah untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2005: 91).

Metode yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *Variance inflation factor* atau VIF yang merupakan kebalikan dari toleransi sehingga formulanya adalah sebagai berikut:

$$VIF = \frac{1}{(1 - R^2)}$$

Dimana  $R^2$  merupakan koefisien determinansi. Bila toleransi kecil artinya menunjukkan nilai VIF akan besar, untuk itu bila  $VIF > 10$  maka dianggap ada multikolonearitas dengan variabel bebas lainnya, sebaliknya jika nilai  $VIF < 10$  maka dianggap tidak terdapat multikolonearitas. (Ghozali, 2005: 92). Hasil uji Multikolineritas dari penelitian ini dapat dilihat dari tabel berikut :

**Tabel IV.III. Hasil Uji Multikolineritas**

Variabel	Variance inflation factor	Tolerance	Keterangan
Return On Equity	1.120	0.893	Bebas Multikolineritas
Activa Structure	1.046	0.956	Bebas Multikolineritas
Firm Size	1.291	0.775	Bebas Multikolineritas
Tax	1.333	0.75	Bebas Multikolineritas
Growth Revenue	1.042	0.96	Bebas Multikolineritas

Sumber : Olahan Data Primer 2009

Dari tabel IV.III. diatas dapat dilihat bahwa masing-masing nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk variabel *Return On Equity* sebesar 1,120. Variabel Struktur Aktiva sebesar 1,046, variabel *Firm Size* sebesar 1,291, untuk variabel *Tax* memiliki nilai VIF sebesar 1.333, sedangkan nilai VIF untuk variabel *growth of revenue* adalah sebesar 1,042. Hal ini dapat disimpulkan bahwa masing-masing nilai VIF untuk semua variabel independen pada penelitian ini berada pada kategori  $< 10$ . Artinya model regresi bebas dari gangguan multikolineritas.

### 4.3.2 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel pengganggu periode sebelumnya. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari suatu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Uji autokorelasi dilakukan dengan menghitung nilai *Durbin-Watson d statistic* dengan kriteria *Durbin-Watson* 111 sampel untuk 5 variabel independen memiliki nilai  $d_l$  sebesar 1.571 dan  $d_u$  sebesar 1.780 (Imam Ghazali, 2007). Masing-masing regresi harus memiliki nilai DW diantara 1.780 dan 2.220 agar tidak mengalami masalah autokorelasi. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat dari tabel IV.IV berikut :

**Tabel IV.IV**  
**Kriteria Autokorelasi Durbin-Watson 111 sampel**

DW	KESIMPULAN
<1,571	Ada autokorelasi positif
1,571-1,780	Tanpa kesimpulan
1,780-2,220	Tidak ada autokorelasi
2,220-2,429	Tanpa kesimpulan
>2,429	Ada autokorelasi negatif

Sumber : (Imam Ghazali ; 2007)

Sesuai dengan kriteria *Durbin-Watson* tersebut, dengan sebanyak 111 nilai *DW* masing-masing regresi harus berada antara 1,780 dan 2,220 agar tidak



mengalami masalah autokorelasi. Hasil dari uji autokorelasi dari penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel IV.V. Hasil Uji Autokorelasi**

<b>Dependent (Y)</b>	<b><i>Durbin-Watson d statistic</i></b>	<b>Kriteria</b>	<b>Kesimpulan</b>
CS	2.245	2.220-2.429	Tanpa Kesimpulan

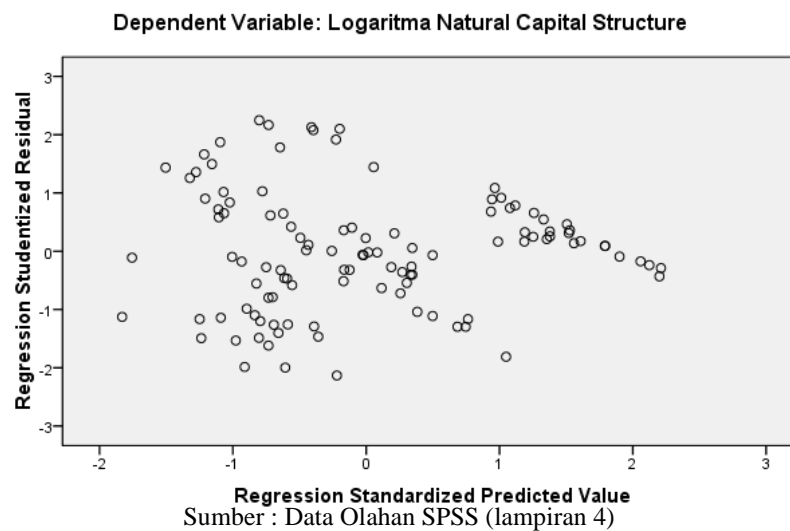
Sumber : Data Olahan SPSS

Dari hasil analisis menunjukkan nilai dw sebesar 2.245 untuk model regresi dengan variabel dependen *Logaritma Natural Capital Structure*. Nilai d sebesar 2.245 berada pada daerah tanpa kesimpulan, yang berarti tidak dapat dinyatakan apakah model regresi tersebut mengalami autokorelasi atau tidak. Namun demikian, peneliti tetap melanjutkan analisis selanjutnya, yaitu pengujian hipotesis.

#### **4.3.3 Uji Heteroskedastisitas**

Heteroskedastisitas adalah varian residual yang tidak konstan pada regresi sehingga akurasi hasil prediksi menjadi meragukan. Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu observasi ke observasi yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut *homoskedastisitas*, dan jika berbeda disebut *heteroskedastisitas*. Hasil dari pengujian heteroskedastisitas pada penelitian ini dapat dilihat dari gambar di bawah ini :

**Gambar IV.III**  
Scatterplot



Dari grafik *scatterplots* terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi *Capital Structure* berdasarkan masukan variabel independen *ROE*, *Activa Structure*, *firm size*, *Growth of Revenue*, dan *Tax*.

#### 4.4 Uji Regresi Berganda

Setelah uji normalitas dan uji asumsi klasik dilakukan, selanjutnya dilakukan uji regresi. Analisis regresi bertujuan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, dan juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Ghozali,2007:82). Variabel dependen diasumsikan

random/stokastik, yang berarti mempunyai distribusi probabilitas, sedangkan variabel independen diasumsikan memiliki nilai tetap. Analisis Regresi berganda digunakan pada penelitian ini.

#### 4.4.1 Uji F (Uji regresi secara simultan)

Uji F digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel independen secara bersama - sama terhadap variabel dependen. Hasil Uji regresi secara simultan pada penelitian ini dapat dilihat dari tabel berikut :

**Tabel IV.VI. Hasil Uji F**

<b>F Hitung</b>	<b>F Tabel</b>	<b>Sig</b>	<b>Adjusted R Square</b>
25,625	1,374	0.000	0,528

Sumber : Data Olahan SPSS

Dari tabel IV.VI di atas dapat dilihat bahwa F hitung sebesar 25,625 dan F Tabel sebesar 1,374 dengan probabilitas sebesar 0,000 dan *Adjusted R Square* sebesar 0,528. F hitung > F Tabel ( $25,625 > 1,374$ ) menunjukkan bahwa variabel independen *ROE*, *Activa Structure*, *firm size*, *Growth of Revenue*, dan *Tax* berpengaruh secara bersama-sama (secara simultan) terhadap *Capital Structure*. Dari tabel tersebut juga diketahui angka *Adjusted R Square* atau Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,528 atau 52,8%. Maksudnya adalah variabel *Capital Structure* dipengaruhi sebesar 52,8% oleh *ROE*, Struktur aktiva, *firm size*, *Tax*, dan *Growth Of Revenue*. Sedangkan sisanya 47,2% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar persamaan regresi.

#### 4.4.2 Uji T (Uji Regresi secara Parsial) dan Uji Hipotesis

Uji regresi secara parsial dilakukan untuk mengetahui apakah secara individu, variabel bebas mempunyai pengaruh nyata atau tidak nyata terhadap variabel tidak bebas. Untuk pengujian ini di gunakan uji t yaitu membandingkan t rasio dengan t tabel, Kriteria pengujian yang digunakan untuk menerima atau menolak hipotesis ( $H_a$ ) pada penelitian ini adalah : Jika koefisien regresi b memiliki nilai  $p\text{-value} < 0.05$  atau nilai  $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ , maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak. Dan sebaliknya apabila  $p\text{-value} > 0.05$  atau nilai  $t\text{-tabel} > t\text{-hitung}$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hasil uji T dan hipotesis dari penelitian ini dapat dilihat dari tabel berikut :

**Tabel IV.VII. Hasil Uji T & Hipotesis**

Variable	Probability Value	$\alpha$	T Hitung	T Table	Kriteria Penerimaan $H_0$	Kesimpulan
Return On Equity	0.354	0.05	-0.931	1.982	-1.982 s/d 1.982	$H_0$ diterima, $H_a$ ditolak
Activa Structure	0.000	0.05	-4.531	1.982	-1.982 s/d 1.982	$H_0$ ditolak, $H_a$ diterima
Firm Size	0.000	0.05	8.707	1.982	-1.982 s/d 1.982	$H_0$ ditolak, $H_a$ diterima
Tax	0.012	0.05	-2.565	1.982	-1.982 s/d 1.982	$H_0$ ditolak, $H_a$ diterima
Growth of Revenue	0.285	0.05	-1.074	1.982	-1.982 s/d 1.982	$H_0$ diterima, $H_a$ ditolak

Sumber : Olahan Data Primer 2009

Hasil pengujian hipotesis pada Tabel IV.VII dapat dijabarkan sebagai berikut :

1. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan

Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki

profitabilitas tinggi cenderung menggunakan hutang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Menurut Weston dan Brigham tahun 1994 (Singgih Sularsih 2007) perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan dengan dana internal.

Hipotesis pertama merumuskan bahwa profitabilitas perusahaan yang dalam hal ini diukur dengan menggunakan nilai *return on equity* berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Artinya semakin tinggi nilai *return on equity* perusahaan sampel akan menurunkan tingkat hutang yang digunakan oleh perusahaan dalam struktur modalnya. Pengujian hipotesis pada penelitian ini dapat di formulasikan sebagai berikut :

$H_{01} : b_1 > 0.05$  Profitabilitas tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan struktur modal

$H_{a1} : b_1 < 0.05$  Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan struktur modal

Dari tabel IV.VII dapat dilihat bahwa nilai *probability value* untuk variabel *return on equity* senilai 0,354 dan t hitung senilai -0,931. Dari hasil itu diketahui bahwa nilai *probability value*  $> \alpha$  yang digunakan ( $0,354 > 0,05$ ) dan nilai t hitung berada di daerah penerimaan  $H_0$  (-1.982 s/d 1.982) dan penolakan  $H_a$ . Artinya Hipotesis pertama yang merumuskan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan struktur modal perusahaan secara statistik ditolak. Tidak

signifikan bisa disebabkan oleh manajemen perusahaan berusaha meningkatkan investasi yang bertujuan untuk meningkatkan operasi perusahaan, sehingga penggunaan hutang pun akan semakin meningkat. Dengan mendasarkan pada pembahasan tersebut dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak mendukung hipotesa yang telah ditetapkan pada bab dua (2) bahwa profitabilitas (ROE) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap struktur modal. Hal ini berarti bahwa semakin besar profitabilitas (dalam hal ini berarti *return on equity*) maka struktur modal perusahaan tersebut juga semakin meningkat.

## 2. Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan

Struktur aktiva yang diukur oleh proporsi aktiva tetap terhadap total aktiva, memiliki hubungan yang positif terhadap struktur modal. Artinya apabila struktur aktiva mengalami peningkatan maka semakin tinggi pula jumlah utang dan semakin tinggi pula struktur modal perusahaan. (Titman dan Wessels, 1988; Weston dan Copeland, 1996; Brigham dan Houston, 1998; R. Agus Sartono, 2001; Voulgaris et al, 2002; Bhaduri, 2002).

Hipotesis kedua merumuskan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Artinya semakin tinggi nilai struktur aktiva perusahaan sampel akan meningkatkan nilai hutang yang digunakan oleh perusahaan dalam struktur modalnya. Pengujian hipotesis pada penelitian ini dapat diformulasikan sebagai berikut :

$H_{02} : b_2 > 0.05$  Struktur aktiva tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan struktur modal

$H_{a2} : b_2 < 0.05$  Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap kebijakan struktur modal

Dari tabel IV.VII dapat dilihat bahwa nilai *probability value* untuk variabel struktur aktiva senilai 0,000 dan t hitung senilai -4,531. Dari hasil itu diketahui bahwa nilai *probability value*  $< \alpha$  yang digunakan ( $0,000 < 0,05$ ) dan nilai t hitung berada di daerah penolakan  $H_0$  (-1.982 s/d 1.982) dan penerimaan  $H_a$ . Artinya Hipotesis kedua yang merumuskan bahwa struktur aktiva perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan struktur modal perusahaan secara statistik diterima.

Hasil dari penelitian ini memperkuat hasil dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan oleh Arif Susetyo (2006) dan Dudi Rudianto, dkk (2007). Hal ini berarti bahwa semakin besar struktur aktiva, akan menyebabkan rasio utang terhadap *equity* dalam struktur modal akan semakin meningkat pula. Struktur aktiva dapat mempengaruhi sumber-sumber pembiayaan yang pada gilirannya akan berpengaruh terhadap penentuan struktur modal perusahaan. Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang yang tinggi, terutama jika permintaan akan produk mereka cukup meyakinkan (misalnya perusahaan umum), akan banyak menggunakan utang hipotik jangka panjang. Perusahaan yang sebagian aktivasnya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung pada kelanggengan tingkat profitabilitas masing-masing perusahaan tidak begitu tergantung pada pembiayaan utang jangka panjang dan lebih tergantung pada pembiayaan jangka pendek.

Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah yang besar dapat menggunakan utang dalam jumlah yang lebih besar pula. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang mempunyai aktiva tetap yang besar dapat digunakan sebagai jaminan atau kolateral utang perusahaan. Sehingga antara struktur aktiva dengan struktur modal memiliki hubungan yang positif.

Akan tetapi hasil dari penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mira Ceria Rakhmawati (2008) dan Singgih Sularsih (2007) yang menyatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal yang diterapkan di sebuah perusahaan. Ketidaksesuaian ini mungkin disebabkan perusahaan lebih mempertimbangkan struktur aktiva dari sisi apakah jenis aktiva yang dimiliki sesuai untuk jaminan kredit dibandingkan dari sisi jumlah aktiva lancar yang dibandingkan dengan aktiva perusahaan. Hal ini senada dengan teori yang diungkapkan oleh Weston dan Brigham tahun 1994 (Singgih Sularsih, 2007) bahwa pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal dapat terlihat dari jenis aktiva yang dimiliki perusahaan apakah sesuai untuk jaminan kredit. Perusahaan yang mempunyai jenis aktiva sesuai untuk jaminan kredit akan cenderung menggunakan banyak hutang karena kemudahan yang dimiliki. Hal ini bertentangan dengan aturan struktur finansial konservatif yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya dapat menutup jumlah aktiva tetap dan aktiva lain yang bersifat permanen (Riyanto, 1997 dalam Singgih Sularsih, 2007).



### 3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Ukuran perusahaan menunjukkan besarnya skala perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur oleh total aktiva (asset). (Titman dan Wessels,1988). Aktiva itu sendiri adalah kemungkinan manfaat ekonomi masa depan yang diperoleh atau dikendalikan oleh suatu perusahaan sebagai hasil dari transaksi-transaksi atau kejadian-kejadian yang lalu. (Kieso dan Weygandt, 1993 dan SAK, 2002).

Hipotesis ketiga merumuskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Artinya semakin besar ukuran perusahaan sampel akan meningkatkan nilai hutang yang digunakan oleh perusahaan dalam struktur modalnya. Pengujian hipotesis pada penelitian ini dapat diformulasikan sebagai berikut :

$H_{03} : b_3 > 0.05$  Ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan struktur modal

$H_{a3} : b_3 < 0.05$  Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan struktur modal

Dari tabel IV.VII dapat dilihat bahwa nilai *probability value* untuk variabel ukuran perusahaan senilai 0,012 dan t hitung senilai 8,707. Dari hasil itu diketahui bahwa nilai *probability value* <  $\alpha$  yang digunakan ( $0,000 < 0,05$ ) dan nilai t hitung berada di daerah penolakan  $H_0$  (-1.982 s/d 1.982) dan penerimaan  $H_a$ .

Artinya Hipotesis ketiga yang merumuskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan struktur modal perusahaan secara statistik

diterima. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian Arif Susetyo (2006), Dudi Rudianto (2007), dan Mira Ceria Rakhmawati (2008).

Hal ini berarti bahwa semakin besar ukuran perusahaan, akan menyebabkan rasio utang terhadap *equity* dalam struktur modal akan semakin meningkat pula. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar berarti memiliki nilai aktiva atau *asset* yang besar pula. Dengan nilai *asset* yang besar maka perusahaan akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan kecil. Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar tingkat *leveragenya* akan lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil. Nilai *asset* yang besar dapat dijadikan sebagai jaminan bahwa *bond holder* untuk memperoleh hutang yang besar pula, sehingga akan meningkatkan nilai struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan skala yang besar memiliki kecenderungan biaya kebangkrutan per dolar nilai *asset* yang lebih rendah dengan biaya pengadaan yang lebih rendah untuk menggunakan utang dibandingkan dengan perusahaan kecil. Biaya kebangkrutan yang rendah pada perusahaan besar membawa pada penggunaan utang yang lebih banyak dibandingkan dengan penerbitan saham.

#### 4. Pengaruh pajak terhadap struktur modal

Hipotesis keempat merumuskan bahwa pajak berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Artinya semakin besar pajak perusahaan sampel akan menurunkan nilai hutang yang digunakan oleh perusahaan dalam struktur modalnya. Pengujian hipotesis pada penelitian ini dapat diformulasikan sebagai berikut :

$H_{04} : b_4 > 0.05$  pajak tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan struktur modal

$H_{a4} : b_4 < 0.05$  pajak berpengaruh negatif terhadap kebijakan struktur modal

Dari tabel IV.VII dapat dilihat bahwa nilai *probability value* untuk variabel pajak senilai 0,000 dan t hitung senilai -2,565. Dari hasil itu diketahui bahwa nilai *probability value*  $< \alpha$  yang digunakan ( $0,012 < 0,05$ ) dan nilai t hitung berada di daerah penolakan  $H_0$  (-1.982 s/d 1.982) dan penerimaan  $H_a$ . Artinya hipotesis keempat yang menyatakan bahwa pajak berpengaruh secara negative terhadap kebijakan struktur modal perusahaan sampel diterima. Artinya semakin tinggi nilai pajak penghasilan sampel akan meningkatkan penggunaan hutang dalam kebijakan perusahaan sampel. Hasil penelitian ini berbeda dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mira Ceria Rakhmawati (2008) yang menyatakan sebaliknya bahwa penggunaan hutang dalam kebijakan struktur modal perusahaan tidak bergantung kepada besarnya nilai pajak perusahaan.

#### 5. Pengaruh pertumbuhan pendapatan terhadap struktur modal

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan pesat memiliki kecenderungan untuk lebih banyak menggunakan hutang. Menurut teori Weston dan Copeland jika pertumbuhan perusahaan meningkat maka pembiayaan dari hutang dengan beban tetap akan meningkatkan pendapatan pemilik saham. Selain itu, Sartono juga mengemukakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan dana dari luar (Singgih Sularsih, 2007).

Hipotesis kelima merumuskan bahwa pertumbuhan pendapatan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Artinya semakin meningkat pertumbuhan pendapatan perusahaan sampel juga akan meningkatkan nilai hutang yang digunakan oleh perusahaan dalam struktur modalnya. Pengujian hipotesis pada penelitian ini dapat diformulasikan sebagai berikut :

$H_{05} : b_5 > 0.05$  pertumbuhan pendapatan tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan struktur modal

$H_{a5} : b_5 < 0.05$  pertumbuhan pendapatan berpengaruh positif terhadap kebijakan struktur modal

Dari tabel IV.VII. dapat dilihat bahwa nilai *probability value* untuk variabel pertumbuhan pendapatan senilai 0,285 dan t hitung senilai -1,074. Dari hasil itu diketahui bahwa nilai *probability value*  $< \alpha$  yang digunakan ( $0,285 > 0,05$ ) dan nilai t hitung berada di daerah penerimaan  $H_0$  (-1.982 s/d 1.982) dan penolakan  $H_a$ . Artinya hipotesis kelima yang menyatakan bahwa pertumbuhan pendapatan berpengaruh secara positif terhadap kebijakan struktur modal perusahaan sampel ditolak. Artinya semakin bagus pertumbuhan pendapatan sampel tidak akan berpengaruh pada peningkatan penggunaan hutang dalam kebijakan struktur modal perusahaan. ada kemungkinan bahwa Tingkat pertumbuhan juga berbanding lurus dengan pertumbuhan laba, sehingga pertumbuhan masa depan merupakan ukuran sampai sejauh mana laba per lembar saham suatu perusahaan dapat ditingkatkan oleh *leverage*. Jika aktiva dan laba meningkat per tahun, maka pembiayaan dengan hutang dan beban tetap tertentu akan meningkatkan pendapatan pemilik saham. Perusahaan harus mempertimbangkan

keuntungan menggunakan *leverage* dengan adanya kesempatan untuk meningkatkan modal saham ketika harga sahamnya tinggi. Dengan demikian pertumbuhan tidak selalu berpengaruh positif namun juga dapat berpengaruh secara negatif, sehingga ketidak konsisten ini yang menyebabkan tidak signifikan hasil penelitian ini.

Hasil dari penelitian ini memperkuat hasil-hasil penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Singgih Sularsih (2007), Ike Tri Anggraini (2007) dan Mira Ceria Rakhmawati (2008) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap penggunaan hutang dalam kebijakan struktur modalnya. Artinya kemajuan ataupun kemunduran nilai pertumbuhan perusahaan tidak akan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan struktur modalnya.

#### 4.4.3 Persamaan Regresi Berganda

Dari uraian dan hasil Uji F dan Uji T di atas, maka dapat disusun persamaan regresi pada penelitian ini yaitu :

$$CS = \alpha + \beta_1 ROE + \beta_2 AS + \beta_3 Size + \beta_4 TAX + \beta_4 G + \varepsilon$$

Dimana :

CS = *Capital Structure* (struktur modal)

$\alpha$  = Konstanta regresi atau intersep

$\beta$  = Koefisien regresi

ROE = *Return on Equity*

AS = *Activa Structure* (Struktur aktiva)

Size = *Size* (Ukuran perusahaan)

Tax = Pajak

G = *Growth* (pertumbuhan Pendapatan)

$\varepsilon$  = *Error*

Hasil uji regresi berganda pada penelitian ini dapat dilihat dari tabel berikut :

**Tabel IV.VIII. Hasil Analisis regresi berganda**

Coefficients <sup>a</sup>							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-8.096	1.099		-7.368	.000		
Return On Equity	-.495	.532	-.065	-.931	.354	.893	1.120
Activa Structure	-1.326	.293	-.303	-4.531	.000	.956	1.046
Firm Size	1.284	.147	.648	8.707	.000	.775	1.291
Tax	-1.573E-7	.000	-.194	-2.565	.012	.750	1.333
Growth Revenue	-.138	.129	-.072	-1.074	.285	.960	1.042

a. Dependent Variable: Logaritma Natural Capital Structure

Sumber : Olahan Data Primer 2009

Dari tabel IV.VIII tersebut di atas dapat disusun persamaan regresi untuk penelitian ini, yaitu :

$$CS = -8,096 - 0,495 ROE - 1,326 AS + 1,284 Size - 1.573E-7 TAX - 0,138 Growth + \varepsilon$$

Nilai intersep atau konstanta regresi di atas bernilai -8,096 artinya nilai disiplin (variabel y) akan bernilai -8,096 apabila semua variabel independen bernilai 0. Koefisien regresi ROE bernilai -0,495 artinya setiap kenaikan variabel ROE sebesar 1%, akan berdampak pada menurunnya nilai variabel struktur modal sebesar -

0,495 dan sebaliknya apabila variabel ROE mengalami penurunan sebesar 1% akan meningkatkan nilai variabel struktur modal sebesar 0,495.

Koefisien regresi variabel *Activa structure* (struktur aktiva) sebesar -1,326 artinya setiap kenaikan 1% nilai variabel struktur aktiva akan menurunkan nilai variabel struktur modal sebesar 1,326 dan sebaliknya apabila terjadi penurunan variabel struktur aktiva sebesar 1% akan meningkatkan nilai variabel struktur modal sebesar 1,326.

Sementara itu nilai koefisien regresi variabel *Size* (ukuran perusahaan) sebesar 1,284 artinya kenaikan 1% variabel ukuran perusahaan akan meningkatkan variabel struktur modal sebesar 1,284 dan sebaliknya apabila terjadi penurunan 1% variabel *size* (ukuran perusahaan) akan menurunkan nilai variabel struktur modal sebesar 1,284.

Koefisien regresi variabel *Tax* senilai  $-1.573E-7$ , artinya apabila terjadi kenaikan nilai variabel *tax* sebesar 1%, akan berdampak pada penurunan nilai variabel struktur modal sebesar  $1.573E-7$ . Dan sebaliknya apabila terjadi penurunan sebesar 1% terhadap nilai variabel *tax* akan menaikkan nilai struktur modal sebesar  $1.573E-7$ . Sedangkan nilai koefisien regresi variabel *growth of revenue* (pertumbuhan pendapatan) sebesar -0,138 menunjukkan bahwa apabila terjadi kenaikan nilai variabel *growth of revenue* sebesar 1% akan berimbas pada menurunnya nilai struktur modal sebesar 0,138. Sedangkan sebaliknya apabila terjadi penurunan nilai variabel *growth of revenue* sebesar 1% justru akan meningkatkan nilai variabel struktur modal sebesar 0,138.

#### 4.5 Koefisien Determinansi

Koefisien determinansi ( $R^2$ ) adalah sebuah koefisien yang menunjukkan persentase pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen (Gujarati, 1995). Persentase tersebut menunjukkan seberapa besar variabel independen (profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, pajak dan pertumbuhan pendapatan) dapat menjelaskan variabel dependennya (struktur modal). Hasil dari perhitungan koefisien determinansi dapat dilihat dari tabel berikut ini :

**Tabel IV.IX. Koefisien Determinasi**

<b>F Hitung</b>	<b>F Tabel</b>	<b>Sig</b>	<b>Adjusted R Square</b>
25,625	1,374	0.000	0,528

Dari table diatas dapat di lihat bahwa nilai koefesien determinansinya (*Adjusted R Square*) adalah sebesar 0,528 yang berarti bahwa variabel-variabel independen dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, pajak dan pertumbuhan pendapatan sebesar 52,8% dapat menjelaskan variabel dependennya yaitu struktur modal.



## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara Profitabilitas, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pajak dan Pertumbuhan Pendapatan terhadap struktur modal pada perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Dari hasil penelitian pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan :

1. Secara bersama - sama Profitabilitas ( $X_1$ ), Struktur Aktiva ( $X_2$ ), Ukuran perusahaan ( $X_3$ ), Pajak ( $X_4$ ), dan Pertumbuhan Pendapatan ( $X_5$ ) berpengaruh secara signifikan terhadap Struktur modal pada perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan besarnya pengaruh kelima variabel bebas tersebut adalah sebesar 52,8%, sedangkan sisanya 47,2% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar persamaan regresi.
2. Secara parsial variabel Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan dan Pajak berpengaruh secara signifikan terhadap stuktur modal pada perusahaan LQ-45 Bursa Efek Indonesia.
3. Sedangkan untuk variabel lainnya yakni Profitabilitas dan *Growth of Revenue* tidak terbukti berpengaruh secara parsial dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan LQ-45 Bursa Efek Indonesia.

## 5.2. Implikasi dan Saran

Penelitian ini jauh dari kesempurnaan, oleh karena itu perlu dikembangkan penelitian selanjutnya. Berdasarkan kesimpulan diatas, maka penulis memberikan implikasi dan saran sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, perusahaan dalam menetapkan struktur modal diharapkan selalu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhinya sehingga struktur modal yang terbentuk merupakan struktur modal yang efektif dan dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham
2. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode amatannya sehingga dapat lebih akurat menggambarkan populasi perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia. Jumlah sampel yang digunakan dapat ditambah dan dapat diperluas ke beberapa sektor perusahaan. Jumlah rasio keuangan yang dijadikan sebagai model penelitian diperbanyak sehingga nantinya diharapkan kesimpulan yang diperoleh lebih sempurna.
3. Menambahkan variabel lain yang mempengaruhi struktur pendanaan seperti *leverage operasi*, likuiditas dan faktor eksternal lainnya.
4. Penelitian selanjutnya juga hendaknya menggunakan jenis perusahaan yang berbeda untuk melihat apakah variabel profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, pajak dan pertumbuhan pendapatan berpengaruh secara signifikan di sektor perusahaan yang berbeda.



## DAFTAR PUSTAKA

- Anggraini, Ike Tri. 2007. *Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Foods And Beverages Di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi Sarjana (Tidak dipublikasikan). Yogyakarta : Fakultas Ekonomi UII.
- Aditya, Januarino. 2006. *Studi Empiris Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2000-2003*. Skripsi Sarjana (Tidak dipublikasikan). Yogyakarta : Fakultas Ekonomi UII.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi ke 10, Jakarta : Salemba Empat.
- Ghozali Imam, Prof. Dr. H. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Cetakan IV, Semarang : Badan Usaha Penerbit Undip
- Hasan, Ir. M. Iqbal, M.M. 2001. *Pokok-pokok Materi Statistik 2 (Statistik Inferensif)*, Edisi Kedua, Cetakan Pertama, Penerbit PT. Bumi Aksara, Jakarta.
- Husnan, Suad. 1999. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi ketiga, UPAMP YKPN Yogyakarta.
- Martono dan D. Agus Harjito. 2007. *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Cetakan Keenam, Penerbit EKONISIA, Yogyakarta.
- Nurrahman, Muhammad Hafidz. 2004. *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal*. Skripsi Sarjana (Tidak Diplublikasikan). Yogyakarta: Fakultas Ekonomi UNY.
- Nursalim, Drs, M.Pd. 2002. *Pengantar Kemampuan Berbahasa Indonesia*. Pekanbaru : Susqa Press
- Okny, A. 2004. *Analisis terhadap Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi Sarjana (Tidak diplublikasikan). Yogyakarta: Fakultas Ekonomi UII.
- Putra, Dikky Mahisa. 2005. *Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi Sarjana (Tidak Diplublikasikan). Yogyakarta: Fakultas Ekonomi UII.
- Rakhmawati, Mira Ceria. 2008. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi Sarjana (Tidak dipublikasikan). Yogyakarta : Fakultas Ekonomi UII

- Ramadhani, Nila. 2009. *Pengaruh Struktur aktiva, Profitabilitas dan Leverage Operasi Terhadap Struktur Pendanaan*. Skripsi Sarjana (Tidak Dipublikasikan). Pekanbaru : Fakultas Ekonomi UNRI
- Riyanto, Bambang. 1999. *Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi keempat, Cetaka Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Rudianto, Dudi; dkk. 2007 *Pengaruh Struktur Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Serta Dampaknya Terhadap Harga Saham Perusahaan Pada Industri Tekstil Dan Produk Tekstil Lainnya*. Jurnal Prosiding Seminar Nasional Manajemen Teknologi V. Surabaya : ITS
- Santoso, S. 2001. *Buku Latihan SPSS: Statistik Parametrik*. PT Elex Media Komputindo, Kelompok Gramedia-Jakarta.
- Sofiati. 2001. *Pengaruh Timbal Balik antara Hutang dan Ekuitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Jakarta*, KOMPAK, No.1, Januari 2001.
- Sriwardani. 2006. *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur*. Thesis Pasca Sarjana (Tidak dipublikasikan). Medan : Universitas Sumatra Utara.
- Sudarmanto, R Gunawan. 2005. *Analisis Regresi Linear Ganda Dengan SPSS*, Edisi Pertama, Cetakan Pertama, Penerbit Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Sularsih, Singgih. 2007. *Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Cost of Equity Terhadap Struktur Modal Perusahaan*. Skripsi Sarjana (Tidak dipublikasikan). Yogyakarta : Fakultas Ekonomi UII.
- Sutrisno. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonesia, Fakultas Ekonomi UII.
- Susetyo, Arif. 2006. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di BEJ*. Skripsi Sarjana (Tidak dipublikasikan). Yogyakarta : Fakultas Ekonomi UII
- Tri Harjanti, Theresia dan Eduardus Tandelilin. *Pengaruh Firm Size, Tangible Assets, Growth Oppourtunity, Profitability, dan Business Risk pada Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia: studi kasus di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol. 7, No.1, Maret 2007.
- Van Horne, James C dan John M. Wachowicz. 2007. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Edisi 12, Buku 2, Jakarta: Salemba Empat.



## DAFTAR TABEL

<b>Tabel</b>	<b>Hal.</b>
III.1. Kriteria Autokorelasi Durbin-Watson .....	38
IV.1. Descriptive Statistics .....	43
IV.II. Hasil Uji Normalitas (Kolmogorov-smirnov) .....	46
IV.III. Hasil Uji Multikolinieritas .....	48
IV.IV. Kriteria Autokorelasi Durbin-Watson 111 Sampel .....	49
IV.V. Hasil Uji Autokorelasi .....	50
IV.VI. Hasil Uji F .....	52
IV.VII. Hasil Uji T & Hipotesis .....	53
IV.VIII. Hasil Analisis Regresi Berganda .....	63
IV.IX. Koefisien Determinansi .....	65

## DAFTAR GAMBAR

	Hal.
<b>Gambar</b>	
IV.I. Uji Normalitas Grafik .....	45
IV.II Uji Normalitas Grafik Setelah Data Screening .....	46
IV..II Uji Heteroskedastisitas (Scatterplot) .....	51



## LAMPIRAN 2

### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Activa Structure	111	.0004	.8621	.293870	.2726484
Growth of Revenue	111	-.6766	5.8258	.219039	.6191809
Logaritma Natural Capital Structure	111	-1.7635	2.3440	.613557	1.1916837
Return On Equity	111	-.1813	.8460	.198174	.1552756
Firm Size	111	6.0951	8.5039	7.286643E0	.6011796
Tax	111	-5.E6	7927823	8.23E5	1468779.317
Valid N (listwise)	111				

## LAMPIRAN 3

### BEFORE OUTLIER

**Model Summary<sup>d</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.612 <sup>a</sup>	.374	.345	5.41086	2.217

a. Predictors: (Constant), Growth of Revenue, Tax , Activa Structure, Return On Equity, Firm Size

b. Dependent Variable: Capital Structure

**ANOVA<sup>d</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1856.963	5	371.393	12.685	.000 <sup>a</sup>
	Residual	3103.405	106	29.277		
	Total	4960.368	111			

a. Predictors: (Constant), Growth of Revenue, Tax , Activa Structure, Return On Equity, Firm Size

b. Dependent Variable: Capital Structure

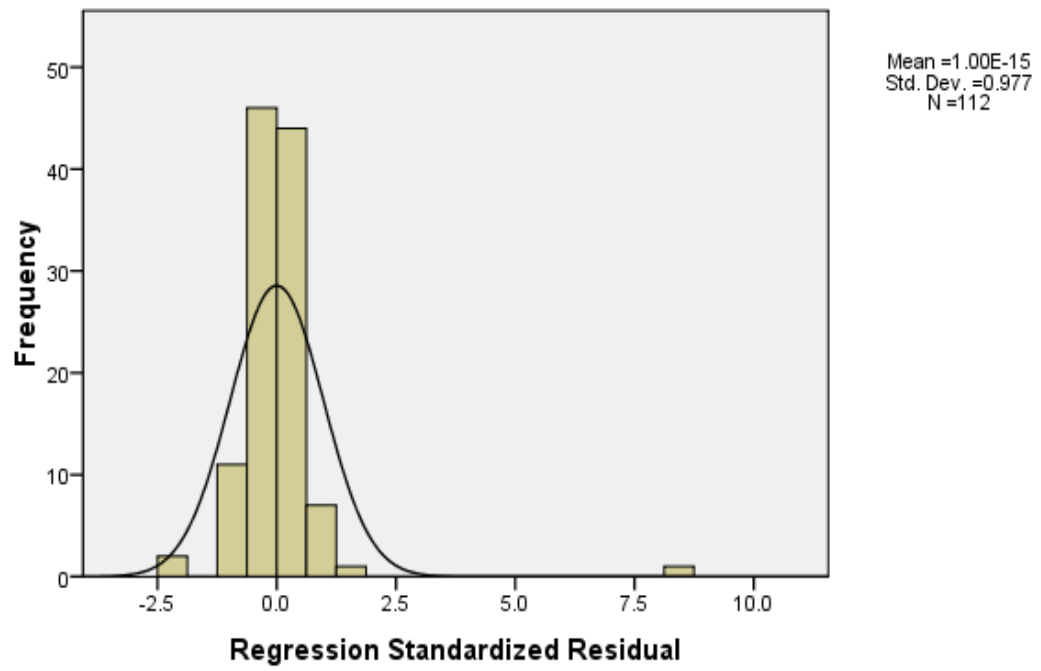
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-31.063	7.179		-4.327	.000		
	Return On Equity	13.815	3.205	.344	4.311	.000	.926	1.079
	Activa Structure	-7.510	1.928	-.306	-3.896	.000	.955	1.048
	Firm Size	4.839	.966	.434	5.010	.000	.786	1.273
	Tax	-1.117E-6	.000	-.245	-2.804	.006	.776	1.288
	Growth of Revenue	-.011	.851	.000	-.012	.990	.959	1.043

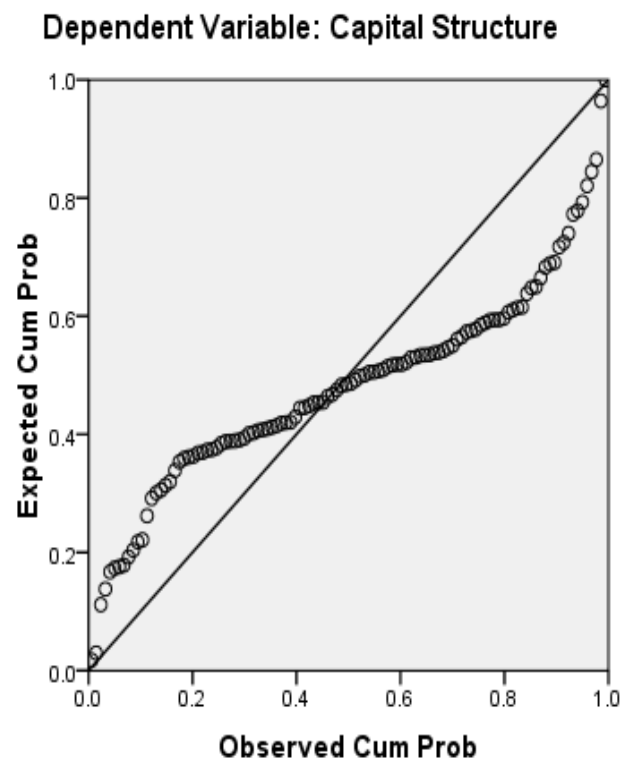
a. Dependent Variable: Capital Structure

## Histogram

Dependent Variable: Capital Structure

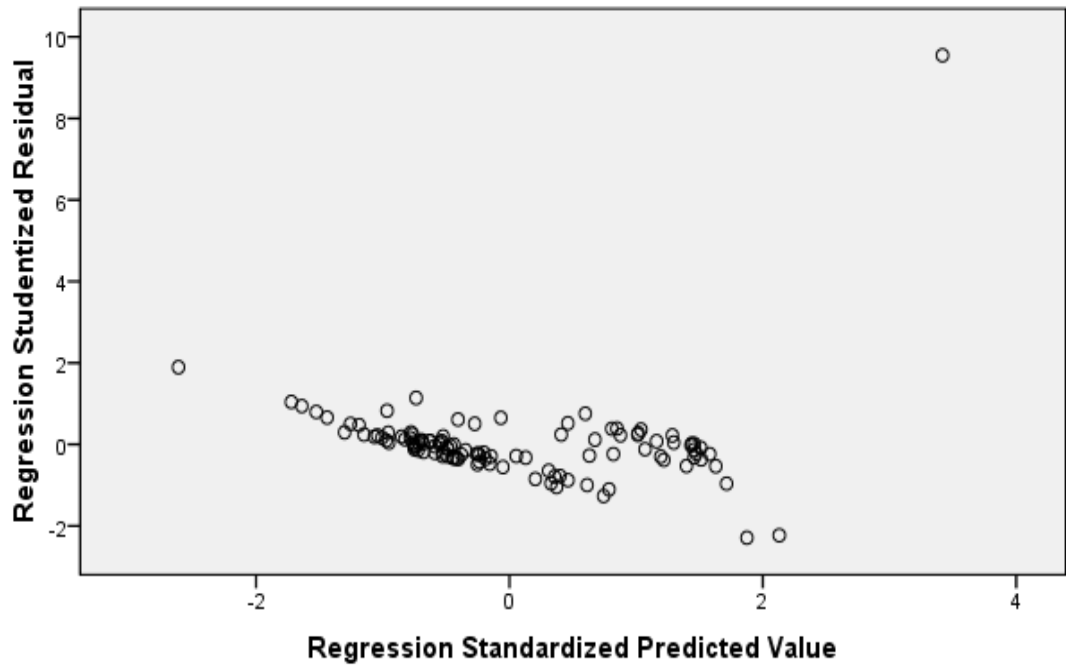


## Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



## Scatterplot

Dependent Variable: Capital Structure



## LAMPIRAN 4

### AFTER OUTLIER DATA DAN LOGARITMA NATURAL

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.741 <sup>a</sup>	.550	.528	.81859	2.245

a. Predictors: (Constant), Growth of Revenue, Tax , Activa Structure, Return On Equity, Firm Size

b. Dependent Variable: Logaritma Natural Capital Structure

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	85.854	5	17.171	25.625	.000 <sup>a</sup>
	Residual	70.359	105	.670		
	Total	156.212	110			

a. Predictors: (Constant), Growth of Revenue, Tax , Activa Structure, Return On Equity, Firm Size

b. Dependent Variable: Logaritma Natural Capital Structure

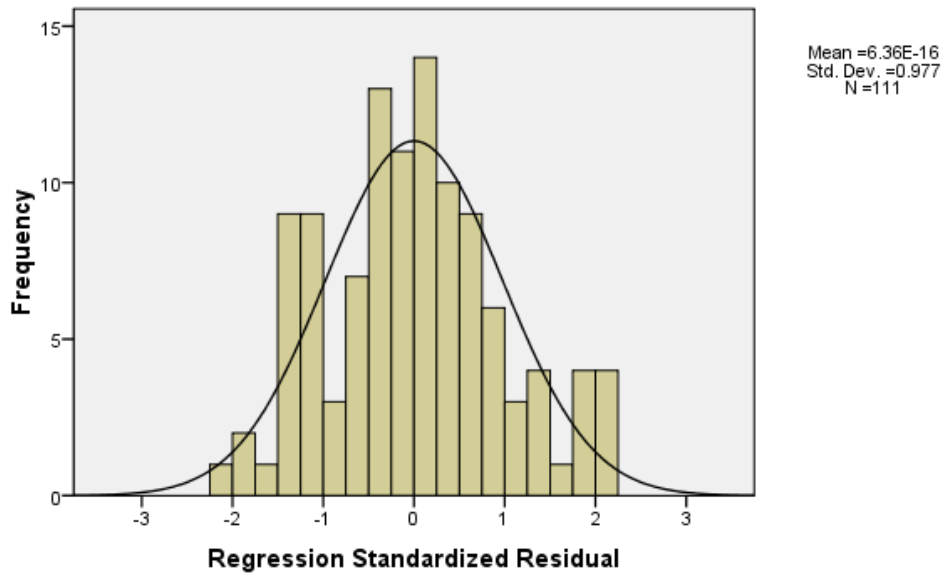
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-8.096	1.099		-7.368	.000		
	Return On Equity	-.495	.532	-.065	-.931	.354	.893	1.120
	Activa Structure	-1.326	.293	-.303	-4.531	.000	.956	1.046
	Firm Size	1.284	.147	.648	8.707	.000	.775	1.291
	Tax	-1.573E-7	.000	-.194	-2.565	.012	.750	1.333
	Growth of Revenue	-.138	.129	-.072	-1.074	.285	.960	1.042

a. Dependent Variable: Logaritma Natural Capital Structure

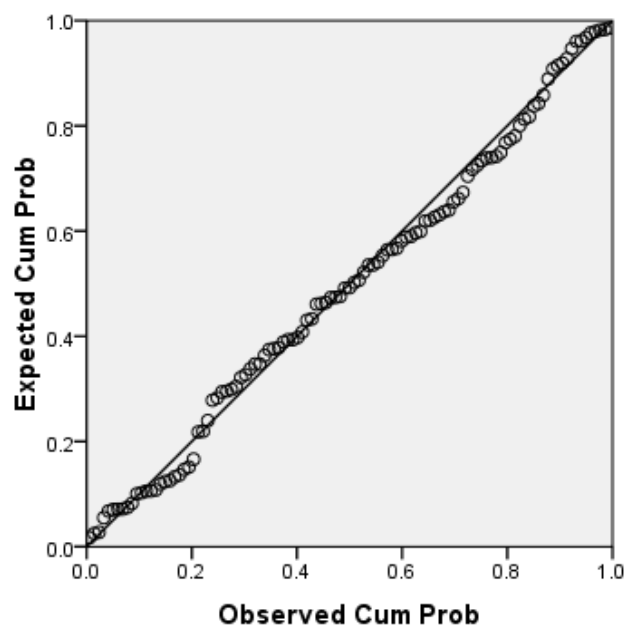
## Histogram

Dependent Variable: Logaritma Natural Capital Structure



**Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual**

**Dependent Variable: Logaritma Natural Capital Structure**





### Scatterplot

Dependent Variable: Logaritma Natural Capital Structure

