

**PENGARUH PROFITABILITAS, SIZE DAN STRUKTUR
AKTIVA TERHADAP KEPUTUSAN PENDANAAN
PERUSAHAAN**

(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2006-2010)



SKRIPSI

**Karya Tulis sebagai salah satu syarat
Untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi
Jurusan Manajemen**

Disusun Oleh:

Erma Chandra Triyana

NIM: 1M.081162

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI
BANK BPD JATENG
SEMARANG**

2012

HALAMAN PERSETUJUAN

PENGARUH PROFITABILITAS, SIZE DAN STRUKTUR AKTIVA TERHADAP KEPUTUSAN PENDANAAN PERUSAHAAN

(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2006-2010)

Disusun Oleh:

Erma Chandra Triyana
NIM: 1M.081162

Disetujui untuk dipertahankan dihadapan Tim Penguji Skripsi STIE BANK BPD

Jateng

Semarang, Juli 2012

Pembimbing I

Pembimbing II

(Taofik Hidayat, S.E., M.Si.)
NIDN. 0610057201

(Rudi Suryo Kristanto, S.Psi., M.Si)
NIDN: 0615126702

HALAMAN PENGESAHAN

**PENGARUH PROFITABILITAS, SIZE DAN STRUKTUR
AKTIVA TERHADAP KEPUTUSAN PENDANAAN
PERUSAHAAN**

(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2006-2010)

Disusun Oleh:

Erma Chandra Triyana

NIM: 1M.081162

Diterima dan disetujui oleh Tim Penguji Skripsi STIE BANK BPD Jateng pada

Tanggal

TIM PENGUJI

1. .

2. .

3. .

MENGESAHKAN

Ketua STIE Bank BPD Jateng

Dr. H. Djoko Sudantoko, S.Sos., MM.

NIDN. 0607084501

Abstraksi

Pemenuhan kebutuhan pendanaan perusahaan dapat berasal dari dalam perusahaan (modal sendiri) maupun dari luar perusahaan. Semakin besar pemenuhan pendanaan yang berasal dari internal perusahaan, maka semakin mengurangi ketergantungan dengan pihak luar dan menekan biaya modal. Penelitian ini mengambil topik **”PENGARUH PROFITABILITAS, SIZE, dan STRUKTUR AKTIVA terhadap KEPUTUSAN PENDANAAN PERUSAHAAN (STUDI pada PERUSAHAAN MANUFAKTUR yang terdaftar di BEI tahun 2006-2010)”**.

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan kategori manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010. Sampel penelitian ditentukan dengan *purposive sampling* sebanyak 75 perusahaan. Analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda dengan terlebih dahulu melakukan uji asumsi klasik, yang meliputi uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas dan uji autokorelasi.

Uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan autokorelasi dapat terpenuhi dengan mentransformasikan data ke dalam bentuk logaritma natural dan mengeluarkan 12 buah data *outliers*. Uji hipotesis menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan (t hitung -2,802; Sig. 0,005). Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan (t hitung 4,064; Sig. 0,000), tetapi tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara struktur aktiva terhadap keputusan pendanaan (t hitung 0,705; Sig. 0,482)

Kata Kunci: profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, keputusan pendanaan, manufaktur, BEI

ABSTRACTS

Financial resources companies can be from internal (equity) or external. Higher modal from internal can be reduces depending from outsider and reduces modal cost. Topic this research is **“The effect of profitability, size and fixed asset ratio to companies financing decisions (Study on Manufacturers that listed in IDX 2006-2010).**

Population this research are all manufacture companies that listed in Indonesian Stock Exchange period 2006 – 2010. Sample choose by purposive sampling are 75 companies. Data analysis employ multiple regression analysis with testing assume prior, include normality, heteroscedasticity, multikolinearity and autocorrelation tests.

Test assume that used are normality, multicollinearity, heteroscedasticity and autocorrelation fulfil that transformed data become natural logarithm and dropped 12 data. Hypothesis test reveal that profitability have negatively influence to financing decisions, (t count -2,802; Sig. 0,005), size have positively influence to financing decisions (t count 4,064; 0,000), and there are not influence fixed asset ratio to financing decisions (t count 0,705; Sig. 0,482).

Key words: profitability, size, fixed asset ratio financing decisions, manufacture, IDX

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini adalah saya:

Nama : Erma Chandra Triyana

NIM : NIM: 1M.081162

Dengan ini menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi dengan judul:

**PENGARUH PROFITABILITAS, SIZE, dan STRUKTUR AKTIVA terhadap
KEPUTUSAN PENDANAAN PERUSAHAAN (STUDI pada PERUSAHAAN
MANUFAKTUR yang terdaftar di BEI tahun 2006-2010)**

Telah saya susun dengan sebenar-benarnya dengan memperhatikan kaidah akademik dan menjunjung tinggi hak atas karya ilmiah.

Apabila di kemudian hari ditemukan adanya unsur plagiarasi maupun unsur kecurangan lainnya pada skripsi yang telah saya buat tersebut, maka saya bersedia mempertanggungjawabkannya dan saya siap menerima segala konsekuensi yang ditimbulkannya termasuk pencabutan gelar kesarjanaan yang telah diberikan kepada saya.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan penuh kesadaran dan rasa tanggung jawab.

Semarang, Juli 2012

Erma Chandra Triyana

KATA PENGANTAR

Segala puji kepada Allah SWT atas anugerah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **"PENGARUH PROFITABILITAS, SIZE, dan STRUKTUR AKTIVA terhadap KEPUTUSAN PENDANAAN PERUSAHAAN (STUDI pada PERUSAHAAN MANUFAKTUR yang terdaftar di BEI tahun 2006-2010)"** yang disusun guna melengkapi salah satu syarat untuk menyelesaikan Program S-1 Ekonomi Jurusan Manajemen.

Pada kesempatan ini, perkenankanlah Penulis menyampaikan rasa terima kasih kepada:

- 1) Dr. H. Djoko Sudantoko, S.Sos., MM, sebagai Ketua STIE Bank BPD Jateng Semarang.
- 2) Taofik Hidayat, S.E., M.Si., sebagai Dosen Pembimbing I yang telah meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan dan pengarahan dalam proses penyusunan skripsi ini dari awal sampai akhir.
- 3) Rudi Suryo Kristanto, S.Psi., M.Si., sebagai Dosen Pembimbing II dalam penyusunan skripsi ini.
- 4) Ayah dan Ibu, terima kasih atas kasih sayang dan pengorbanan yang begitu besar padaku.
- 5) Kakak dan Adikku, terima kasih atas dukungannya.
- 6) Teman-teman terbaikku.
- 7) Teman-teman manajemen angkatan.

Penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan dan penulis mengucapkan banyak terima kasih apabila ada saran

maupun kritik yang bersifat membangun demi kesempurnaan penelitian-penelitian selanjutnya.

Semarang, Juli 2012

Penulis

STIE BPD Jateng

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Halaman Persetujuan	ii
Halaman Pengesahan	iii
Abstrak	iv
Abstracts	v
Surat Pernyataan	vi
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi	ix
Daftar Tabel	xi
Daftar Gambar	xii
Daftar Lampiran	xiii
Bab I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Pembatasan dan Perumusan Masalah	9
1.2.1 Pembatasan Masalah	9
1.2.2 Perumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian	10
1.4 Manfaat Penelitian	10
1.5 Kerangka Penelitian	11
Bab II TINJAUAN PUSTAKA	14
2.1. Tinjauan Pustaka	14
2.1.1 Pengertian Modal	15
2.1.2 Teori-teori Struktur Modal	16
2.1.2.1 Teori <i>Agency</i>	16

2.1.2.2	<i>Asymmetric Information Theory</i>	17
2.1.2.3	<i>M.M. Theory</i>	17
2.1.2.4	<i>Trade of Theory</i>	18
2.1.2.5	<i>Pecking Order Theory</i>	19
2.1.3	Struktur Modal dan Sumber Dana Perusahaan.....	20
2.1.4	Keputusan Pendanaan	21
2.1.5	Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal.....	22
2.1.5.1	Profitabilitas	22
2.1.5.2	<i>Size</i>	22
2.1.5.3	Struktur Aktiva.....	23
2.1.6	Objek Penelitian	24
2.2.	Hipotesis dan Hubungan Antar Variabel.....	26
2.2.1	Profitabilitas terhadap Struktur Modal.....	26
2.2.2	<i>Size</i> terhadap Struktur Modal.....	27
2.2.3	Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal.....	28
Bab III	METODE PENELITIAN	29
3.1.	Definisi Konsep.....	29
3.2.	Definisi Operasional.....	30
3.3.	Populasi dan Sampel	31
3.4.	Metode Pengumpulan Data	32
3.5.	Metode Analisis Data	33
3.5.1	Statistik Deskriptif	33
3.5.2	Analisis Regresi	33
3.5.2.1	Uji Asumsi Klasik.....	34
3.5.2.2	Uji Keباikan Modal (<i>Goodness of Fit Model</i>).....	37
3.5.2.3	Uji Parameter Model (Uji t).....	39
Bab IV	HASIL DAN PEMBAHASAN.....	41

4.1	Gambaran Umum Perusahaan.....	41
4.1	Analisis Data.....	43
4.2.1	Deskripsi Variabel Penelitian	43
4.2.2	Uji Asumsi Klasik	44
4.2.3	Uji <i>Goodness of Fit</i>	51
4.2.4	Uji F.....	51
4.2.5	Persamaan Regresi.....	52
4.2.6	Pengujian Hipotesis	53
Bab V	PENUTUP.....	57
5.1	Kesimpulan	57
5.2	Keterbatasan.....	58
5.3	Saran	59
	Daftar Pustaka.....	60
	Lampiran	

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Struktur Modal.....	4
Tabel 4.1 Kriteria Pemilihan Sampel.....	41
Tabel 4.2 Sampel Penelitian	42
Tabel 4.3 Analisis Deskriptif Variabel	43
Tabel 4.4 Uji Normalitas dengan Skewness dan Kurtosis.....	45
Tabel 4.5 Uji Normalitas Transformasi dengan Skewness dan Kurtosis.....	47
Tabel 4.6 Uji Heteroskedastisitas dengan Glejser	48
Tabel 4.7 Uji Heteroskedastisitas Drop dengan Glejser	49
Tabel 4.8 Uji Multikolinearitas.....	50
Tabel 4.9 Uji Autokorelasi dengan <i>Run Test</i>	50
Tabel 4.10 Uji <i>Goodness of Fit</i>	51
Tabel 4.11 Uji F	52
Tabel 4.12 Uji t	52

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Kerangka Penelitian.....	13
Gambar 4.1 Uji Normalitas.....	45
Gambar 4.2 Uji Normalitas Transformasi	46
Gambar 4.3 Uji Heteroskedastisitas	48

STIE BPD Jateng

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Tabulasi Data Penelitian
Lampiran 2	Sub Kategori Sampel Penelitian
Lampiran 3	Statistik Deskriptif
Lampiran 4	Data Regresi
Lampiran 5	Uji Normalitas
Lampiran 6	Uji Heteroskedastisitas
Lampiran 7	Uji Autokorelasi
Lampiran 8	Analisis Regresi Linear Berganda
Lampiran 9	Surat Keterangan Penelitian
Lampiran 10	Kartu Bimbingan

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pada era perekonomian global seperti sekarang, perusahaan melakukan kegiatan perekonomiannya tanpa batas negara, sehingga persaingan menjadi sangat ketat. Dihadapkan pada situasi seperti ini, perusahaan harus mampu berkompetisi dengan baik sehingga dapat menerapkan semua fungsi manajemennya dengan baik yang meliputi fungsi keuangan, sumber daya manusia, produksi dan pemasaran dengan tepat. Hal tersebut bertujuan supaya perusahaan dapat lebih unggul di tengah persaingan yang dihadapi.

Fungsi keuangan yang meliputi perencanaan, penganggaran, pengelolaan, pencarian, penyimpanan, pengendalian dan pemeriksaan keuangan merupakan fungsi yang sangat penting untuk mencapai tujuan perusahaan, sehingga suatu perusahaan harus mengetahui bagaimana mengelola segala unsur keuangan dalam suatu perusahaan tersebut.

Unsur manajemen keuangan harus diketahui oleh seorang manajer agar mampu mengetahui segala aktivitas manajemen keuangan, khususnya penganalisisan sumber dana dan penggunaannya untuk memaksimalkan keuntungan bagi perusahaan tersebut. Pemenuhan kebutuhan dana yang tepat sesuai kondisi dan kebutuhan perusahaan merupakan tugas manajer keuangan selaku pengambil keputusan dengan orientasi pencapaian tujuan perusahaan. Manajer keuangan harus dapat membuat keputusan yang tepat bagi perusahaan. Pada dasarnya perusahaan didirikan dengan tujuan yang sama yaitu mendapatkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi, sering terjadi pertentangan posisi antara manajemen (sebagai agen) dengan pemegang saham (sebagai pemilik) yang dikemukakan dalam teori agensi (Nurrohim, 2008).

Para pemegang saham berharap agar agen, yaitu manajer akan bertindak atas kepentingan pemegang saham sebagai pemilik, sehingga perusahaan dapat meningkat nilainya, sekaligus memberikan keuntungan kepada pemegang saham. Pertentangan tersebut terjadi akibat adanya ketidaksamaan informasi atau

asymmetric information theory yang menyatakan bahwa “di dalam pasar selalu ditemukan informasi yang tidak sama bagi pihak-pihak yang berbeda-beda, sehingga dikatakan informasi yang didapat tidak sempurna” (Yuhasril, 2006). Ketidaksamaan informasi ini terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada para pemodal. Karena seringkali ditemukan adanya ketimpangan antara manajer keuangan (sebagai agen) dan pemegang saham (sebagai pemilik), maka salah satu keputusan penting yang dihadapi manajemen perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal yaitu suatu keputusan keuangan oleh manajemen dalam menentukan sumber-sumber pendanaan yang berasal dari modal internal dan modal eksternal.

Tentunya untuk membuat keputusan pendanaan yang tepat, perlu adanya kesepakatan antara manajer keuangan (sebagai agen) dan pemegang saham (sebagai pemilik). Padahal kedua belah pihak tersebut seringkali terjadi perbedaan pendapat akibat informasi yang didapat tidak sama seperti yang dikemukakan dalam *asymmetric information theory*. Selain itu dalam melaksanakan fungsi pemenuhan kebutuhan dana atau fungsi pendanaan, manajer keuangan pun harus selalu mencari alternatif-alternatif sumber dana untuk kemudian dianalisa. Dari hasil analisa tersebut harus diambil keputusan alternatif sumber dana atau kombinasi sumber dana mana yang akan dipilih. Dengan demikian, manajer keuangan pun harus mengambil keputusan pendanaan (*financing decision*) yang tepat demi tercapainya tujuan perusahaan. Berdasarkan jabaran tersebut, keputusan pendanaan dirasa perlu untuk diteliti dengan melakukan pengujian terhadap variabel-variabel yang mempengaruhi keputusan pendanaan.

Keputusan pendanaan yang tepat akan menghasilkan struktur modal yang optimal dan tepat pula. Hal ini perlu diperhatikan manajemen keuangan dalam menentukan sumber pendanaan dengan melihat berbagai faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan. Struktur modal adalah proporsi antara penggunaan hutang dan modal sendiri dalam struktur finansial perusahaan. Seorang manajer yang baik harus mampu membuat keputusan pendanaan yang tepat agar dapat meminimalkan biaya modal perusahaan dan memaksimalkan perolehan laba untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan. Manajer harus mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber

dana yang dipilih dalam melakukan pengambilan keputusan pendanaan (Mutamimah dan Rita, 2009). Ada dua macam dana atau modal (1) Modal Sendiri merupakan modal yang berasal dari pemilik perusahaan, misalnya saham dan (2) Modal Pinjaman artinya modal pinjaman dari pihak lain. Nurrohim (2008) menyatakan bahwa struktur modal yang optimum adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (*average cost of capital*).

Di dalam keputusan pendanaan, terdapat teori pengambilan keputusan pendanaan yang bisa digunakan, salah satunya adalah *Pecking Order Theory* (POT). Teori ini diperkenalkan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984 yang merumuskan bahwa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Teori ini dikembangkan dengan berdasarkan pada asimetri informasi, suatu istilah yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak (tentang prospek, risiko dan nilai perusahaan) dari pada pemodal publik. Manajemen memiliki keuntungan tersebut karena mereka adalah pihak yang mengambil berbagai keputusan keuangan, yang menyusun berbagai rencana perusahaan dan kebijakan yang lain. Kondisi ini dapat dilihat dari reaksi harga saham pada waktu manajemen mengumumkan sesuatu (seperti peningkatan atau pembayaran dividen).

Dalam *pecking order theory*, Myers and Majluf (1984) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru memiliki tingkat hutang yang rendah, dikarenakan perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Berdasarkan *pecking order theory* maka tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana.

Pecking order theory tidak mengindikasikan target struktur modal, namun menjelaskan urutan pendanaan. Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. *Pecking order theory* ini dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang kecil. Perusahaan cenderung menggunakan sumber dana internal terlebih dahulu sebelum menggunakan sumber dana eksternal.

Berikut adalah struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2006-2010:

Tabel 1.1
Struktur Modal

Tahun	2006	2007	2008	2009	2010
Minimal	0.06	0.08	0.12	0.08	0.10
Rata-rata	1.26	1.22	1.30	1.08	0.97
Maksimal	6.13	6.61	7.45	8.44	3.15

Sumber: ICMD, 2006-2010

Tabel di atas menunjukkan bahwa rata-rata struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) pada seluruh periode penelitian. Tampak bahwa tahun 2006 nilai rata-rata DER adalah 1,26 dan pada tahun 2010 menjadi 0,97. Pada tahun 2008 nilai rata-rata DER mencapai nilai tertinggi dari seluruh periode penelitian, yaitu sebesar 1,30. Berarti rata-rata besarnya hutang perusahaan manufaktur adalah lebih tinggi dibandingkan total modal perusahaan. Tingkat risiko kegagalan perusahaan menjadi relatif tinggi karena perusahaan dibebani dengan beban bunga dari hutang tersebut.

Fenomena lain adalah terdapat perusahaan yang mempunyai tingkat hutang sampai dengan 8,44 kali dibandingkan total modal perusahaan (PT Multi Bintang Indonesia Tbk.). Hal ini berarti bahwa hampir seluruh aktivitas operasional perusahaan tersebut hampir seluruhnya dibiayai oleh hutang jangka panjang. Tingkat risiko kegagalan perusahaan jelas sangat tinggi akibat rendahnya modal sendiri.

Berdasarkan temuan-temuan terdahulu, sering dijumpai variabel Profitabilitas, Size, dan Struktur Aktiva yang kerap diuji oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Dalam penelitian-penelitian sebelumnya, terdapat perbedaan hasil setelah dilakukan pengujian. Berdasarkan hal tersebut, dalam penelitian ini penulis akan menguji variabel Profitabilitas, Size, dan Struktur Aktiva dengan objek penelitian yang berbeda.

Rasio profitabilitas merupakan perbandingan antara laba perusahaan dengan investasi atau ekuitas yang digunakan untuk memperoleh laba tersebut. Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam

hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Semakin tinggi profitabilitas semakin tinggi efisiensi perusahaan tersebut dalam memanfaatkan fasilitas perusahaan. Berdasarkan temuan terdahulu (Mutamimah dan Rita, 2009) menemukan bahwa perusahaan yang profitnya besar mempunyai akses bagus terhadap alternatif sumber pendanaan. Hal ini karena perusahaan yang *profitable* tersebut mempunyai informasi yang superior. Setelah dilakukan pengujian, ternyata hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan yang profitnya besar belum tentu mempunyai akses bagus terhadap alternatif sumber pendanaan. Sementara terdapat temuan lain (Nurrohim, 2008) menyatakan bahwa profitabilitas mempengaruhi struktur modal yang sekaligus berpengaruh juga terhadap keputusan pendanaan.

Berdasarkan *Pecking Order Theory* (POT), maka perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi mempunyai ketersediaan dana internal yang cukup sehingga tidak memerlukan hutang. Hutang dihindari akibat adanya beban bunga yang harus dibayarkan apabila menggunakan hutang, hal tersebut dapat meningkatkan resiko kegagalan perusahaan. Akan tetapi hutang dirasa perlu dalam keadaan suku bunga rendah karena akan memberikan keuntungan bagi perusahaan akibat beban bunga rendah yang harus dibayarkan. Hal ini mengindikasikan adanya pengaruh negatif antara profitabilitas terhadap struktur modal. Demikian juga hasil penelitian Yuhartil (2006) dan Nurrohim (2009) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas mempunyai hubungan yang negatif dengan struktur modal. Artinya semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin rendah tingkat hutang perusahaan.

Hal ini memang bertentangan dengan *Trade of Theory* (TOT) yang menyatakan bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya *financial distress* dan *agency cost* (Nurrohim, 2008:14). Teori ini dikemukakan oleh Modigliani and Miller pada tahun 1958. *Trade-off theory* menyatakan bahwa keputusan terbaik adalah keputusan moderat dengan mempertimbangkan berbagai instrumen pembiayaan, termasuk di antaranya adalah hutang. Dengan demikian, perusahaan dengan profitabilitas tinggi memungkinkan perusahaan meningkatkan hutang dengan harapan menurunkan pajak yang harus dibayarkan.

Selain faktor profitabilitas, terdapat faktor lain oleh penelitian terdahulu yang memiliki perbedaan hasil. Berdasarkan POT (*pecking order theory*) maka perusahaan besar lebih mudah dalam mengakses pasar modal, menerima rating kredit yang tinggi, dan membayar tingkat suku bunga rendah (Mutamimah dan Rita, 2009). Perusahaan kecil sangat mungkin untuk dilikuidasi pada saat perusahaan mengalami kesulitan untuk membayar hutang-hutang mereka (Mutamimah dan Rita, 2009). Ini berarti ada hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan hutang (Mutamimah dan Rita, 2009). Penelitian terdahulu oleh Widjaja dan Kasenda (2008) bahwa *leverage* meningkat seiring *size* (ukuran perusahaan) dan bahwa *size* (ukuran perusahaan) adalah penentu yang signifikan dari struktur modal perusahaan. Alasannya adalah karena semakin besar perusahaan maka semakin mudah perusahaan mendapatkan dana.

Berdasarkan POT (*pecking order theory*) maka asimetri informasi tidak begitu berdampak pada perusahaan besar dibandingkan pada perusahaan kecil, sehingga akan lebih mudah bagi perusahaan besar untuk mendapatkan hutang. Hasil penelitian Widjaja dan Kasenda (2006) yang menemukan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Artinya semakin besar ukuran perusahaan maka struktur modal yang diukur dengan *leverage* juga akan semakin tinggi.

Teori tentang struktur modal adalah teori yang dikembangkan untuk diterapkan pada perusahaan besar, sehingga tidak dapat secara langsung diadopsi oleh perusahaan menengah/kecil (Ramalho dan Silva, 2009:625). Perusahaan kecil sendiri merupakan perusahaan dengan kompleksitas masalah yang berbeda, dipengaruhi dan bereaksi secara berbeda dari perusahaan besar. Dengan demikian, perusahaan kecil mempunyai karakteristik yang berbeda dengan perusahaan besar (Scherr and Hulburt, 2001).

Lebih lanjut, asimetri informasi dan masalah agensi pada perusahaan menengah/kecil lebih kompleks dibandingkan pada perusahaan besar (Ramalho dan Silva, 2009:626). Sebagai contoh, perusahaan menengah/kecil sebagian besar para manajernya adalah para pemilik perusahaan itu sendiri. Selain itu, perusahaan

menengah/kecil juga kurang mendapatkan perhatian dari masyarakat seperti layaknya perusahaan besar.

Menurut POT, (*pecking order theory*), maka pihak kreditur akan memberikan nilai tambah kepada aset berwujud karena sebagai akibat adanya asimetri informasi, maka akan memudahkan kreditur didalam memberikan penilaian atas aset berwujud sehingga perusahaan dengan kepemilikan aset berwujud yang besar cenderung untuk mempunyai tingkat hutang yang tinggi. Dengan demikian, perusahaan dengan struktur aktiva yang tinggi, cenderung mempunyai tingkat hutang yang tinggi pula. Tampak bahwa terdapat pengaruh positif antara struktur aktiva terhadap struktur modal.

Menurut Riyanto (2005), kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*), akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan hutang sifatnya pelengkap. Perusahaan yang sebagian besar dari aktivasnya terdiri atas aktiva lancar akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan hutang. Jadi dapat dikatakan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Soesetio (2008) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa struktur aktiva mempengaruhi keputusan struktur modal yang dilakukan oleh manajer.

Selain temuan tersebut mengenai struktur aktiva, terdapat temuan terdahulu lain oleh Weston *and* Brigham (2001) bahwa struktur aktiva merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal. Kemudian dilakukan pengujian dan didapatkan hasil bahwa struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal jika dilakukan pengujian secara bersama-sama dengan variabel profitabilitas, *fixed asset ratio*, dan kontrol kepemilikan.

Pentingnya penelitian tentang kebijakan pendanaan didasarkan pada beberapa hal, di antaranya adalah karena perusahaan-perusahaan di Indonesia mempunyai komposisi struktur kepemilikan yang berbeda bila dibandingkan dengan perusahaan yang ada di Eropa atau Amerika (Midiastuty, dkk., 2010:4). Di beberapa pasar modal Eropa dan Amerika, pemisahan kepemilikan dan pengawasan sudah dilakukan oleh suatu badan independen yang memiliki kekuasaan yang sangat kuat. Struktur kepemilikannya pun bersifat menyebar (*dispersed ownership*) sehingga konflik

keagenan bisa terjadi antara manajer dan pemegang saham (Pramastuti, 2007). Berbeda dengan di Amerika atau Eropa, kebanyakan perusahaan emiten di Indonesia memiliki pemegang saham dalam bentuk institusi bisnis seperti perseroan terbatas yang terkadang merupakan representasi dari pendiri perusahaan. Karakteristik struktur kepemilikan di Indonesia lebih terkonsentrasi, sehingga pendiri juga dapat duduk sebagai dewan direksi atau komisaris dan ada pemegang saham yang dapat mengendalikan manajemen atau bahkan bagian dari manajemen itu sendiri.

Hal tersebut di atas menimbulkan dampak bahwa untuk mengurangi risiko keuangan *stakeholders* maka mereka cenderung menggunakan sumber dana dari pihak luar berupa hutang. Hal ini berbeda dengan kondisi di negara maju seperti Amerika atau Eropa, di mana sumber utama pendanaan perusahaan adalah dari hasil penjualan saham, karena sudah bersifat *dispersed ownership*. Dengan tingginya dorongan untuk menggunakan sumber dana dari luar, maka tingkat risiko kegagalan perusahaan juga semakin besar, karena semakin tinggi pula beban bunga yang harus dibayarkan.

Alasan kedua adalah bahwa Indonesia merupakan negara yang mempunyai peran penting dalam penerapan praktik akuntansi, *corporate governance* dan kontrol perusahaan di ASEAN (Gucharan, 2010:31). Peningkatan kontrol perusahaan ditandai semakin banyaknya perusahaan yang mempunyai komite audit (komisaris independen) yang bertujuan untuk mengawasi jalannya aktivitas operasional perusahaan, yang dilakukan oleh komisaris independen. Adanya peningkatan kontrol ini cenderung menurunkan tingkat hutang di Indonesia, karena tingginya hutang diikuti pula dengan meningkatnya risiko kegagalan perusahaan.

Dalam penelitian ini penulis menggunakan perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian karena perusahaan manufaktur rentan terpengaruh oleh perubahan dari luar yang kemudian perubahan tersebut dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Selain itu menurut Mutamimah dan Rita (2009) perusahaan manufaktur dipilih untuk mengurangi gangguan data yang berfluktuasi baik dalam hal jumlah dan relevansinya. Alasan kedua adalah bahwa kelompok industri manufaktur merupakan kelompok terbesar di BEI sehingga dalam penelitian ini dapat diambil sampel yang mencukupi untuk dilakukan uji-uji. Berdasarkan objek penelitian,

kemudian diambil sampel sesuai dengan kriteria penelitian untuk kemudian dilakukan pengujian.

Berdasarkan data dari perusahaan manufaktur periode tahun 2006 sampai dengan 2010 menunjukkan rata-rata struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) adalah 1,26 pada tahun 2006 dan 0.97 pada tahun 2010, nilai tertinggi sebesar 1,30 pada tahun 2008. Karena struktur modal tinggi meningkatkan risiko kegagalan suatu perusahaan akibat perusahaan dibebani beban bunga dari hutang tersebut, maka akan dilakukan pengujian dengan variabel-variabel yang mempengaruhi keputusan pendanaan berdasarkan literatur sebelumnya. Dengan demikian, penelitian ini mengangkat judul penelitian **"PENGARUH PROFITABILITAS, SIZE, dan STRUKTUR AKTIVA terhadap KEPUTUSAN PENDANAAN PERUSAHAAN (STUDI pada PERUSAHAAN MANUFAKTUR yang terdaftar di BEI tahun 2006-2010)"**.

1.2 Pembatasan Masalah dan Perumusan Masalah

1.2.1 Pembatasan Masalah

Mengingat masalah yang akan diteliti sangat luas ruang lingkupnya, maka penulis perlu melakukan pembatasan masalah yang terarah. Hal ini dimaksudkan agar penelitian ini mengena pada sasaran. Disamping itu kesamaan pengertian, tentang ruang lingkup yang dibahas dapat tercapai. Dalam penelitian ini membatasi sebagai berikut :

1. Laporan keuangan perusahaan yang diteliti adalah perusahaan Manufaktur
2. Sampel penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI dengan kriteria sebagai berikut :
 - a. Perusahaan merupakan perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2006 sampai dengan tahun 2010
 - b. Pengukuran dari profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) yaitu perbandingan antara laba bersih perusahaan terhadap total ekuitas perusahaan
 - c. Pengukuran terhadap ukuran perusahaan diproksikan dengan Total Aktiva.

- d. Pengukuran terhadap struktur aktiva perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan rasio aktiva tetap dan total aktiva
3. Keputusan pendanaan yang dipakai dalam penelitian ini adalah DER (*Debt to Equity Ratio*) yaitu rasio hutang atas modal.

1.2.2 Perumusan Masalah

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

1. Apakah *Profitabilitas* berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Pendanaan perusahaan manufaktur?
2. Apakah *Size* berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Pendanaan perusahaan manufaktur?
3. Apakah Struktur Aktiva berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Pendanaan perusahaan manufaktur?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Menguji pengaruh *Profitabilitas* terhadap keputusan pendanaan perusahaan manufaktur.
2. Menguji pengaruh *Size* terhadap keputusan pendanaan perusahaan manufaktur.
3. Menguji pengaruh Struktur Aktiva terhadap keputusan pendanaan perusahaan manufaktur.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi Peneliti

Hasil penelitian dapat menambah pengetahuan peneliti yang berkaitan dengan keputusan pendanaan, selain itu penelitian ini juga berguna terutama dalam menyeimbangkan teori yang telah diperoleh di bangku kuliah.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam hal monitoring terhadap setiap kebijakan pendanaan perusahaan. Hal ini bermanfaat

untuk mengurangi resiko yang dapat terjadi dari keputusan investasi mereka, sehingga dapat mengantisipasi dan mengambil tindakan yang tepat terhadap setiap keputusan pendanaan perusahaan.

3. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat membantu manajemen dalam mempertahankan perusahaan dari prospektif para investor dan menciptakan isu yang baik bagi para investor.

4. Bagi akademik STIE Bank BPD Jateng

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan mahasiswa lainnya dan menambah bahan kepustakaan yang dapat digunakan sebagai referensi bacaan dan semakin mendukung visi dan misi STIE Bank BPD Jateng.

1.5 Kerangka Penelitian

Teori tentang struktur modal sangat beragam dan masing-masing teori mempunyai kelebihan dan implikasi tersendiri. Penelitian ini menggunakan *pecking order theory* (POT) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan suatu perusahaan mempunyai suatu hirarki tertentu dari dana internal baru eksternal. Pengujian POT pada berbagai kondisi dan periode memberikan hasil yang berbeda-beda sehingga perlu dilakukan kajian lebih lanjut mengenai keterkaitan antara POT dengan fenomena empiris.

Penelitian ini menggunakan profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan dalam mempengaruhi struktur modal. Penggunaan ketiga variabel tersebut berdasarkan penelitian terdahulu yang memberikan hasil yang berbeda-beda atau tidak konsisten.

Berdasarkan *pecking order theory* (POT), maka perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi mempunyai ketersediaan dana internal yang cukup sehingga perusahaan mempunyai ketersediaan dana untuk aktivitas operasional perusahaan. Dengan demikian, perusahaan tidak memerlukan dana tambahan dari pihak luar dalam bentuk hutang. Hal ini mengindikasikan adanya pengaruh negatif antara

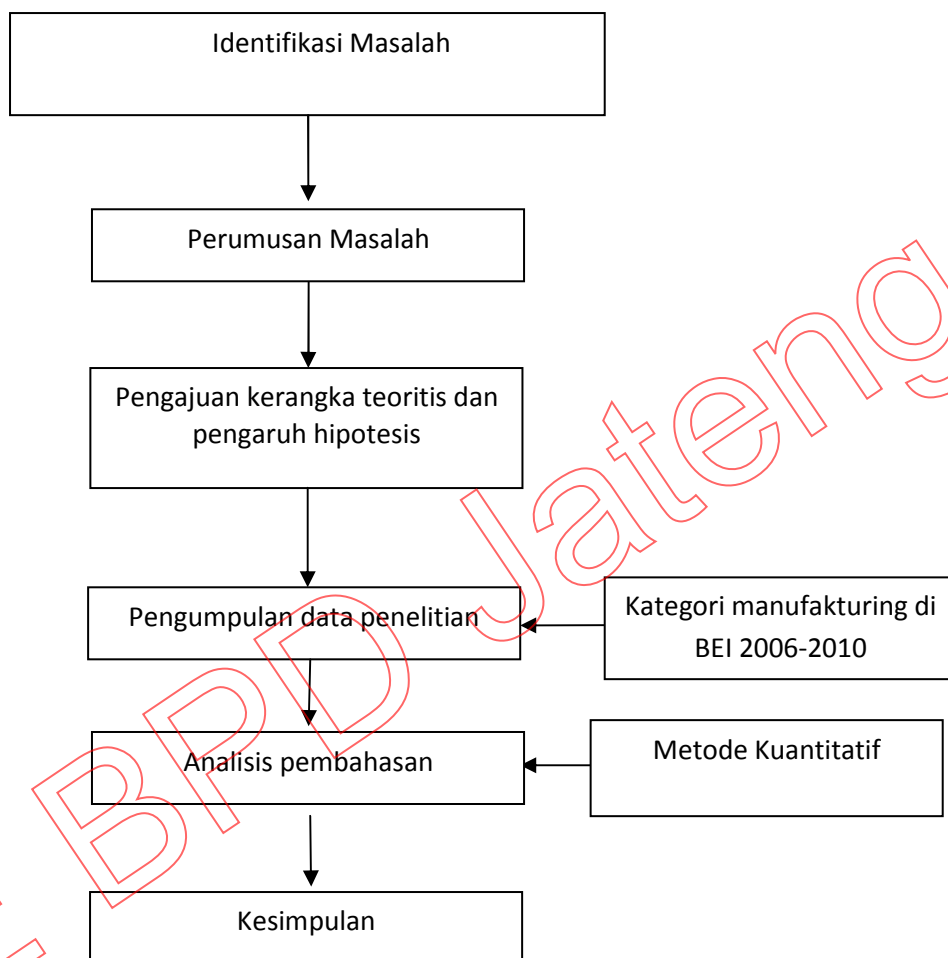
profitabilitas terhadap struktur modal. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah struktur modal perusahaan sebaliknya, semakin rendah profitabilitas perusahaan berarti semakin rendah ketersediaan dana untuk aktivitas operasional perusahaan, sehingga perusahaan cenderung meningkatkan hutang.

Dalam hal ukuran perusahaan, maka berdasarkan POT (*pecking order theory*) asimetri informasi tidak begitu berdampak pada perusahaan besar dibandingkan pada perusahaan kecil, sehingga akan lebih mudah bagi perusahaan besar untuk mendapatkan hutang. Perusahaan besar mempunyai akses yang lebih tinggi kepada sumber dana, sehingga kecenderungan hutang juga akan meningkat. Tampak bahwa semakin tinggi perusahaan maka kecenderungan hutang suatu perusahaan juga akan meningkat.

Menurut POT (*pecking order theory*), maka pihak kreditur akan memberikan nilai tambah kepada aset berwujud. Hal ini dikarenakan akibat dari adanya adanya asimetri informasi di mana pihak manajemen akan memegang informasi yang lebih banyak dari pada pihak kreditur. Untuk memudahkan penilaian, maka pihak kreditur akan memberikan penilaian atas aset berwujud sehingga perusahaan dengan kepemilikan aset berwujud yang besar cenderung untuk mendapatkan persetujuan dalam permintaan hutang. Dengan demikian, perusahaan dengan struktur aktiva yang tinggi, cenderung mempunyai tingkat hutang yang tinggi pula. Tampak bahwa terdapat pengaruh positif antara struktur aktiva terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian di atas, maka berikut adalah kerangka pemikiran dalam penelitian ini:

Gambar 1.1
Kerangka Penelitian



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Pustaka

Disiplin ilmu keuangan dapat dibagi menjadi tiga bidang yaitu (1) Keuangan perusahaan (*corporate finance*), (2) Investasi (*investment*), (3) Pasar keuangan dan perantara (*Financial market and intermediaries*).

Keuangan perusahaan (*corporate finance*) adalah bidang keuangan yang berhubungan langsung dengan operasional suatu perusahaan berdasarkan sudut pandang perusahaan itu sendiri. Secara umum, keuangan perusahaan dapat dibagi menjadi dua bagian lagi yaitu: (1) sisi aktiva (*assets*) dan (2) sisi pasiva (*liabilities and equity*). Sisi aktiva meliputi apa yang disebut dengan Keputusan investasi (*investment decision*), sedangkan sisi pasiva meliputi Keputusan pendanaan (*financing decision*).

Keputusan investasi adalah keputusan keuangan (*financial decision*) tentang aktiva mana yang harus dibeli oleh suatu perusahaan. Aktiva tersebut dapat berupa aktiva riil (*real assets*). Aktiva riil dapat berupa aktiva nyata (*tangible assets*) seperti mesin, gedung, perlengkapan, atau berupa aktiva tidak nyata (*intangible assets*) seperti hak paten, hak cipta, merk atau *software*. Keputusan investasi dapat dibagi menjadi dua yaitu (1) jangka panjang, yakni yang melibatkan pembelian aktiva tetap, serta (2) jangka pendek, yang melibatkan investasi pada aktiva lancar (kas, piutang, persediaan atau disebut juga modal kerja) yang berguna mendukung operasional perusahaan.

Keputusan pendanaan adalah keputusan keuangan perusahaan yang berkaitan dari mana dana yang digunakan untuk membeli aktiva tersebut berasal. Ada dua macam dana atau modal yaitu: (1) modal asing seperti hutang bank atau obligasi dan (2) modal sendiri seperti laba ditahan atau saham. Dari kedua keputusan pendanaan tersebut, keputusan pendanaan hutang akan menentukan tinggi rendahnya struktur modal suatu perusahaan. Keputusan pendanaan juga dapat dibagi lagi menjadi dua: (1) jangka panjang dan (2) jangka pendek. Keputusan pendanaan jangka panjang akan membawa dampak pada struktur modal (*capital structure*) suatu perusahaan.

Struktur modal adalah perbandingan antara modal sendiri dengan hutang (biasanya hutang jangka panjang) perusahaan. Keputusan pendanaan jangka pendek meliputi hutang jangka pendek (*current liabilities*) seperti hutang wesel dan hutang dagang.

Investasi (*investment*) adalah bidang keuangan yang juga berhubungan dengan keputusan pendanaan perusahaan, tetapi dilihat dari sudut pandang yang lain, bukan dari pihak perusahaan tetapi dari pihak pemberi modal (*investor*). Ada dua alternatif investasi bagi seorang investor, melalui pasar modal, yaitu dengan membeli saham dan obligasi perusahaan atau melalui *intermediary*, misalnya dengan menandatangani uang di bank.

Pasar keuangan dan perantara (*financial market and intermediaries*) juga berhubungan dengan keputusan pendanaan perusahaan, tapi dari sudut pandang pihak ketiga. *Financial market* adalah pasar untuk aktiva keuangan (*financial assets*) seperti sekuritas (surat berharga). *Financial market* terdiri atas pasar modal (*capital market*), yakni pasar untuk sekuritas jangka panjang, dan pasar uang (*money market*) yaitu pasar untuk sekuritas jangka pendek. *Intermediary institution*, misalnya sebuah bank, adalah perantara keuangan antara pihak perusahaan (yang menyediakan dana). Fungsi *financial market* maupun *intermediaries* adalah memperlancar sirkulasi dana dari pihak pemilik modal ke pihak perusahaan yang membutuhkan modal.

2.1.1 Pengertian Modal

Menurut *Prof. Meiji* mengartikan modal sebagai “kolektivitas dari barang-barang modal “ yang terdapat dalam neraca sebelah debit, sedang yang dimaksudkan dengan barang-barang modal ialah semua barang yang ada dalam rumah tangga perusahaan dalam fungsi produktifnya untuk membentuk pendapatan. Yang dimaksudkan dengan “kekayaan” ialah “daya beli” yang terdapat dalam barang-barang modal. Dengan demikian maka kekayaan terdapat dalam neraca sebelah kredit.

Menurut *Prof. Polak* mengartikan modal adalah sebagai kekuasaan untuk menggunakan barang-barang modal. Dengan demikian modal terdapat di neraca sebelah kredit. Adapun yang dimaksud dengan barang-barang modal ialah barang

barang-barang yang ada dalam perusahaan yang belum digunakan, jadi yang terdapat di neraca sebelah debit.

Menurut *Prof. Bakker*, modal adalah baik yang berupa barang-barang kongkret yang masih ada dalam rumah tangga perusahaan yang terdapat di neraca sebelah debit, maupun berupa daya beli atau nilai tukar dari barang-barang itu yang tercatat di sebelah kredit.

Modal terdiri dari beberapa macam, yaitu sebagai berikut:

1. Modal asing atau hutang adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan “utang”, yang pada saatnya harus dibayar kembali

Mengenai penggolongan hutang, ada yang hanya membaginya dalam dua golongan, yaitu utang jangka pendek (yaitu kurang dari satu tahun) dan utang jangka panjang (lebih dari satu tahun).

2. Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Oleh karena itu modal sendiri ditinjau dari sudut likuiditas merupakan “dana jangka panjang yang tidak tertentu waktunya”.

Modal sendiri selain berasal dari “luar” perusahaan dapat juga berasal dari “dalam” perusahaan sendiri, yaitu modal yang dihasilkan atau dibentuk sendiri di dalam perusahaan. Modal sendiri yang berasal dari “*sumber intern*” ialah dalam bentuknya “keuntungan yang dihasilkan perusahaan”. Adapun modal sendiri yang berasal dari “*sumber ekstern*” ialah modal yang berasal dari pemilik perusahaan.

2.1.2 Teori-Teori Struktur Modal

2.1.2.1 Teori *Agency*

Teori *agency* adalah suatu teori yang menjelaskan tentang adanya pertentangan posisi antara manajemen (sebagai agen) dengan para pemegang saham (sebagai pemilik). Para pemegang saham berharap agar para agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga perusahaan dapat meningkat nilainya, sekaligus

memberikan keuntungan kepada para pemegang saham. Untuk melakukan fungsinya dengan baik, maka manajemen harus diberikan insentif yang memadai, dan juga sekaligus pengawasan yang baik. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan juga pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Kegiatan pengawasan tentu saja membutuhkan biaya. Biaya ini yang disebut dengan biaya agensi. Biaya yang timbul pasti merupakan tanggungan pemegang saham.

2.1.2.2 *Asymmetric Information Theory*

Asymmetric information theory atau ketidaksamaan informasi menurut Weston dan Brigham (2001) adalah “situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki investor”. Ketidaksamaan informasi ini terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dari pada pemodal. Dengan demikian, pihak manajemen berpikir bahwa harga saham saat ini sedang *overvalue* (terlalu mahal). Apabila hal tersebut yang diperkirakan terjadi, maka manajemen tentu akan berpikir lebih baik menawarkan saham baru, sehingga dapat dijual dengan harga yang lebih mahal dari yang seharusnya.

Di sisi lain, apabila perusahaan menawarkan saham baru, pemodal akan menafsirkan bahwa salah satu kemungkinannya adalah harga saham saat ini sedang terlalu mahal (sesuai dengan persepsi pihak 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.

2.1.2.3 MM – Theory

Teori struktur modal yang dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller mempunyai asumsi sebagai berikut :

1. Perusahaan dengan kelas yang sama mempunyai resiko bisnis sama dimana resiko bisnis tersebut diukur dengan deviasi standar dari laba sebagai bunga dan pajak (EBIT)
2. Investor mempunyai harapan yang sama atau homogeny terhadap laba dan resiko perusahaan serta memiliki ekspektasi yang sama terhadap EBIT di masa mendatang

3. Surat hutang seperti obligasi dan penyertaan dalam bentuk saham diperdagangkan pada pasar yang sempurna (*perfect capital market*)

Tahun 1958 Franco Modigliani dan Merton Miller menyatakan bahwa dengan kondisi pasar sempurna (tidak ada pajak), struktur modal dari suatu perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan, karena beberapa asumsi tersebut tidak realistis, maka pendapat MM hanya dipandang sebagai permulaan bagi munculnya teori struktur modal. Hal realistic yang terjadi antara lain : suku bunga naik sejalan dengan rasio hutang (tidak berlakunya *risk free rate*) dan kemungkinan terjadinya kapailitan sehingga mengakibatkan adanya biaya bagi pengacara dan biaya-biaya lainnya juga meningkat dengan bertumbuhnya hutang.

2.1.2.4 Trade-off Theory

Model struktur modal mempunyai asumsi bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya financial distress (kesulitan keuangan), dan agency cost (biaya keagenan). Dari model ini dapat dinyatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan investasinya dengan pinjaman seluruhnya adalah buruk. Keputusan terbaik adalah keputusan dengan mempertimbangkan kedua instrument pembiayaan . Trade-off theory merupakan model yang didasarkan pada trade off antara keuntungan dengan kerugian penggunaan hutang. Trade-off tersebut dipengaruhi oleh beberapa variabel. Umumnya oleh keuntungan pajak dari penggunaan hutang, risiko financial distress dan penggunaan biaya agensi. Berdasarkan penggunaan hutang dalam jumlah yang besar, penggunaan modal sendirimempunyai manfaat dan kerugian bagi perusahaan. Menurut Nurrohimi (2008) hutang mempunyai keuntungan pada :

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

2.1.2.5 Pecking Order Theory

Nurrohim (2008) menyatakan bahwa menurut Myer *pecking order theory* menyatakan bahwa :

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

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

Dana internal lebih disukai daripada dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu membuka diri lagi dari campur tangan pemodal luar. Bisa juga memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa campur tangan pemodal luar dan publisitas publik yaitu dengan melakukan penerbitan saham baru.

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

1. Pertimbangan biaya emisi

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

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

2.1.3 Struktur Modal dan Sumber Dana Perusahaan

Struktur modal adalah perpaduan antara hutang dan ekuitas yang digunakan oleh perusahaan dalam kebijakan keuangan berkaitan dengan assets perusahaan (Prahalthan, 2010:1). Struktur modal merupakan kombinasi antara bauran segenap pos yang masuk ke dalam sisi kanan neraca sumber modal perusahaan (Riyanto, 2005:296). Struktur modal mengindikasikan bagaimana sebuah perusahaan menggunakan sumber daya finansial yang tersedia terkait dengan perbandingan assets terhadap *equity*, hutang atau keduanya (Khan, 2010:254).

Struktur atau komposisi modal harus diatur sedemikian rupa sehingga terjamin stabilitas keuangan perusahaan. Meskipun tidak ada ukuran yang pasti mengenai jumlah dan komposisi modal dari tiap-tiap perusahaan, akan tetapi pada dasarnya pengaturan terhadap struktur modal dalam suatu perusahaan harus berorientasi pada tercapainya stabilitas keuangan dan juga terjaminnya kelangsungan hidup perusahaan tersebut.

Saat ini terdapat dua literatur mengenai struktur modal yaitu *trade-off theory* (TOT) atau terkadang disebut juga *balancing theory* dan *pecking order theory* (POT). *Trade-off theory* (TOT) menyatakan bahwa dalam mencari hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan terdapat suatu tingkat *leverage* (*debt ratio*) yang optimal. Oleh karena itu perusahaan akan selalu berusaha menyesuaikan tingkat *leverage* ke arah yang optimal. Jadi, tingkat *leverage* perusahaan bergerak terus dari waktu ke waktu untuk ke arah suatu target ideal yang ingin dicapai. Di lain sisi, teori lain yang dikenal dengan *pecking order theory* (POT) menyarankan bahwa keputusan pembiayaan suatu perusahaan mengikuti suatu hierarki dimana sumber pendanaan dari dalam perusahaan (*internal financing*) lebih didahulukan daripada sumber pendanaan dari luar perusahaan (*external financing*). Dalam hal perusahaan menggunakan pendanaan dari luar, pinjaman (*debt*) lebih diutamakan daripada pendanaan dengan tambahan modal dari pemegang saham baru atau *external equity* (Darminto, 2009:1).

Untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan dapat dilihat dari segi sumber-sumber dana perusahaan. Jika kebutuhan dana perusahaan untuk membiayai aktivitas yang bersifat jangka pendek maka akan lebih baik jika diambil dari yang

bersumber pengeluaran jangka pendek (*short term expenditures*). Dengan demikian, jika untuk membiayai aktivitas yang bersifat jangka panjang maka akan lebih baik jika diambil dari yang bersumber pengeluaran jangka panjang (*long term expenditures*).

Adapun sumber-sumber dana suatu perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Sumber dana untuk pengeluaran jangka pendek
 - a. Pinjaman perbankan yang bersifat jangka pendek
 - b. Utang dagang
 - c. *Factoring*, merupakan suatu kondisi dimana sebuah perusahaan membutuhkan dana dan memiliki piutang perusahaan, dimana selanjutnya piutang perusahaan tersebut dijual kepada suatu lembaga yang siap menampung dan mau menerima untuk membayarnya seperti lembaga keuangan dan sejenisnya.
 - d. *Letter of Credit* (LC)
 - e. Pinjaman jangka pendek tanpa jaminan
2. Sumber dana untuk pengeluaran jangka panjang
 - a. Penjualan obligasi
 - b. Utang perbankan yang bersifat jangka panjang

2.1.4 Keputusan Pendanaan

Sumber dana perusahaan dari internal berasal dari laba ditahan dan depresiasi. Dana yang diperoleh dari sumber dana eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Proksi *debt to equity ratio* adalah *total debt* dengan *total equity*. *Total debt* merupakan total *liabilities* (baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang), sedangkan *total equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Makin kecil angka rasio ini makin baik.

2.1.5 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal :

2.1.5.1 Profitabilitas

Bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisa profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam periode tertentu (Riyanto, 2005: 28). Masing-masing pengukuran profitabilitas dihubungkan dengan penjualan, total aset, dan modal sendiri. Secara keseluruhan ketiga pengukuran itu memungkinkan seorang analis untuk mengevaluasi tingkat pendapatan dalam hubungan dengan volume penjualan, jumlah aset dan investasi tertentu dari pemilik perusahaan. Di dalam akuntansi digunakan prosedur penentuan laba atau rugi periodik dengan didasarkan pada pengaruh berbagai transaksi yang sesungguhnya terjadi dan mengakibatkan timbulnya pendapatan dan biaya-biaya sebagai elemen yang membentuk laba atau rugi dalam suatu periode.

Widjaja dan Kasenda (2008) menyatakan bahwa sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung membiayai investasinya dengan laba yang ditahan daripada menggunakan pendanaan dari hutang. Semakin tinggi keuntungan perusahaan, maka semakin menurun tingkat penggunaan hutangnya karena semakin banyak dana internal yang tersedia untuk mendanai investasinya. Perusahaan akan bergantung pada dana yang dihasilkan secara internal untuk melakukan ekspansi karena dana eksternal membutuhkan biaya yang lebih besar untuk memperolehnya.

2.1.5.2 Size

Size adalah ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan terkait dengan *leverage* karena ukuran perusahaan berdampak pada risiko kegagalan dan biaya kebangkrutan. Ukuran perusahaan juga merupakan besar kecilnya perusahaan yang diukur berdasarkan aktivitas operasional perusahaan (Yurianto dan Gudono, 2002:124). Lebih lanjut, penentuan ukuran perusahaan dapat menggunakan beberapa indikator yaitu: total aset, total penjualan dan kapitalisasi pasar. Secara umum, semakin besar ukuran perusahaan, maka perusahaan akan

dihadapkan kepada beberapa hal, seperti: peraturan pajak, undang-undang anti monopoli, peraturan perbankan dan peraturan lainnya.

Ukuran perusahaan menentukan kebijakan perusahaan dalam melakukan ekspansi atau dalam menyusun laporan keuangannya. Yurianto dan Gudono, (2002:124) menyatakan bahwa investor cenderung tertarik kepada perusahaan yang mempunyai ukuran besar daripada perusahaan dengan ukuran yang kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan besar mempunyai potensi ekspansi yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil.

Ukuran perusahaan yang besar akan memberikan kemampuan dan fleksibilitas yang tinggi kepada perusahaan untuk mengakses sumber dana sehingga cenderung meningkatkan hutangnya (Widjaja dan Kasenda, 2006:143). Ukuran perusahaan bahkan dianggap sebagai penentu dari struktur modal perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah perusahaan tersebut dalam mendapatkan dana dalam bentuk hutang.

Alasan lain adalah, bahwa perusahaan yang besar cenderung melakukan diversifikasi usaha sehingga lebih mudah memasuki pasar modal. Perusahaan besar cenderung menerima penilaian kredit yang lebih tinggi dari bank komersial untuk hutang yang diterbitkan dan membayar tingkat bunga yang rendah untuk hutangnya (Soesetio, 2008:387).

2.1.5.3 Struktur Aktiva

Asset atau aktiva adalah segala sesuatu yang dimiliki oleh perusahaan. Aktiva dapat digolongkan menjadi aktiva tetap, aktiva tidak berwujud, dan aktiva lain-lain. Penggolongan ini yang dikemudian disebut struktur aktiva. *Tangibility* (struktur aset) merupakan susunan penyajian aset dalam rasio tertentu dari laporan keuangan yang tampak pada neraca sebelah debit. Struktur aset dapat dipandang dari aspek operasional yang pada dasarnya menggolongkan aset dalam perbandingan tertentu untuk keperluan operasi utama perusahaan. Susilowati (2009) menyatakan bahwa tingkat proporsi kepemilikan aset berwujud yang tinggi dapat dijadikan jaminan untuk hutang. Dengan demikian semakin banyak aset berwujud yang dimiliki

perusahaan, maka semakin banyak aset yang dapat dipergunakan sebagai jaminan untuk mendapatkan sumber dana eksternal berupa hutang.

Bagi para kreditur, kepemilikan aset pada perusahaan menunjukkan bahwa aset merupakan jaminan pengembalian hutangnya. Berbagai teori struktur modal menyatakan bahwa jenis aset yang dimiliki oleh suatu jenis perusahaan mempengaruhi pemilihan struktur modal. Kepemilikan aset tersebut juga dapat memelihara nilai likuidasi perusahaan. Dengan demikian proporsi aset yang lebih besar akan mendorong pemberi pinjaman untuk memberikan pinjaman sehingga perusahaan akan mempunyai tingkat *leverage* yang lebih tinggi (Widjaja dan Kasenda, 2008).

2.1.6 Objek Penelitian

Pasar modal adalah suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi. Dalam pengertian klasik, seperti dapat dilihat dalam praktek-prakteknya di Negara-negara kapitalis, perdagangan efek sesungguhnya merupakan kegiatan perusahaan swasta. Motif utama terletak pada masalah kebutuhan modal bagi perusahaan yang ingin lebih memajukan usaha dengan menjual sahamnya pada para pemilik uang atau investor baik golongan maupun lembaga-lembaga usaha.

Manfaat pasar modal bisa dirasakan baik oleh investor, emiten, pemerintah maupun lembaga penunjang (PAU-UGM, 26-27 Januari 1990)

2.1.6.1 Manfaat pasar modal bagi emiten yaitu :

- 1) Jumlah dana yang dapat dihimpun bisa berjumlah besar
- 2) Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai
- 3) Tidak ada *convenant* sehingga manajemen dapat lebih bebas dalam pengelolaan dana atau perusahaan
- 4) Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan
- 5) Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi kecil
- 6) *Cash flow* hasil penjualan saham biasanya lebih besar dari harga nominal perusahaan

- 7) Emisi saham cocok untuk membiayai perusahaan yang mempunyai risiko tinggi
- 8) Tidak ada bebas finansial yang tetap
- 9) Jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas
- 10) Tidak dikaitkan dengan kekayaan penjamin tertentu
- 11) Profesionalisme dalam manajemen meningkat

2.1.6.2 Sedangkan manfaat pasar modal bagi investor adalah sebagai berikut

- 1) Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut tercermin pada meningkatnya harga saham yang mencapai *capital gain*
- 2) Memperoleh dividen bagi mereka yang memiliki atau memegang saham dan bunga tetap atau bunga yang mengambang bagi pemegang obligasi
- 3) Mempunyai hak suara dalam RUPS bagi pemegang saham, mempunyai hak suara dalam RUPS bila diadakan bagi pemegang obligasi
- 4) Dapat dengan mudah mengganti instrumen investasi, misal dari saham A ke saham B (atau sebaliknya) sehingga dapat meningkatkan keuntungan atau mengurangi risiko
- 5) Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen yang mengurangi risiko

2.1.6.3 Manfaat pasar modal bagi lembaga penunjang yaitu :

- 1) Menuju ke arah profesional di dalam memberikan pelayanannya sesuai dengan bidang tugas masing-masing
- 2) Sebagai pembentuk harga dalam bursa parallel
- 3) Semakin member variasi pada jenis lembaga penunjang
- 4) Likuiditas efek semakin tinggi

2.1.6.1.4 Sedangkan manfaat pasar modal bagi pemerintah yaitu :

- 1) Mendorong laju pembangunan
- 2) Mendorong investasi
- 3) Panciptaan lapangan kerja

- 4) Memperkecil Debt Service Ratio (DSR)
- 5) Mengurangi beban anggaran bagi BUMN (Badan Usaha Milik Negara)

2.2 Hipotesis dan Hubungan Antar Variabel

Hipotesis pada dasarnya merupakan proposisi atau tanggapan yang mungkin benar dan sering digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan atau pemecahan persoalan ataupun dasar penelitian lebih lanjut (Supranto, 2006). Suatu hipotesis akan diterima jika hasil data empiris membuktikan bahwa hipotesis tersebut benar, begitu pula sebaliknya.

2.2.1 Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam periode tertentu (Riyanto, 2005). Dimana masing-masing pengukuran profitabilitas dihubungkan dengan penjualan, total aktiva, dan modal sendiri. Secara keseluruhan ketiga pengukuran itu memungkinkan seorang penganalisa untuk mengevaluasi tingkat *earning* dalam hubungan dengan volume penjualan, jumlah aktiva dan investasi tertentu dari pemilik perusahaan.

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Semakin besar tingkat pengembalian yang didapat oleh perusahaan dari investasi yang ditanamkan maka penggunaan hutang perusahaan relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi terhadap investasi yang ditanamkan oleh perusahaan memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaannya dengan menggunakan dana internal perusahaan yang berasal dari tingkat pengembalian atas investasi tersebut. Perusahaan mempunyai cukup *cash flow* hasil dari aktivitas perusahaan.

Hasil penelitian Yuhartil (2006) menyimpulkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang negatif terhadap struktur modal. Artinya semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka semakin rendah tingkat hutang perusahaan tersebut. Hasil tersebut juga didukung dengan hasil penelitian Nurrohim (2009) yang menemukan adanya pengaruh negatif dan signifikan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan. Akan tetapi hasil penelitian Sulistyowati (2008) menyatakan

bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Pendanaan Perusahaan

2.2.2 Size terhadap Struktur Modal

Menurut teori *pecking order*, ukuran perusahaan diprediksikan memiliki hubungan positif terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki kemampuan dan fleksibilitas yang tinggi untuk mengakses sumber dana sehingga cenderung meningkatkan hutangnya (Widjaja dan Kasenda, 2006:143). Ukuran perusahaan bahkan dianggap sebagai penentu dari struktur modal perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah perusahaan tersebut dalam mendapatkan dana dalam bentuk hutang.

Alasan lain adalah bahwa perusahaan yang besar akan lebih mudah dalam melakukan diversifikasi sehingga lebih mudah memasuki pasar modal, menerima penilaian kredit yang lebih tinggi dari bank komersial untuk hutang yang diterbitkan dan membayar tingkat bunga yang rendah untuk hutangnya (Soesetio, 2008:387). Dengan demikian, pihak pembeli modal cenderung memberikan pinjaman kepada perusahaan besar dibandingkan perusahaan kecil. Selain itu, perusahaan besar juga mempunyai motivasi yang lebih tinggi untuk mendapatkan hutang dibandingkan perusahaan kecil.

Hasil penelitian Widjaja dan Kasenda (2006) menemukan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Artinya semakin tinggi ukuran perusahaan maka struktur modal juga akan semakin tinggi. Akan tetapi hasil tersebut berbeda dengan hasil penelitian Soesetio (2008) yang menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Dengan demikian dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Size berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Pendanaan Perusahaan

2.2.3 Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva merupakan susunan dari penyajian aktiva dalam rasio tertentu dari laporan keuangan, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dengan total aktiva (Riyanto, 2005:35). Perusahaan dengan struktur aktiva yang fleksibel cenderung menggunakan *leverage* lebih besar daripada perusahaan yang struktur aktiva tidak fleksibel. Oleh karena itu, pemilihan jenis aktiva oleh suatu perusahaan akan mempengaruhi pemilihan struktur modal perusahaan tersebut.

Keputusan pendanaan keuangan perusahaan akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya dan juga akan berpengaruh terhadap resiko perusahaan itu sendiri. Jika perusahaan meningkatkan *leverage* maka perusahaan ini dengan sendirinya akan meningkatkan resiko keuangan perusahaan. Dan sebaliknya perusahaan harus memperhatikan masalah pajak, karena sebagian ahli berpendapat bahwa penggunaan modal yang berlebihan akan menurunkan tingkat profitabilitas. Untuk itu sebagian manager tidak sepenuhnya mendanai perusahaannya dengan modal tetapi juga disertai penggunaan dana melalui hutang baik itu hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang karena terkait dengan sifat penggunaan dari hutang tersebut yaitu bersifat mengurangi pajak.

Hasil penelitian Soesetio (2008) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara struktur aktiva terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil penelitian tersebut juga didukung dengan hasil penelitian Widjaja dan Kasenda (2006) yang menemukan bahwa struktur aktiva (*tangibility*) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Akan tetapi hasil penelitian Nurrohim (2008) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara struktur aktiva terhadap struktur modal.

Adapun hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H3 : Struktur Aktiva berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Pendanaan Perusahaan

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Definisi Konsep

1. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan disebut juga struktur modal berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang bersal dari dalam maupun dari luar, sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber dana perusahaan dari internal berasal dari laba ditahan atau tambahan modal. Dana yang diperoleh dari sumber dana eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).

2. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisa profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.

3. Size

Size adalah ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan terkait dengan *leverage* karena ukuran perusahaan berdampak pada risiko kegagalan dan biaya kebangkrutan. Ukuran perusahaan dapat digunakan sebagai *inverse proxy* untuk probabilitas kebangkrutan. Perusahaan besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Hal ini pada gilirannya akan meningkatkan kekuatan tawar perusahaan di hadapan kreditur (Soesetio, 2008).

4. Struktur Aktiva

Asset atau aktiva adalah segala sesuatu yang dimiliki oleh perusahaan. Aktiva dapat digolongkan menjadi aktiva tetap, aktiva tidak berwujud, dan aktiva lain-lain. Penggolongan ini yang dikemudian disebut struktur aktiva.

3.2 Definisi Operasional

1. Keputusan Pendanaan (DER)

Keputusan pendanaan atau struktur modal adalah gabungan dari berbagai sumber pendanaan, dengan kategori utamanya adalah hutang atau ekuitas, yang digunakan perusahaan untuk mendanai investasi-investasi assetnya dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

Penggunaan DER dianggap lebih tepat mengukur keputusan pendanaan daripada penggunaan *Debt to total assets* (DTA), karena DTA menggunakan total assets, di mana merupakan penjumlahan dari modal sendiri dan hutang.

2. Profitabilitas (ROE)

Suatu ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu. Profitabilitas didefinisikan sebagai *earning after tax* dengan *equity*. Diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{LABA SETELAH PAJAK}}{\text{MODAL SENDIRI}}$$

Penggunaan ROE dianggap lebih tepat dibandingkan ROA karena sesuai dengan pengukuran hutang yang juga menggunakan modal bukannya menggunakan total assets.

3. Size

Ukuran (*Size*) merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Diukur dengan rumus sebagai berikut:

SIZE = Total Aktiva

Penggunaan total aktiva dianggap lebih tepat dibandingkan pengukuran yang lain yaitu penjualan dan kapitalisasi pasar. Ukuran perusahaan berdasarkan penjualan sesuai digunakan dalam konteks *market share*, dan kapitalisasi pasar dalam konteks saham.

4. Struktur Aktiva

Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah asset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Variabel ini diukur dengan rumus :

$$\text{STRUKTUR AKTIVA} = \frac{\text{AKTIVA TETAP}}{\text{TOTAL AKTIVA}}$$

Penggunaan aktiva tetap lebih tepat digunakan dibandingkan pengukuran struktur aktiva menggunakan aktiva tidak berwujud atau pun *intellectual capital* yang di dalamnya lebih mengutamakan asset tidak berwujud yang kurang sesuai dijadikan agunan dalam konteks hutang.

3.3 Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2006 sampai dengan tahun 2010. Adapun jumlah perusahaan kategori manufaktur selama periode 5 tahun tersebut adalah sebanyak 145 perusahaan.

2. Sampel

Pengambilan sampel dengan menggunakan metode *Purposive Sampling* yaitu peneliti memilih sampai purposive secara subyektif. Pemilihan sample bertujuan ini dilakukan karena mungkin saja peneliti telah memahami bahwa informasi yang dibutuhkan dapat diperoleh dari satu kelompok sasaran tertentu yang mampu memberikan informasi yang dikehendaki karena mereka memang memiliki informasi seperti itu dan mereka memenuhi kriteria yang ditentukan oleh peneliti.

Jenis *Purposive sampling* yang digunakan adalah *Judgment Sampling* yaitu sampel dipilih dengan menggunakan pertimbangan tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian atau masalah penelitian yang dikembangkan. Adapun kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di BEI selama periode penelitian yaitu tahun 2006 – 2010 dan tidak pernah mengalami *delisting* selama periode penelitian
2. Perusahaan tersebut memiliki laporan keuangan tahunan pada periode 2006 - 2010
3. Perusahaan yang memiliki data keuangan sesuai dengan yang diperlukan peneliti untuk dilakukan pengujian.
4. Perusahaan tidak memiliki *earning after tax* negatif.

3.4 Metode Pengumpulan Data

1. Metode Dokumentasi

Metode dokumentasi adalah pengumpulan data dengan cara melihat dan mengumpulkan dokumen-dokumen serta laporan-laporan pada perusahaan yang berhubungan dengan pokok bahasan dalam penelitian ini. Adapun dokumen yang dilihat adalah laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan perusahaan, yang membahas tentang variabel yang digunakan dalam penelitian. Selain itu penelitian ini juga mengambil data dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD).

2. Metode Studi Pustaka

Metode studi pustaka adalah penelitian yang dilakukan dengan membaca literatur yang ada hubungannya dengan penelitian ini. Data yang dikumpulkan dengan membaca majalah dan buku-buku yang ada hubungannya dengan pendidikan. Dalam penelitian ini peneliti memperoleh sumber informasi berupa data sekunder dari BEI dengan situs www.idx.co.id (*Indonesia Stock Exchange*).

3.5 Metode Analisis Data

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Analisis kuantitatif adalah penelitian dengan data yang dinyatakan dalam satuan angka atau merupakan suatu yang terukur (Supranto, 2006). Metode analisis kuantitatif digunakan untuk menganalisis masalah yang dapat diwujudkan dalam jumlah tertentu. Pada analisis kuantitatif lebih ditekankan pada pemecahan masalah yang relevan dengan permasalahan karena pengolahan data tersebut menggunakan metode statistik, maka data tersebut diklasifikasikan dalam kategori-kategori tertentu dengan menggunakan tabel untuk mempermudah analisis.

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif yang dimaksud adalah rata-rata dan distribusi frekuensi data. Metode ini digunakan untuk menggambarkan profil perusahaan yang dijadikan sampel.

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel-variabel dalam penelitian ini, alat analisis yang digunakan adalah rata-rata (*mean*), maksimum, minimum dan standar deviasi.

3.5.2 Analisis Regresi

Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen atau variabel bebas (Ghozali, 2006). Tujuan dari analisis regresi adalah untuk mengestimasi dan atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Ghozali, 2006).

Atas variabel dependen dan independen dilakukan analisis regresi (OLS) dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Dimana :

Y = Keputusan Pendanaan (DER)

β_0 = Konstanta

β_{1-3} = Koefisien regresi variabel independent

X_1 = Profitabilitas

X_2 = Size

X_3 = Struktur Aktiva

ϵ = Tingkat kesalahan atau gangguan

3.5.2.1 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik digunakan untuk menguji kelayakan data yang digunakan dalam penelitian (Ghozali, 2006). Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah hasil analisis regresi yang dihadapi terdistribusi secara normal, terbebas dari gejala multikolinieritas, gangguan autokorelasi dan gangguan heteroskedastisitas.

1. Uji Normalitas

Screening terhadap normalitas data merupakan langkah awal yang harus dilakukan untuk setiap analisis multivariate. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2006). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik (grafik histogram dan grafik normal *probability plot*) dan uji statistik (uji *kolmogorov smirnov*).

- **Analisis Grafik**

Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi residual yang mendekati normal. Namun demikian, hanya dengan melihat histogram hal ini dapat menyesatkan khususnya untuk jumlah sampel yang kecil.

Metode yang lebih handal adalah dengan melihat normal probability

plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residunya. Dasar pengambilan keputusan:

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

- **Analisis Statistik (Uji Skewness dan Kurtosis)**

Uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan karena hasil interpretasinya dapat berbeda-beda. Oleh karena itu, dilakukan uji statistik untuk meyakinkan hasil uji normalitas, yaitu dengan uji Skewness dan Kurtosis. Uji ini dianggap lebih tepat digunakan untuk sampel besar (> 100) dibandingkan uji lain yaitu Uji Kolmogorov Smirnov.

Uji Skewness dan Kurtosis dilakukan dengan persamaan sebagai berikut:

$$Z_{Skew} = \frac{S - 0}{\sqrt{6/N}}$$

$$Z_{Kurt} = \frac{K - 0}{\sqrt{24/N}}$$

Hasil perhitungan tersebut, yaitu Z_{skew} dan Z_{kurt} kemudian dibandingkan dengan 2,58 dengan ketentuan jika di atas 2,58 maka dinyatakan tidak normal dan jika di bawah 2,58 maka dinyatakan normal pada tingkat signifikansi sebesar 99%.

2. Uji Multikolonieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Multikolinieritas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih 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, 2006).

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah multikolinieritas dapat dilihat dari (1) nilai *tolerance* dan lawannya, (2) *Variance Inflation Factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih, yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$ (Ghozali, 2006).

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2006).

Pengujian ini dilakukan dengan Uji Run Test. Uji autokorelasi dengan Run Test terutama digunakan untuk sampel besar di atas 100 observasi. Model dinyatakan terbebas dari gangguan autokorelasi jika mempunyai nilai signifikansi di atas 0,05.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model

regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2006). Pengujian ini dilakukan dengan metode grafik dan uji glejser.

Ada-tidaknya heteroskedastisitas dapat dilihat dari:

- a. Grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada-tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi-Y sesungguhnya) yang telah di *studentized*.

Dasar analisis untuk mendeteksi ada atau tidaknya gangguan heteroskedastisitas adalah:

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

- b. Pada uji Glejser, diusulkan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen (Ghozali, 2006). Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika dilihat dari probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 0,05, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas (Ghozali, 2006).

3.5.2.2 Uji Kebaikan Model (*Goodness of fit*)

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*-nya. Secara statistik, setidaknya hal ini dapat diukur dari nilai

koefisien determinasi (R^2), nilai statistik F, dan nilai statistik t (Ghozali, 2006).

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Uji ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variable independen menjelaskan variabel dependen. Untuk regresi linier berganda sebaiknya menggunakan R Square yang sudah disesuaikan atau tertulis Adjusted R Square, karena disesuaikan dengan jumlah variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu lebih dari satu. Nilai R Square dikatakan baik jika di atas 0,5 karena nilai R Square berkisar antara nol sampai satu.

2. Uji Statistik Simultan (Uji F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variable independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat (Ghozali, 2006). Uji statistik F untuk menguji kebaikan model regresi (*goodness of fit*) yang maksudnya digunakan untuk menguji seberapa baik data sampel suatu penelitian dengan model regresi yang diajukan dalam penelitian tersebut. Langkah-langkah dalam melakukan uji F adalah sebagai berikut :

a. Menentukan formulasi hipotesis statistik dan hipotesis alternatifnya.

Ho : $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$, artinya tidak ada pengaruh antara Profitabilitas, *Size* dan Struktur Aktiva secara simultan atau bersama-sama terhadap struktur modal.

Ha : tidak semua β berharga nol, artinya ada pengaruh antara Profitabilitas, *Size* dan Struktur Aktiva secara simultan atau bersama-sama terhadap struktur modal.

b. Menentukan taraf signifikansi.

Tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 95% atau taraf signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Taraf signifikansi adalah batas toleransi dalam menerima kesalahan dari hasil hipotesis terhadap nilai parameter populasinya.

c. Menentukan kriteria pengujian.

1. Hipotesis nol (Ho) ditolak apabila dalam parameter menunjukkan bahwa taraf signifikansi operasi (*p-value*) \leq taraf signifikansi ($\alpha = 0,05$), artinya variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

2. Hipotesis nol (H_0) tidak dapat ditolak apabila dalam parameter menunjukkan bahwa taraf signifikansi operasi ($p\text{-value}$) > taraf signifikansi ($\alpha = 0,05$), artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.5.2.3 Uji Parameter Model (Uji t)

Uji parameter model regresi dilakukan dengan uji t. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui signifikan tidaknya pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen adalah Profitabilitas, *Size* dan Struktur Aktiva. Sedangkan yang menjadi variabel dependen adalah struktur modal. Langkah-langkah dalam melakukan uji t adalah sebagai berikut:

1. Menentukan formulasi hipotesis statistik dan hipotesis alternatifnya.
 - a. Rumusan hipotesis nihil dan alternatif untuk variabel profitabilitas terhadap struktur modal.

$H_{01} : \beta_1 = 0$ artinya tidak ada pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur modal.

$H_{a1} : \beta_1 \neq 0$ artinya ada pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur modal.
 - b. Rumusan hipotesis nihil dan alternatif untuk variabel size terhadap struktur modal.

$H_{02} : \beta_2 = 0$ artinya tidak ada pengaruh *Size* terhadap Struktur modal.

$H_{a2} : \beta_2 \neq 0$ artinya ada pengaruh *Size* terhadap Struktur modal.
 - c. Rumusan hipotesis nihil dan alternatif untuk variabel struktur aktiva terhadap struktur modal.

$H_{03} : \beta_3 = 0$ artinya tidak ada pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur modal.

$H_{a3} : \beta_3 \neq 0$ artinya ada pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur modal.
2. Menentukan taraf signifikansi:

Tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 95% atau taraf signifikansi alfa sama dengan 5% ($\alpha = 0,05$).
3. Menentukan kriteria pengujian:
 - a. Hipotesis nol (H_0) ditolak apabila dalam parameter menunjukkan bahwa taraf signifikansi operasi ($p\text{-value}$) \leq taraf signifikansi ($\alpha = 0,05$), dengan kata lain

hipotesis alternatif (H_a) dapat diterima. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel-variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen.

- b. Hipotesis nol (H_0) tidak dapat ditolak apabila dalam parameter menunjukkan bahwa taraf signifikansi operasi ($p\text{-value}$) $>$ taraf signifikansi ($\alpha = 0,05$). Hal ini dapat diartikan bahwa variabel-variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

STIE BPD Jateng

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Perusahaan

Penelitian menggunakan populasi seluruh perusahaan manufakturing yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2006 sampai dengan tahun 2010. Terdapat 145 perusahaan manufakturing yang terdaftar di BEI pada tahun 2010. Sampel penelitian ditentukan dengan beberapa kriteria yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.1
Kriteria Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan Manufaktur tahun 2010 yang terdaftar di BEI	145
Perusahaan tidak memiliki laporan keuangan 2006-2010	(14)
Earnings After Tax negative	(55)
ROE negative	(1)
Sampel	75

Sumber: Data sekunder diolah, 2012

Terdapat 14 perusahaan yang baru menawarkan sahamnya di bursa pada tahun 2006, 2007, 2008, 2009 atau 2010 sehingga dikeluarkan dari penelitian. Dengan demikian, selama periode penelitian, terdapat 131 perusahaan. Perusahaan dengan *earnings after tax* negatif dikeluarkan dari model penelitian agar hasil penelitian tidak bias (55 perusahaan). Perusahaan dengan *earnings after tax* negatif adalah perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan, sehingga cenderung mengambil kebijakan yang ekstrem dan berbeda dari kebijakan umum atau sering disebut dengan *extra ordinary item*.

Kriteria terakhir adalah dengan mengeluarkan perusahaan yang dengan *return on equity* (ROE) negatif yaitu sebanyak 1 perusahaan. Perusahaan dengan ROE negatif dikeluarkan karena perusahaan tersebut mempunyai ekuitas yang negatif yang berarti perusahaan tersebut sedang mengalami permasalahan keuangan serius sehingga cenderung mengeluarkan *extra ordinary item*.

Dengan demikian, sampel penelitian yang memenuhi kriteria adalah sebanyak 75 perusahaan dengan periode 5 tahun sehingga data yang dipergunakan adalah sebanyak $75 \times 5 = 375$ data. Data perusahaan selengkapnya ditampilkan pada Lampiran 1.

Kategori manufaktur masih dibagi lagi menjadi beberapa sub kategori, yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.2
Sampel Penelitian

Sub Kategori		Frequency	Percent
Valid	Food & Beverages	12	16.0
	Automotive and Allied Products	12	16.0
	Metal & Allied Product	8	10.7
	Pharmaceuticals	8	10.7
	Chemical and Allied Products	7	9.3
	Cables	4	5.3
	Plastic and Glass Products	3	4.0
	Tobacco Manufactures	3	4.0
	Apparel and Other Textile Products	3	4.0
	Consumer Goods	3	4.0
	Cement	3	4.0
	Stone, Clay, Glass and Concrete Products	2	2.7
	Electronic and Office Equipment	2	2.7
	Adhesive	1	1.3
	Fabricated Metal Product	1	1.3
	Paper and Allied Product	1	1.3
	Textile mill Products	1	1.3
	Photographic Equipment	1	1.3
	Total	75	100.0

Sumber: Data sekunder diolah, 2012

Tampak bahwa sub kategori terbanyak adalah sub kategori *food and beverages* dan *automotive and allied products* yaitu masing-masing sebanyak 12 perusahaan (16,0%). Sub kategori yang paling sedikit adalah *adhesive*, *fabricated metal products*, *paper and allied products*, *textile mill products* dan *photographic equipment* yaitu masing-masing sebanyak 1 perusahaan (1,3%).

4.2 Analisis Data

4.2.1 Deskripsi Variabel Penelitian

Penelitian menggunakan satu buah variabel terikat yaitu struktur modal dan tiga buah variabel bebas yaitu ukuran perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas. Berikut adalah deskripsi terhadap variabel-variabel tersebut:

Tabel 4.3
Analisis Deskriptif Variabel

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	375	.0600	8.4400	1.1653	1.0217
UKURAN	375	33674	112857000	4141725	11005905
STRUKTUR	375	.0020	.8820	.3311	.1889
PROFIT	375	.1400	323.5900	17.2620	24.3776
Valid N (listwise)	375				

Sumber: Data sekunder diolah, 2012

Struktur modal adalah antara 0,06 sampai dengan 8,44 dengan rata-rata sebesar 1,1653 dan standar deviasi sebesar 1,0217. Tampak bahwa rata-rata perusahaan mempunyai tingkat hutang sebanyak 1,1653 kali dibandingkan total modalnya. Perusahaan dengan tingkat hutang tertinggi yaitu 8,44 kali total modalnya adalah PT Multi Bintang Tbk. pada tahun 2009. Perusahaan dengan tingkat hutang terendah yaitu hanya 6,00% dari total modalnya adalah PT. Jaya Pari Stell Tbk. pada tahun 2006. Semakin tinggi struktur modal, maka semakin tinggi pula risiko kegagalan perusahaan dalam aktivitas operasionalnya.

Ukuran perusahaan berkisar antara Rp. 33,674 Milliar sampai dengan Rp. 112,857 Trillyun dengan rata-rata sebesar Rp. 4,1417 Trillyun dan standar deviasi sebesar 11,0059 Trillyun. Perusahaan yang terkecil ukurannya adalah PT Betonjaya Manunggal Tbk. pada tahun 2006 dan yang terbesar adalah PT Astra International Tbk. pada tahun 2010. Dalam analisis selanjutnya, nilai ukuran perusahaan ditransformasikan ke dalam bentuk logaritma natural karena mempunyai rentang nilai yang sangat berbeda dengan variabel yang lain.

Nilai Struktur Aktiva berkisar antara 0,002 sampai dengan 0,882 dengan rata-rata sebesar 0,3311 standar deviasi sebesar 0,18894. Tampak bahwa rata-rata perusahaan sampel mempunyai asset tetap sekitar sepertiga dibandingkan total asset secara keseluruhan. Perusahaan dengan struktur aktiva terendah adalah PT Eterindo Wahana Tbk. dan yang

tertinggi adalah PT. Roda Vivatex Tbk. pada tahun 2006. Semakin tinggi struktur akiva berarti semakin tinggi pula jaminan yang dapat digunakan dalam memperoleh pinjaman.

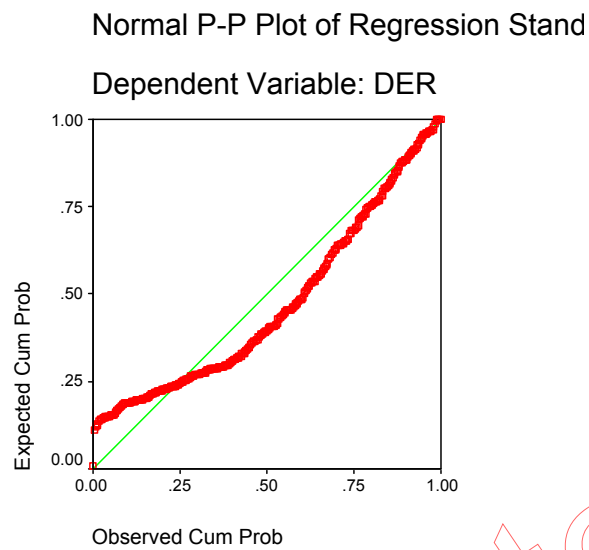
Profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROE adalah berkisar antara 0,14% sampai dengan 323,59% dengan rata-rata sebanyak 17,262% dan standar deviasi sebesar 24,37765%. Tampak bahwa rata-rata perusahaan sampel mempunyai laba sebesar 17,262% dibandingkan total modal perusahaan. Laba terendah dialami oleh PT Tiga Pilar Sejahtera Tbk. pada tahun 2006. Sedangkan perusahaan dengan laba tertinggi adalah PT Multi Bintang Tbk. pada tahun 2009. Semakin tinggi profitabilitas, berarti semakin tinggi aliran kas perusahaan sehingga semakin rendah motivasi untuk memperoleh hutang.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

Analisis regresi linear berganda memerlukan beberapa asumsi agar model tersebut layak dipergunakan. Asumsi yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas yang dipergunakan adalah plot grafik di mana asumsi normalitas terpenuhi jika titik-titik pada grafik mendekati sumbu diagonalnya. Berikut adalah plot grafik uji normalitas dalam penelitian ini:



Gambar 4.1

Uji Normalitas

Sumber: Data sekunder diolah, 2012

Tampak bahwa titik-titik pada grafik jauh dari sumbu diagonal yang menunjukkan bahwa asumsi normalitas tidak terpenuhi. Untuk memperkuat hasil tersebut dilakukan uji normalitas dengan Skewness dan Kurtosis karena uji yang sering lazim digunakan, yaitu Uji Kolmogorov Smirnov tidak disarankan digunakan pada sampel besar.

Tabel 4.4

Uji Normalitas dengan Skewness dan Kurtosis

Descriptive Statistics							
	N	Mean	Std.	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	375	.0000000	99490477	2.217	.126	8.881	.251
Valid N (listwise)	375						

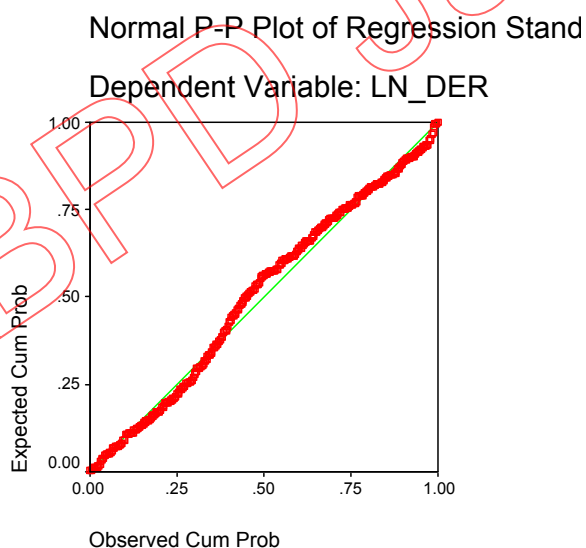
Sumber: Data sekunder diolah, 2012

Tabel 4.4 di atas memberikan nilai Skewness adalah 2,217 dan Kurtosis adalah sebesar 8,881. Jika dimasukkan ke dalam persamaan, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

$$Z_{Skew} = \frac{2,217}{\sqrt{6/375}} = 17,5269$$

$$Z_{Kurt} = \frac{8,881}{\sqrt{24/375}} = 35,1052$$

Tampak bahwa kriteria Skewness dan Kurtosis tidak memenuhi asumsi normalitas (> 2,58). Dengan demikian dinyatakan bahwa asumsi normalitas tidak terpenuhi pada model penelitian. Upaya perbaikan dilakukan dengan mentransformasikan model ke dalam bentuk logaritma natural. Dengan mentransformasikan data ke dalam bentuk logaritma natural, maka deviasi dari data tersebut menjadi lebih kecil sehingga diharapkan menjadi normal. Transformasi ke dalam bentuk logaritma natural hanya dapat dilakukan pada data yang positif saja. Berikut adalah hasil uji normalitas setelah ditransformasikan ke dalam bentuk logaritma natural.



Gambar 4.2

Uji Normalitas Transformasi

Sumber: Data sekunder diolah, 2012

Tampak bahwa titik-titik pada grafik telah mendekati sumbu diagonal yang menunjukkan bahwa asumsi normalitas telah terpenuhi. Untuk memperkuat hasil tersebut dilakukan uji normalitas dengan Skewness dan Kurtosis yang memberikan hasil sebagai berikut.

Tabel 4.5
Uji Normalitas Transformasi dengan Skewness dan Kurtosis

	Descriptive Statistics						
	N	Mean	Std.	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual Transformasi	375	.0000000	84187573	-.146	.126	-.117	.251
Valid N (listwise)	375						

Sumber: Data sekunder diolah, 2012

Tabel 4.5 di atas memberikan nilai Skewness adalah sebesar -0,146 dan Kurtosis adalah sebesar -0,117. Jika dimasukkan ke dalam persamaan, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

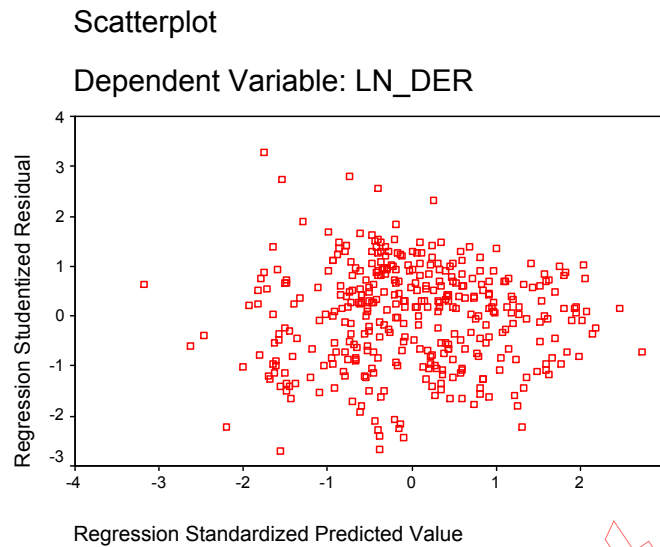
$$Z_{Skew} = \frac{0,146}{\sqrt{6/375}} = 1,1542$$

$$Z_{Kurt} = \frac{0,117}{\sqrt{24/375}} = 0,14625$$

Tampak bahwa kriteria Skewness dan Kurtosis tidak memenuhi asumsi normalitas (< 2,58). Dengan demikian dinyatakan bahwa asumsi normalitas telah terpenuhi pada model penelitian.

2. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan memplotkan grafik antara SRESID dengan ZPRED di mana gangguan heteroskedastisitas akan tampak dengan adanya pola tertentu pada grafik. Berikut adalah uji heteroskedastisitas pada model dalam penelitian ini:



Gambar 4.3

Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Data sekunder diolah, 2012

Tampak bahwa data telah relatif menyebar secara merata dan tidak terdapat pola tertentu pada grafik. Dengan demikian, maka disimpulkan bahwa tidak terjadi gangguan heteroskedastisitas pada model penelitian. Untuk memperkuat pengujian tersebut, digunakan uji Glejser yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.6
Uji Heteroskedastisitas dengan Glejser

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.230	.256		4.805	.000
	LN_UKURA	-.050	.018	-.150	-2.809	.005
	LN_STRUK	-.078	.033	-.121	-2.336	.020
	LN_PROF	.025	.024	.054	1.030	.304

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: Data sekunder diolah, 2012

Tampak bahwa terdapat gangguan heteroskedastisitas pada variabel Ukuran dan Struktur Aktiva yang ditunjukkan dengan signifikansi di bawah 0,05. Upaya perbaikan dilakukan dengan mengeluarkan data yang menyebabkan terjadinya heteroskedastisitas karena model sudah ditransformasikan. Adapun data yang dikeluarkan adalah data ke-16, 31, 52, 91, 99, 106, 127, 202, 277, 304, 352 dan 363 atau sebanyak 12 data sehingga data yang tersisa adalah sebanyak 363. Dengan mengeluarkan ke-12 data tersebut maka diperoleh hasil Uji Glejser sebagai berikut:

Tabel 4.7
Uji Heteroskedastisitas Drop dengan Glejser

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.052	.281		3.748	.000
	LN_UKURA	-.036	.020	-.100	-1.824	.069
	LN_STRUK	-.067	.036	-.101	-1.885	.060
	LN_PROF	.025	.024	.055	1.022	.308

a. Dependent Variable: ABS_RES2

Sumber: Data sekunder diolah, 2012

Tampak bahwa dengan mengeluarkan ke-12 data di atas, maka tidak ada variabel yang mempunyai signifikansi di bawah 0,05 terhadap nilai absolut residualnya. Dengan demikian gangguan heteroskedastisitas tidak terjadi dan pengujian dapat dilanjutkan.

3. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan dengan menggunakan nilai *variance inflation factor* (VIF). Model dinyatakan terbebas dari gangguan multikolinearitas jika mempunyai nilai VIF di bawah 10 atau *tolerance* di atas 0,1 pada masing-masing variabel bebas. Berikut adalah hasil uji Multikolinearitas dengan VIF dalam penelitian ini:

Tabel 4.8
Uji Multikolinearitas

		Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.823	.505		-3.610	.000		
	LN_UKURA	.143	.035	.219	4.062	.000	.900	1.111
	LN_STRUK	.045	.064	.037	.705	.482	.940	1.063
	LN_PROF	-.123	.044	-.147	-2.802	.005	.949	1.053

a. Dependent Variable: LN_DER

Sumber: Data sekunder diolah, 2012

Tabel 4.8 di atas memberikan hasil bahwa semua nilai VIF di bawah 10 atau nilai *tolerance* di atas 0,1. Nilai VIF yang tertinggi adalah sebesar 1,111 pada variabel ukuran perusahaan yang nilainya masih jauh di bawah nilai batas yaitu sebesar 10. Berarti tidak terdapat gejala multikolinearitas pada model dalam penelitian ini.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan *Run Test* yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.9
Uji Autokorelasi dengan *Run Test*

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	.14726
Cases < Test Value	181
Cases >= Test Value	181
Total Cases	362
Number of Runs	164
Z	-1.895
Asymp. Sig. (2-tailed)	.058

a. Median

Sumber: Data sekunder diolah, 2012

Tampak bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0,058 ($> 0,05$) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat gangguan autokorelasi pada model penelitian dengan 363 data.

4.2.3 Uji Goodness of Fit

Uji *goodness of fit* adalah untuk melihat kesesuaian model, atau seberapa besar kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan varians variabel terikatnya. Berikut adalah hasil perhitungan nilai R dan koefisien determinasi (*R square*) dalam penelitian ini:

Tabel 4.10
Uji Goodness of Fit

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.248 ^a	.062	.054	.85680	1.655

a. Predictors: (Constant), LN_PROF, LN_STRUK, LN_UKURA

b. Dependent Variable: LN_DER

Sumber: Data sekunder diolah, 2012

Tabel tersebut memberikan nilai R sebesar 0,248 pada model penelitian dan koefisien determinasi sebesar 0,062. Tampak bahwa kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan varians variabel terikat adalah relatif rendah yaitu sebesar 6,2% saja. Masih terdapat 93,8% varians variabel terikat yang belum mampu dijelaskan oleh variabel bebas dalam model penelitian ini.

4.2.4 Uji F

Uji F (uji simultan) adalah untuk melihat pengaruh variabel bebas yaitu terhadap variabel terikat secara serempak. Berikut adalah nilai F hitung:

Tabel 4.11**Uji F****ANOVA^b**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	17.262	3	5.754	7.838	.000 ^a
	Residual	262.808	358	.734		
	Total	280.071	361			

a. Predictors: (Constant), LN_PROF, LN_STRUK, LN_UKURA

b. Dependent Variable: LN_DER

Sumber: Data sekunder diolah, 2012

Tampak bahwa nilai F hitung pada model penelitian adalah sebesar 7,838 dengan taraf signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi adalah di bawah 0,05 yang menunjukkan bahwa variabel bebas yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur aktiva secara serempak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal pada signifikansi 5%.

4.2.5 Persamaan Regresi

Berikut adalah hasil perhitungan nilai t hitung dan taraf signifikansinya dalam penelitian ini:

Tabel 4.12**Uji t****Coefficients^a**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.823	.505		-3.610	.000		
	LN_UKURA	.143	.035	.219	4.062	.000	.900	1.111
	LN_STRUK	.045	.064	.037	.705	.482	.940	1.063
	LN_PROF	-.123	.044	-.147	-2.802	.005	.949	1.053

a. Dependent Variable: LN_DER

Sumber: Data sekunder diolah, 2012

Berdasarkan hasil pada tabel tersebut, dapat disusun persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$\text{Ln}_Y = -1,823 + 0,143 \text{Ln}_X_1 + 0,045 \text{Ln}_X_2 - 0,123 \text{Ln}_X_3 + e$$

Keterangan:

Y = Struktur Modal (DER)

X₁ = Ukuran perusahaan

X₂ = Struktur Aktiva

X₃ = Profitabilitas

Interpretasi terhadap persamaan regresi tersebut di atas akan diberikan sebagai berikut:

1. Konstanta adalah sebesar -1,823 sehingga jika semua variabel bebas bernilai 0, maka DER bernilai -1,823. Akan tetapi, dalam kasus yang sebenarnya, tidak mungkin semua variabel bebas bernilai nol.
2. Koefisien regresi ukuran perusahaan adalah sebesar 0,143, sehingga jika ukuran perusahaan bertambah satu satuan, sedangkan variabel bebas yang lain tetap tetap, maka struktur modal akan meningkat sebesar 0,143 satuan.
3. Koefisien regresi struktur aktiva adalah sebesar 0,045, sehingga jika struktur aktiva meningkat sebesar satu satuan, sedangkan variabel bebas yang lain tetap tetap, maka struktur modal akan meningkat sebesar 0,045 satuan.
4. Koefisien regresi profitabilitas adalah sebesar -0,123, sehingga jika profitabilitas meningkat sebesar satu satuan, sedangkan variabel bebas yang lain tetap, maka struktur modal akan menurun sebesar 0,123 satuan.

4.2.6 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis (hipotesis 1 sampai dengan hipotesis 3) menggunakan t hitung yaitu sebesar 1,96.

1. Hipotesis 1

Nilai t hitung untuk variabel profitabilitas adalah sebesar -2,802 dengan signifikansi sebesar 0,005. Nilai tersebut di atas t tabel (1,96) dan signifikansi di bawah 0,05 sehingga diinterpretasikan bahwa variabel profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis H_{a(1)} dalam penelitian ini

yang berbunyi: **Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Pendanaan Perusahaan** diterima.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Yuhartil (2006) yang telah menyimpulkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan dengan struktur modal. Hasil tersebut juga didukung dengan hasil penelitian Nurrohim (2009) yang menemukan adanya pengaruh yang signifikan antara profitabilitas terhadap struktur modal. Akan tetapi hasil penelitian Sulistyowati (2008) menyatakan bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pula aliran dana yang masuk ke perusahaan. Dengan demikian, perusahaan dapat menggunakan aliran dana tersebut untuk berbagai keperluan operasional atau investasi. Penggunaan dana internal mempunyai biaya yang lebih rendah dari pada penggunaan dana eksternal hutang karena tidak dibebani dengan bunga dan lebih kecil risiko kegagalannya.

2. Hipotesis 2

Nilai t hitung untuk variabel ukuran perusahaan adalah sebesar 4,062 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai tersebut di atas t tabel (1,96) dan signifikansi di bawah 0,05 sehingga diinterpretasikan bahwa variabel tingkat ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis $H_{a(2)}$ dalam penelitian ini yang berbunyi: **Size berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Pendanaan Perusahaan** diterima.

Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Pengaruh tersebut adalah positif, artinya semakin besar ukuran perusahaan, maka struktur modal juga semakin meningkat dan sebaliknya semakin rendah ukuran perusahaan maka struktur modal juga cenderung rendah. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Widjaja dan Kasenda (2006) menemukan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Artinya semakin tinggi ukuran perusahaan maka struktur modal juga akan semakin tinggi. Akan tetapi hasil tersebut berbeda dengan hasil penelitian Soesetio (2008) yang menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan

Ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki kemampuan dan fleksibilitas yang tinggi untuk mengakses sumber dana sehingga cenderung meningkatkan hutangnya. Ukuran perusahaan bahkan dianggap sebagai penentu dari struktur modal perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah perusahaan tersebut dalam mendapatkan dana dalam bentuk hutang.

Alasan lain adalah bahwa perusahaan yang besar akan lebih mudah dalam melakukan diversifikasi sehingga lebih mudah memasuki pasar modal, menerima penilaian kredit yang lebih tinggi dari bank komersial untuk hutang yang diterbitkan dan membayar tingkat bunga yang rendah untuk hutangnya (Soesetio, 2008:387).

3. Hipotesis 3

Nilai t hitung untuk variabel struktur aktiva adalah sebesar 0,705 dengan signifikansi sebesar 0,482. Nilai tersebut di bawah t tabel (1,96) dan signifikansi di atas 0,05 sehingga diinterpretasikan bahwa variabel struktur aktiva tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis $H_{a(3)}$ dalam penelitian ini yang berbunyi: Diduga **Struktur Aktiva berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Pendanaan Perusahaan** ditolak.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Nurrohim (2008) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara struktur aktiva terhadap struktur modal. Akan tetapi hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Soesetio (2008) dan hasil penelitian Widjaja dan Kasenda (2006) yang menemukan bahwa struktur aktiva (*tangibility*) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Semakin tinggi struktur aktiva, maka semakin tinggi kemungkinan hutang akan diberikan oleh pemberi hutang karena adanya jaminan yang cukup. Tidak signifikannya struktur aktiva terhadap struktur modal dalam penelitian ini menunjukkan bahwa hutang perusahaan ditentukan berdasarkan kebijakan

perusahaan untuk keperluan operasional atau untuk keperluan ekspansi. Jadi meskipun struktur aktiva tinggi, jika perusahaan tidak berniat melakukan hutang maka tidak ada kebijakan untuk meningkatkan hutang. Dengan demikian, struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap tinggi rendahnya hutang perusahaan.

STIE BPD Jateng

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan terhadap sampel penelitian, maka berikut beberapa kesimpulan yang dapat diberikan:

1. Terdapat pengaruh yang signifikan antara profitabilitas terhadap struktur modal.

Hal ini ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar -2,802 dan signifikansi sebesar 0,005. Dengan demikian hipotesis $H_{a(1)}$ dalam penelitian ini yang berbunyi: Diduga profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal diterima. Pengaruh tersebut adalah negatif yang ditunjukkan dengan nilai t hitung yang negatif dan konstanta yang juga negatif (-0,123). Berarti semakin tinggi profitabilitas, maka semakin rendah tingkat hutang atau struktur modal suatu perusahaan.

Hal ini dikarenakan semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pula aliran dana yang masuk ke perusahaan. Dengan demikian, perusahaan dapat menggunakan aliran dana tersebut untuk berbagai keperluan operasional atau investasi. Penggunaan dana internal mempunyai biaya yang lebih rendah dari pada penggunaan dana eksternal hutang karena tidak dibebani dengan bunga dan lebih kecil risiko kegagalannya.

2. Terdapat pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar 4,062 dan signifikansi sebesar 0,000. Dengan demikian hipotesis $H_{a(2)}$ dalam penelitian ini yang berbunyi: Diduga ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal diterima. Pengaruh tersebut adalah positif yang ditunjukkan dengan nilai t hitung yang positif dan konstanta yang juga positif (0,143). Berarti semakin tinggi ukuran perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat hutang atau struktur modal suatu perusahaan.

Sebuah perusahaan yang berukuran besar cenderung memiliki kemampuan dan fleksibilitas yang tinggi untuk mengakses sumber dana sehingga cenderung

meningkatkan hutangnya. Bahkan banyak pihak kreditor yang memberikan tingkat bunga yang lebih rendah dibandingkan kepada perusahaan kecil. Alasan lain adalah bahwa perusahaan yang besar akan lebih mudah dalam melakukan diversifikasi sehingga lebih mudah memasuki pasar modal, menerima penilaian kredit yang lebih tinggi dari bank komersial untuk hutang yang diterbitkan dan membayar tingkat bunga yang rendah untuk hutangnya.

3. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara struktur aktiva terhadap struktur modal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar 0,705 dan signifikansi sebesar 0,482. Dengan demikian hipotesis $H_{a(3)}$ dalam penelitian ini yang berbunyi: Diduga profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal ditolak. Tidak signifikannya struktur aktiva terhadap struktur modal dalam penelitian ini menunjukkan bahwa hutang perusahaan ditentukan berdasarkan kebijakan perusahaan untuk keperluan operasional atau untuk keperluan ekspansi. Jadi meskipun struktur aktiva tinggi, jika perusahaan tidak berniat melakukan hutang maka tidak ada kebijakan untuk meningkatkan hutang. Dengan demikian, struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap tinggi rendahnya hutang perusahaan.

5.2 Keterbatasan

1. Hasil R Square dalam penelitian ini relatif rendah, yaitu hanya sebesar 6,2% saja. Artinya masih terdapat 93,8% faktor yang mempengaruhi struktur modal selain ketiga variabel dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur aktiva.
2. Pengukuran struktur modal dalam penelitian ini menggunakan rasio antara hutang terhadap total modal. Dengan menggunakan rasio antara hutang terhadap total aktiva dalam mengukur struktur modal dimungkinkan memberikan hasil yang berbeda dengan penelitian ini.
3. Pengukuran profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan ROE, yaitu laba bersih dibagi dengan total modal (ekuitas). Penggunaan rasio profitabilitas yang lain, misalnya ROI memungkinkan adanya hasil yang berbeda dengan penelitian ini.

5.3 Saran

1. Disarankan untuk memasukkan variabel lain yang secara teori mempunyai pengaruh terhadap struktur modal, agar kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan varians struktur modal menjadi lebih tinggi. Variabel tersebut misalnya *non debt tax shields* atau likuiditas perusahaan.
2. Disarankan untuk melakukan penelitian dengan menggunakan rasio antara hutang terhadap total aktiva dalam mengukur struktur modal sehingga dapat memberikan hasil yang lebih relevan tentang struktur modal.
3. Disarankan untuk melakukan penelitian dengan menggunakan rasio profitabilitas antara laba bersih terhadap total aktiva sehingga dapat memberikan hasil yang lebih relevan tentang struktur modal

STIE BPD Jateng

DAFTAR PUSTAKA

- Christianti, Ari., 2008. Pengujian Pecking Order Theory (POT): Pengaruh Leverage terhadap Pendanaan Surplus dan Defisit pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 4 No. 1 Agustus 2008, hal. 86-99
- Darminto, 2009. "Pengujian Teori Trade Off dan Teori Pecking Order dengan Suatu Model Dinamis pada Perusahaan Publik di Indonesia". *Seminar Tugas Akhir on Corporate Finance. Tidak dipublikasikan*
- Ghozali, Imam, 2006. Analisis Multivariate dengan menggunakan SPSS. Penerbit: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Gurcharan S, 2010. A Review of Optimal Capital Structure Determinant of Selected ASEAN Countries. *International Research Journal of Finance and Economics* ISSN 1450-2887 Issue 47 (2010) pp. 30-41
- Khan, Zeba Shariff, 2010. Determinants of Capital Structure: Case of Listed Painted Manufacturing Companies. *Interdisciplinary Journals of Contemporary Research in Business October, 2010. Vol 2 No. 6 pp. 253-271*
- Midiastuty, Pratana Puspa, Suranta Eddy dan Indriani Rini Elisabeth, 2009, Analisis Kebijakan Deviden: Suatu Pengukuran Dividend Signalling Theory and Rent Extraction Hypothesis. *SNA 12*
- Mutamimah dan Rita, 2009. Keputusan Pendanaan: Pendekatan *Trade of Theory* dan *Pecking Order Theory*. *Jurnal EKOBIS*, Vol. 10 No.1 Januari 2009:37-50
- Myers, S. C. dan N. S. Majluf 1984. "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have", *Journal of Financial Economics*, 13, pp. 187-221
- Nurrohim, Hasa KP., 2008. Pengaruh Profitabilitas, Fixed Assets Ratio, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Kajian Bisnis dan Manajemen*, Vol. 10. No. 1 Januari 2008, hal. 11 – 18
- Prahalathan, B., 2010. The Determinants of Capital Structure: An Empirical Analysis of Listed Manufacturing Companies in Colombo Stock Exchange Market in Srilangka. *Dept. of Commerce & Financial Management Faculty of Commerce & Management Studies University of Kelaniya, SriLanka* pp. 1-15

- Pramastuti, Suluh, 2007, Analisis Kebijakan Dividend, Pengujian Dividend Signaling Theory dan Rent Extraction hypothesis. Thesis, Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada. (Tidak Dipublikasikan)
- Ramalho, Joaquim J.S., and Silva, Jacinto Vidigal Da, 2009. A Two-Part Fractional Regression Model for The Financial Leverage Decisions of Micro, Small, Medium and Large Firms. *Quantitative Finance*, Vol. 9, No. 5 August 2009, 621-636
- Riyanto, Bambang., 2005. "Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan Edisi 4". *BPFE UGM Yogyakarta*
- Scherr, F.C. and Hulburt, H.M., 2001. The debt maturity structure of small firms. *Financial Managing.*, 30(1), 85–111
- Soesetio, Yuli, 2008. Kepemilikan Manajerial dan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 12, No. 3, September 2008, hal. 384-398
- Supranto J, 2006. Statistik: Teori dan Aplikasi. Jilid II. Erlangga, Jakarta
- Sulistyowati, Wiwit Apit, 2009. Penentu Kebijakan Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, SNA, 2008
- Weston, J Fred and Eugene F Brigham, 2001. *Managerial Finance*, Seventh Edition, Dryden Press, Hinsdale Illinois
- Widjaja, Indra dan Kasenda, Faris, 2008. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Aktiva Berwujud, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan dalam Industri Barang Konsumen di BEI. *Jurnal Manajemen/Tahun XII*, No. 02, Juni 2008: 139-150
- Yuhartil, 2006. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Farmasi yang Telah Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Bulletin Penelitian No. 09*, Tahun 2006
- Yurianto, Priyo Sajarwo dan Gudono, 2002. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Perataan Laba pada Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar di Pasar Modal Utama ASEAN. *Jurnal KOMPAK*, Nomor 5, Mei 2002, Hal. 119 - 138