



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Unand.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Unand.

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL

SKRIPSI



**ELMAWITA
0910535209**

**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ANDALAS
PADANG 2012**

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada ALLAH SWT atas limpahan rahmat dan karuniaNya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul” **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL**” yang merupakan salah satu syarat untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak dapat selesai tanpa adanya bantuan berbagai pihak, secara langsung maupun tidak langsung. Untuk itu dengan segala kerendahan hati, penulis menyampaikan rasa terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada:

1. Ibu Dra. Sri Dewi Edmawati, M.Si. Ak, selaku pembimbing dan penguji yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan dalam penulisan skripsi ini, dan sekaligus ketua Program studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Reguler Mandiri Jati.
2. Bapak Dr. H. Yuskar, SE. MA. Akt selaku ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.
3. Ibu Dra. Riza Reni Yanti, M. Si. Akt, selaku tim penguji.
4. Bapak dan Ibu dosen serta seluruh karyawan/ ti Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.
5. Sembah sujud dan terima kasih ananda setulus-tulusnya kepada kedua orang tua, ayahku (Anasrul) dan Ibuku (Hamsia) yang telah memberikan dorongan, moril dan materil sehingga anakmu ini menyelesaikan studinya.

2.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal.....	15
2.2.1 Struktur Aktiva	15
2.2.2 Profitabilitas.....	16
2.2.3 Likuiditas	17
2.2.4 Ukuran Perusahaan	18
2.2.5 Pertumbuhan Perusahaaan	19
2.2.6 Kebijakan Deviden	20
2.3 Penelitian Tedahulu.....	20
2.4 Kerangka Pemikiran.....	35
2.5 Hipotesis Penelitian.....	36
BAB III METODE PENELITIAN.....	37
3.1 Jenis Penelitian	37
3.2 Populasi Dan Sampel.....	37
3.3 Jenis Dan Sumber Data	37
3.4 Operasional Variabel dan Pengukuran.....	40
3.4.1 Variabel Dependen	40
3.4.2 Variabel Independen.....	41
3.5 Metode Analisis Data.....	43
3.5.1 Uji Asumsi Klasik	43
3.5.2 Analisis Regresi Berganda.....	44
3.5.3 Pengujian Hipotesis	45
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	47
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	47
4.2 Analisis Data Deskriptif	47

4.3 Analisis Data	50
4.3.1 Uji Asumsi Klasik	50
4.3.1.1 Uji Normalitas	50
4.3.1.2 Uji Multikolinieritas.....	51
4.3.1.3 Uji Autokorelasi.....	52
4.3.1.4 Uji Heterokedastisitas	53
4.3.2 Analisis Regresi Linier Berganda.....	53
4.3.3 Pengujian Hipotesis	57
4.3.3.1 Hasil Uji F Statistik.....	57
4.3.3.2 Hasil Uji T Statistik	57
4.3.3.3 Hasil Uji Koefisien Determinasi.....	61
4.4 Ringkasan Hasil Penelitian	62
4.5 Pembahasan Hasil Penelitian.....	62
4.5.1 Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal	63
4.5.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal.....	64
4.5.3 Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal	65
4.5.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal	65
4.5.5 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal.....	66
4.5.6 Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Struktur modal.....	67

BAB V PENUTUP	68
5.1 Kesimpulan.....	68
5.2 Keterbatasan Penelitian	69
5.3 Saran.....	69
5.4 Implikasi Hasil penelitian.....	70
DAFTAR PUSTAKA	xiii
LAMPIRAN	71
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	35
Gambar 4.1 Hasil Pengujian Normalitas	50
Gambar 4.2 Hasil Pengujian Heterokedatisitas	53



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang

Pada saat sekarang ini telah terjadi perkembangan dunia bisnis yang semakin ketat dan menciptakan persaingan yang semakin tajam antar perusahaan, perusahaan bersaing dalam mempertahankan kelangsungan hidup dan berkembang menjadi perusahaan yang lebih besar dalam dunia usaha untuk melakukan kegiatan operasinya. Dalam menghadapi persaingan tersebut, perusahaan dihadapkan pada tantangan agar mempunyai keunggulan bersaing baik itu dalam teknologi, produk yang dihasilkan maupun sumber daya manusianya yang digunakan. Untuk memiliki keunggulan itu perusahaan juga memerlukan investasi yang besar untuk mewujudkan dengan kebutuhan dana yang semakin besar pula.

Modal merupakan salah satu elemen terpenting dalam kegiatan perusahaan selain sumber daya lain. Tanpa adanya modal kegiatan perusahaan dapat terhambat, oleh karena itu perusahaan harus menentukan besarnya modal yang dibutuhkan. Modal dapat bersumber dari dalam perusahaan (*internal financing*) dan luar perusahaan (*external financing*). *Internal financing* yaitu sumber modal yang berasal dari dalam perusahaan, misalnya modal yang berasal dari keuntungan yang tidak dibagikan atau laba yang di tahan dalam perusahaan (*retained earning*). Sedangkan *external financing* adalah sumber modal yang berasal dari tambahan penyertaan modal pemilik atau emisi saham baru, penjualan obligasi maupun kredit dari bank.

Jika perusahaan menggunakan *internal financing* maka dapat mengurangi ketergantungan perusahaan kepada pihak lain dan tidak akan menambah hutang perusahaan. Jika perusahaan menggunakan *external financing*, maka dapat menambah beban hutang perusahaan, tetapi jika semua *internal financing* sudah digunakan dan dana yang digunakan tidak mencukupi untuk pertumbuhan perusahaan, tidak ada pilihan lain yaitu dengan menggunakan *external financing*.

Modal yang berhasil dihimpun menjadi urat nadi bagi kegiatan-kegiatan perusahaan dan manajer keuangan harus dapat mengalokasikannya ke dalam struktur modal yang optimal. Komposisi yang tepat dalam menentukan sumber-sumber pembiayaan modal jangka panjang yang selanjutnya akan membentuk struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham perusahaan dan meminimalkan biaya modal, serta yang pada akhirnya akan memaksimalkan kemakmuran dari para pemegang sahamnya.

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

Adanya faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan menjadi hal yang penting sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi komposisi struktur modal perusahaan diantaranya stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi perikat, kondisi pasar kondisi internal perusahaan dan *fleksibilitas* keuangan (Brigham dan Houston, 2006).

Menurut Sartono (2001), faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah tingkat penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, variabel laba dan perlindungan pajak, skala perusahaan dan kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro. Dalam penelitian ini, peneliti hanya membatasi beberapa faktor yang akan diteliti yang diduga berpengaruh terhadap struktur modal diantaranya struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, resiko bisnis dan dan kebijakan deviden.

Tin (2003), meneliti terhadap 25 emiten sektor manufaktur tahun 2000-2001 hasil penelitiannya adalah dimana struktur aktiva dan tingkat penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Arli Warzuqni Fadhli 2010, melakukan penelitian terhadap analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang go publik di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2007. Hasil penelitiannya adalah ukuran perusahaan berpengaruh positif dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan

pertumbuhan aktiva dan resiko bisnistidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Nofri Andrizal (2011), melakukan penelitian terhadap pendekatan Packing Order theory – faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan publik yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2007- 2009. Hasil penelitiannya adalah profitabilitas tidak signifikan, likuiditas signifikan, ukuran perusahaan signifikan, earning volatility tidak signifikan, growth opportunity tidak signifikan dan struktur aktiva signifikan terhadap struktur modal.

Periode dalam penelitian ini dilakukan dari tahun 2009 sampai 2011 pada perusahaan makan dan minuman yang listing di Burasa Efek Indonesia, dimana pemilihan perusahaan disebabkan karena perusahaan tersebut cenderung intensif modal guna pengembangan produk dan ekspansi pangsa pasarnya. Bisnis barang konsumsi tidak mengenal kritis, dimana ekonomi sedang lesu bisnis ini semakin berkembang dan berebut pasar baik tingkat nasional maupun lokal sehingga bisnis ini merupakan yang paling menjanjikan karena dimasa sulit seperti sekarang ini bisnis barang konsumsi bisa tumbuh dengan baik.

Melihat terbukanya pasar untuk sektor barang konsumsi dimana pengusaha menambah kapasitas produk dan efisien; misalnya dengan peningkatan kapasitas produk dengan memanfaatkan teknologi yang lebih efisien agar industri ini dapat terus berkembang dengan baik. Sehingga adanya penggunaan teknologi yang lebih efisien, pertumbuhan dan ekspansi yang terjadi pada industri ini juga akan berdampak terhadap keputusan pendanaan perusahaan, makan hal ini sangat relevan dengan penelitian ini. Berdasarkan keterangan diatas penulis tertarik

membahas masalah tersebut dengan judul: **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL.**

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian dalam latar belakang di atas, maka penulis merumuskan permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan deviden berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah secara bersama-sama struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan deviden berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan peneliti melakukan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, kebijakan deviden dan secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Untuk mengetahui pengaruh secara bersama-sama struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, kebijakan deviden secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi peneliti, sebagai pelatihan intelektual yang dapat menambah pemahaman mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal terhadap nilai perusahaan.
2. Bagi akademisi, dapat menjadi bahan acuan dalam penelitian selanjutnya dengan objek yang sama.
3. Bagi perusahaan, dapat memberikan informasi kepada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk menentukan struktur modal yang optimal.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Dalam penelitian ini penulis hanya membahas analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan barang konsumsi di BEI pada periode 2009-2011.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan tentang latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN LITERATUR

Bab ini menjelaskan tentang landasan teori, pembahasan hasil penelitian sebelumnya dan perumusan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

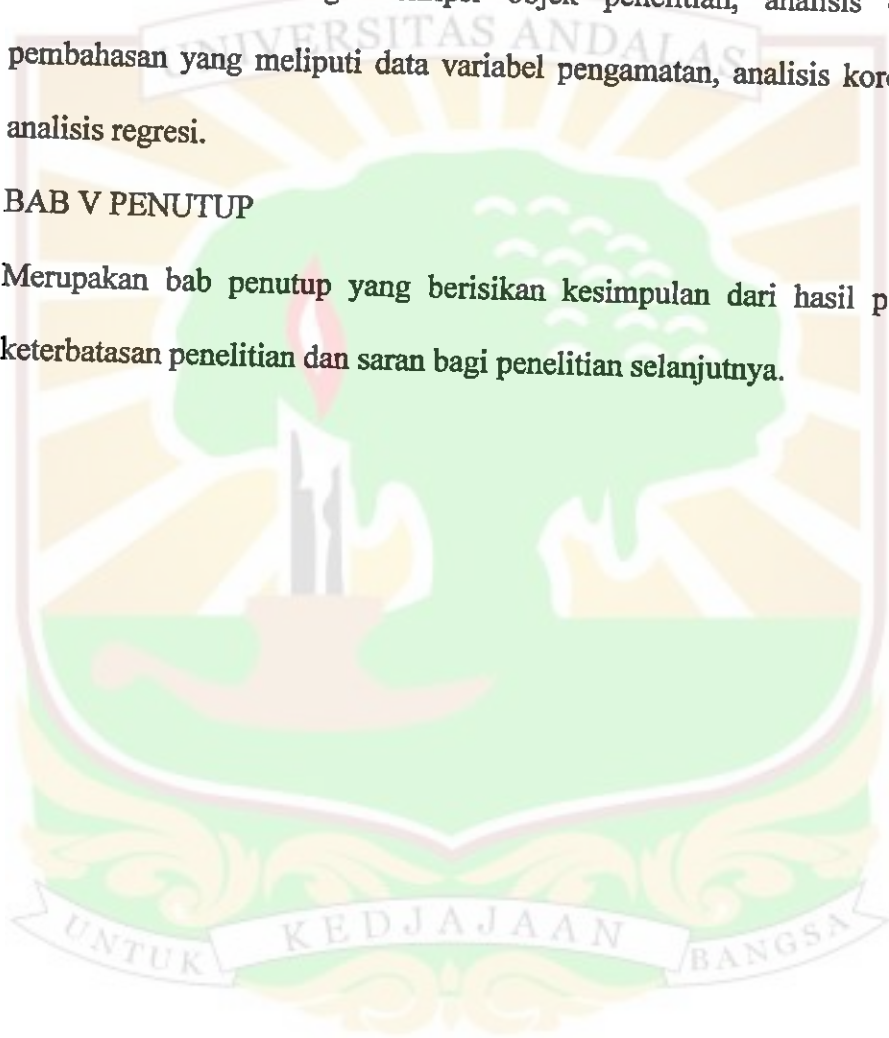
Bab ini menjelaskan tentang metode yang berisi penjelasan variabel penelitian dan definisi operasional, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, penentuan teknik pengumpulan data dan metode analisis data.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang deskripsi objek penelitian, analisis data dan pembahasan yang meliputi data variabel pengamatan, analisis korelasi, dan analisis regresi.

BAB V PENUTUP

Merupakan bab penutup yang berisikan kesimpulan dari hasil penelitian, keterbatasan penelitian dan saran bagi penelitian selanjutnya.



BAB 2

LANDASAN TEORI

2.1 Struktur Modal

2.1.1 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing diartikan dalam hal ini adalah hutang baik jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2006), struktur modal merupakan kombinasi antara hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang. Struktur modal menurut Sartono (2001), struktur modal adalah merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Riyanto (2001), struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

2.1.2 Komponen struktur modal

Struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen yaitu:

- 1. Modal asing atau hutang jangka panjang**

Merupakan hutang jangka waktunya adalah panjang umumnya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau

modernisasi dari perusahaan karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar.

Komponen - komponen hutang jangka panjang ini terdiri dari:

a. Hutang hipotik (*mortgage*)

Merupakan bentuk hutang jangka panjang yang dijamin dengan aktiva tidak bergerak (tanah dan bangunan).

b. Obligasi (*bond*)

Merupakan sertifikat yang menunjukkan pengakuan bahwa perusahaan meminjam uang dan menyetujui untuk membayarnya kembali dalam jangka waktu tertentu. Pelunasan atau pembayaran kembali obligasi dapat diambil dari penyusutan aktiva tetap yang dibelanjai dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan.

2. Modal Sendiri (*Shareholder Equity*)

Merupakan modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan dalam jangka waktu tertentu lamanya.

Modal sendiri berasal dari sumber *intern* maupun *extern*, sumber *intern* didapat dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan, sedangkan sumber *extern* berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan.

Komponen Modal sendiri terdiri dari:

a. Modal Saham

Saham adalah tanda bukti kepemilikan suatu Perusahaan Terbatas (PT) dimana modal saham terdiri dari:

1. Saham Biasa (*Common Stock*)

Merupakan bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dengan memiliki saham ini berarti ia membeliprospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

2. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

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

b. Laba Ditahan

Merupakan sisa laba dari keuntungan yang tidak dibayarkan sebagai deviden.

2.1.3 Struktur Modal yang Optimal dan struktur Modal yang di targetkan

Struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah kombinasi utang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2006). Sedangkan berdasarkan Sawir (2004), srtuktur modal merupakan bauran pendanaan yang ideal dan selalu diupayakan oleh manajemen perusahaan. Oleh karena itu, struktur modal yang optimum ini dapat dikatakan sebagai struktur modal yang meminimumkan biaya modal perusahaan dan memaksimalkan nilai

perusahaan. Manajemen perusahaan juga menetapkan struktur modal yang ditargetkan, yang mungkin merupakan struktur modal yang optimal, walaupun target tersebut dapat berubah-ubah sewaktu-waktu.

Menurut Weston dan Brigham (2007); struktur modal yang ditargetkan adalah bauran atau perpaduan dari utang, saham preferen, dan saham biasa yang dikehendaki perusahaan dalam struktur modalnya. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2006); struktur modal yang ditargetkan adalah kombinasi antara hutang, saham preferen, dan saham ekuitas yang digunakan perusahaan untuk merencanakan mendapatkan modal

Target atas struktur modal dapat berubah-ubah sewaktu-waktu sesuai dengan kondisi, tetapi manajemen harus mempunyai gambaran target struktur modal yang spesifik setiap saat. Jika rasio utang yang sesungguhnya berada dibawah tingkat yang ditargetkan, ekspansi modal mungkin perlu dilakukan dengan menggunakan pinjaman. Namun, jika utang sudah melampaui target, saham mungkin perlu digunakan. Dengan kata lain, kebijakan struktur modal melibatkan pertimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian dimana:

- a) Menggunakan lebih banyak utang berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham.
- b) Menggunakan lebih banyak utang juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan.

2.1.4 Teori Struktur Modal

a. Teori Mogdiliani-Miller (MM) tanpa pajak

Teori struktur modal modern yang pertama adalah teori Mogdiliani dan Miller (teori MM). Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Asumsi dasar yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah teori pasar sempurna atau pasar modal sempurna. Pasar modal sempurna adalah pasar modal yang memiliki kondisi antara lain:

- a. Tidak ada pajak.
- b. Tidak ada biaya kebangkrutan.
- c. Tidak ada biaya keagenan.
- d. Tidak ada biaya informasi.
- e. Individu dapat meminjam dan meminjamkan pada tingkat bunga bebas risiko.
- f. Tidak ada pertumbuhan.

b. Teori Mogdiliani-Miller (MM) dengan pajak

Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak.

Dalam praktiknya, tidak ada perusahaan yang mempunyai hutang sebesar itu, karena semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan, akan semakin tinggi juga kemungkinan kebangkrutannya. Inilah yang melatarbelakangi teori MM mengatakan agar perusahaan menggunakan hutang sebanyak-banyaknya, karena MM mengabaikan biaya kebangkrutan.

c. Trade-off Theory

Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001), perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

Trade-off theory ini memandang bahwa struktur modal optimal dapat ditentukan. *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan.

Trade-off theory mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak. Dalam kenyataannya jarang manajer keuangan yang berpikir demikian.

d. Signaling Teory

Isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Dalam perusahaan prospek menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara lain termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal;

Perusahaan dengan prospek menguntungkan cenderung menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat signal bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

e. Pecking Order Theory

Secara singkat teori ini menyatakan bahwa:

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

Sesuai dengan teori ini tidak ada suatu target *Debt To Equity Ratio*, karena ada dua jenis modal sendiri yaitu *external* dan *internal*. Modal sendiri yang berasal dari dalam lebih disukai dibanding modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan. Menurut Myers 1996 (dalam Taufik (2008) perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal interal yaitu yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan defresiasi. Urutan penggunaan sumber pendanaan dengan mengacu pada *packing order theory* adalah *internal fund*; *debt* (hutang) dan *equity* (modal sendiri).

f. Balance theory

Teori lain mengenai struktur modal adalah *balance theory*. Teori ini memprediksi suatu hubungan variabilitas pendapatan dengan penggunaan hutang. Teori tersebut menyatakan bahwa perusahaan dengan risiko bisnis rendah menggunakan hutang lebih banyak, dan menggunakan sedikit hutang pada risiko bisnis yang tinggi. Jadi pada kondisi yang rendah ketidakpastiannya, dampak keputusan pendanaan pada pertumbuhan akan positif, dan pada kondisi yang tidak pasti dampak keputusan pendanaan pada pertumbuhan negatif.

2.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

2.2.1 Struktur Aktiva

Menurut Brigham dan Houston (2006); struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang jumlahnya lebih besar, dapat menggunakan hutang dalam jumlah yang besar juga. Hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana di bandingkan dengan perusahaan kecil. Kemudian, besarnya

aktiva tetap dapat digunakan sebagai jaminan atau kolateral hutang perusahaan. Penggunaan hutang dalam jumlah yang besar akan mengakibatkan financial risk, sementara aktiva tetap dalam jumlah yang besar tentu akan memperbesar business risk dan pada akhirnya total risk akan meningkat (Sartono, 2001).

2.2.2 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan alat yang digunakan untuk menganalisis kinerja manajemen, tingkat profitabilitas akan menggambarkan posisi laba perusahaan. Para investor di pasar modal sangat memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dan meningkatkan laba, hal ini merupakan daya tarik bagi investor dalam melakukan jual beli saham, oleh karena itu manajemen harus mampu memenuhi target yang telah ditetapkan.

Menurut Brigham dan Houston (2006), profitabilitas adalah mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari volume penjualan, total aktiva dan modal sendiri. Sedangkan menurut Sartono (2001) adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri.

Profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang. Hal ini sesuai dengan pecking order teori yang menyatakan manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dari pertama laba ditahan kemudian hutang dan yang terakhir penjualan saham baru. Meskipun secara teoritis sumber modal yang biaya paling murah adalah hutang, saham preferen dan yang paling

mahal adalah saham biasa serta laba ditahan. Pertimbangan lain adalah direct cost untuk pembiayaan external lebih tinggi dibandingkan dengan pembiayaan internal.

Selanjutnya, penjualan saham baru justru merupakan sinyal negatif karena pasar menginterpretasikan perusahaan dalam keadaan kesulitan likuiditas. Penjualan saham baru tidak jarang mengakibatkan delusi dan pemegang saham akan mempertanyakan kemana laba yang diperoleh selama ini. Hal ini juga tidak terlepas dari adanya informasi yang tidak simetris atau assymmetric information antara manajemen dengan pasar. Manajemen jelas memiliki informasi yang lebih prospek tentang perusahaan dibanding dengan pasar. Dengan demikian, jika tidak ada alasan yang kuat seperti untuk difersifikasi, maka penjualan saham baru justru akan mengakibatkan harga saham turun (Sartono, 2001).

2.2.3 Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar hutang jangka pendek yang telah jatuh tempo. Perusahaan yang dapat segera mengembalikan utang-utangnya akan mendapat kepercayaan dari kreditur untuk menerbitkan utang dalam jumlah yang besar. Perusahaan dikatakan memiliki posisi keuangan yang kuat apabila perusahaan mampu :

- a. Memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya.
- b. Memelihara modal kerjanya yang cukup untuk operasi yang normal.
- c. Membayar bunga utang kepada pihak eksternal serta membayarkan deviden kepada para pemegang saham.

d. Mampu memelihara tingkat kredit yang menguntungkan.

2.2.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan rata-rata total aktiva (Riyanto, 2001). Ukuran aktiva yaitu rata-rata penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun (Brigham dan Houston, 2006). Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk mendapat pinjaman dari kreditur akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan dalam industri, sebaliknya perusahaan dengan skala kecil akan lebih menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar tingkat leverage akan lebih besar dari pada perusahaan yang berukuran kecil.

Besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan akan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi, sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan cenderung untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar, menurut penelitian yang dilakukan para ahli yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif, yang berarti kenaikan ukuran perusahaan akan diikuti dengan kenaikan struktur modal adalah yang dilakukan penelitian Saidi (2004).

Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai suatu perusahaan. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total asset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan asset yang ada di perusahaan tersebut. Jumlah asset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.5 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*. Pertumbuhan perusahaan pada dasarnya dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu faktor eksternal, internal, dan pengaruh iklim industri lokal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, dalam hubungannya dengan *leverage*, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur.

Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai

dividen tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar R&D *cost*-nya maka berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh (Sartono, 2001).

Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan beberapa cara, misalnya dengan melihat pertumbuhan penjualannya. Pengukuran ini hanya dapat melihat pertumbuhan perusahaan dari aspek pemasaran perusahaan saja. Pengukuran yang lain adalah dengan melihat pertumbuhan laba operasi perusahaan. Dengan melakukan pengukuran laba operasi perusahaan, kita dapat melihat aspek pemasaran dan juga efisiensi perusahaan dalam pemanfaatan sumber daya yang dimilikinya. Pengukuran berikutnya adalah dengan mengukur pertumbuhan laba bersih, dimana inputnya pertumbuhan laba bersih ini adalah modal, sedangkan outputnya adalah laba. Pengukuran pertumbuhan perusahaan yang terakhir adalah melalui pengukuran pertumbuhan total aset perusahaan.

2.2.6 Kebijakan Dividen

Menurut Harmono (2009), kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjaminan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian kembali. Sedangkan menurut Sartono (2001), kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang.

Weston dan Brigham (2007), mengatakan bahwa “ kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan”; Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Kebijakan dividen dapat menyebabkan pertentangan antara pemegang saham dan perusahaan atau manajer. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba ditahan yang selanjutnya akan mengurangi total sumber dana intern (*internal financing*). Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba ditahan, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar. Kebutuhan dana pada kenyataannya merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen. Teori kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

1. Teori Deviden Tidak Relevan

Menerut Modigliani dan miller (dalam Sartono, 2001), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM , deviden adalah tidak relevan.

2. Teori Burung Ditangan (The Bird in the hand)

Gordon dan Lintner (dalam Sartono, 2001), berpendapat bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima deviden dari pada capital gain. Investor memandang deviden yiel lebih pasti dari pada capital gains.

3. Teori Perbedaan Pajak

Teori ini diajukan oleh Litzenger dan Ramaswamy (dalam Sartono, 2001). Mereka menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dan capital gains, para investor lebih menyukai capital gains karena dapat menunda pembayaran pajak.

4. Information Content Hypothesis

Modigliani dan Miller berpendapat bahwa kebijakan deviden adalah tidak relevan dengan mengasumsikan baik investor maupun manajer memiliki informasi yang sama atas kesempatan berbagai kesempatan investasi. Sehingga investor dan manajer memiliki penilaian yang sama terhadap perusahaan dan kebijakan deviden atau kebijakan distribusi pendapatan dimasa yang akan datang.

5. Teori Clientele Effect

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (clientele) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan deviden maksudnya adalah kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai deviden payout ratio yang dikenai pajak tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Faktor- faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden adalah sebagai berikut:

a. Batasan pembayaran dividen yang meliputi :

1. Kontrak obligasi, kontrak utang seringkali membatasi pembayaran dividen hanya kepada laba yang terjadi setelah pinjaman diberikan. Kontrak utang juga seringkali menyatakan bahwa tidak akan ada pembayaran dividen kecuali rasio lancar, rasio kelipatan pembayaran bunga dan rasio-rasio pengaman lainnya telah melebihi batas minimum yang telah ditetapkan.
2. Pembatasan saham preferen, umumnya dividen saham biasa tidak akan dibagikan jika perusahaan telah menghapus dividen saham preferenya. Tunggakan saham preferen harus dipenuhi terlebih dahulu sebelum dividen saham biasa dapat dilanjutkan pembayarannya.
3. Aturan penurunan nilai modal, pembayaran dividen tidak dapat melebihi item neraca (saldo laba ditahan) pembatasan legal ini disebut sebagai aturan penurunan nilai modal, yang dirancang untuk melindungi para kreditor. Dividen likuidasi dapat dibayarkan dari modal tetapi harus dinyatakan terlebih dahulu, dan tidak boleh mengurangi modal menjadi di bawah batas yang telah dinyatakan dalam kontrak utang.
4. Ketersediaan kas, dividen tunai hanya dapat dibayarkan dengan kas. Jadi kekurangan kas dalam bank dapat membatasi pembayaran dividen.

5. Sanksi pajak atas akumulasi laba secara tidak benar, untuk mencegah individu-individu yang kaya menggunakan perusahaan untuk menghindari pajak pribadi, undang-undang perpajakan memiliki peraturan akan adanya pajak tambahan atas akumulasi laba secara tidak benar.

b. Peluang investasi

1. Jumlah peluang investasi yang menguntungkan. Jika sebuah perusahaan umumnya memiliki sejumlah besar peluang investasi yang menguntungkan, hal ini cenderung akan menghasilkan sasaran rasio pembayaran yang rendah, dan begitu pula sebaliknya jika hanya terdapat sedikit peluang investasi perusahaan yang menguntungkan.
2. Kemungkinan untuk mempercepat menunda pembayaran proyek. Kemampuan untuk mempercepat atau menunda proyek akan membuat sebuah perusahaan dapat lebih mengikuti kebijakan dividen yang stabil.

c. Sumber modal alternatif

1. Biaya penjualan saham baru, jika sebuah perusahaan perlu mendanai sejumlah investasi tertentu, perusahaan dapat memperoleh ekuitas melalui saldo laba ditahan atau dengan menerbitkan saham biasa baru. Jika biaya emisi tinggi maka k_e akan berada jauh dibawah k_s , menjadikan keputusan untuk menentukan rasio pembayaran yang rendah dan mendanai melalui retensi lebih baik dari pada melalui penjualan saham biasa baru.

2. Kemampuan untuk menggantikan utang dengan ekuitas

Sebuah perusahaan dapat mendanai investasi pada tingkat jumlah tertentu baik dengan utang maupun ekuitas. Biaya emisi saham yang rendah akan memungkinkan adanya kebijakan dividen yang lebih fleksibel karena ekuitas dapat diperoleh melalui saldo laba ditahan atau dengan menjual saham baru. Situasi yang sama juga berlaku pada kebijakan utang jika sebuah perusahaan dapat menyesuaikan rasio utangnya tanpa meningkatkan biaya-biaya yang terjadi secara tajam perusahaan akan membayarkan dividen yang diharapkan, bahkan jika laba berfluktuasi dengan cara meningkatkan utangnya.

3. Pengendalian

Jika manajemen berkepentingan akan menjaga kendali perusahaan, manajemen akan enggan menjual saham baru, sehingga saham perusahaan mungkin akan menahan laba dalam jumlah yang lebih besar daripada yang seharusnya. Akan tetapi jika pemegang saham menginginkan dividen yang lebih tinggi dan terlihat adanya tanda-tanda perebutan wewenang, maka dividen akan dinaikan.

d. Pengaruh kebijakan dividen pada k_s

Pengaruh kebijakan dividen pada k_s dapat dipertimbangkan melalui 4 faktor yaitu:

- a. Keinginan daripada pemegang saham akan laba saat ini versus laba masa depan.

- b. Penerimaan tingkat resiko dividen versus keuntungan modal.
- c. Keunggulan pajak dari keuntungan modal atas dividen.
- d. Kandungan informasi dari dividen (pensinyalan).

Menurut Brigham dan Houston (2006), ada beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu:

1. Stabilitas penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Struktur Aktiva

Perusahaan yang memiliki aktiva yang bisa diserahkan sebagai jaminan pinjaman cenderung menggunakan utang dalam jumlah yang besar.

3. Leverage Operasi

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

4. Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan yang tumbuh dengan cepat harus lebih banyak mengandalkan diri pada modal eksternal. Biaya emisi saham biasa lebih tinggi dibandingkan dengan biaya emisi obligasi sehingga perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan utang.

5. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang relatif lebih kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan.

6. Pajak

Bunga utang merupakan pos deduksi untuk kepentingan perpajakan, sehingga semakin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, pendanaan utang adalah lebih baik.

7. Pengendalian

Pengaruh utang atau saham pada posisi pengendalian perusahaan akan mempengaruhi keputusan manajemen mengenai struktur modal. Secara umum pengendalian tidak harus menentukan bentuk pendanaan utang dan ekuitas. Tetapi, jika manajemen merasa kurang aman pengaruh struktur modal atas pengendalian akan diperhitungkan.

8. Sikap Manajemen

Dalam kondisi dimana tidak dapat dibuktikan bahwa suatu struktur modal akan membuat harga saham lebih tinggi dibandingkan struktur modal lainnya, manajemen dapat melakukan pertimbangan sendiri dalam menentukan struktur modal yang dianggapnya tepat. Ada manajemen yang cenderung berhati-hati (konsevatif) sehingga menggunakan utang yang relatif kecil dibandingkan rata-rata perusahaan sejenis, tetapi ada juga yang sebaliknya.

9. Sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat

Sikap kreditor seringkali merupakan determinan penting dalam penentu struktur modal. Manajemen perusahaan umumnya membicarakan struktur modalnya dengan kreditor dan mendengarkan pendapat mereka.

10. Kondisi Pasar

Kondisi saham dan obligasi mengalami perubahan jangka pendek dan jangka panjang yang dapat mempengaruhi struktur modal optimal perusahaan.

11. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan sendiri berpengaruh terhadap struktur modalnya. Bagi perusahaan baru, estimasi laba besar dimasa yang akan datang belum mencerminkan harga saham. Penggunaan hutang sampai laba terealisasi dan terjamin dalam harga saham, mengemisi, melunasi utang dan kembali pada target struktur modal.

12. Fleksibilitas Keuangan

Perusahaan harus mempertahankan fleksibilitas keuangan, dimana bila dilihat dari sudut pandang operasionalnya, berarti mempertahankan kapasitas cadangan yang memadai. Menentukan kapasitas yang memadai tersebut bersifat pertimbangan yang bergantung pada faktor-faktor yang dibahas diatas sebelumnya termasuk ramalan kebutuhan pendanaan, ramalan kondisi pasar modal, keyakinan manajemen atas ramalannya dan berbagai akibat dari kekurangan modal.

Selain itu, menurut Sartono (2001), untuk menentukan struktur modal yang optimal, para manajer keuangan perlu mempertimbangkan beberapa faktor penting sebagai berikut:

1. Tingkat penjualan

Perusahaan yang penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil, maka dapat menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang penjualan yang tidak stabil;

2. Struktur aktiva

Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah yang besar dapat menggunakan utang dalam jumlah yang besar karena dari skala perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil.

3. Tingkat pertumbuhan perusahaan

Perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai deviden tetapi lebih baik digunakan untuk pembiayaan investasi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar penelitian dan pengembangan biayanya maka berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh.

4. Profitabilitas

Profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang.

5. Variabel laba dan perlindungan pajak

Jika variabilitas atau volatilitas laba perusahaan kecil maka perusahaan mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menanggung beban tetap dari hutang. Ada kecenderungan bahwa penggunaan utang akan memberikan manfaat berupa perlindungan pajak.

6. Skala perusahaan

Perusahaan yang besar akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar.

7. Kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro

Perusahaan harus tau waktu yang tepat untuk menjual saham dan obligasi. Secara umum kondisi yang paling tepat untuk menjual saham dan obligasi adalah pada saat tingkat bunga pasar sedang rendah dan pasar sedang bullish.

2.3 Penelitian Terdahulu

1. Tin 2003. Meneliti terhadap 25 emiten sektor manufaktur tahun 2000-2001 hasil penelitiannya adalah dimana struktur aktiva dan tingkat penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
2. Saidi 2004. Meneliti pengaruh ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan struktur kepemilikan terhadap struktur modal pada 97 emiten sektor manufaktur, hasil penelitian menunjukkan secara parsial, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan profitabilitas, dan struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap

struktur modal, sementara resiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

3. Arli Warzuqni Fadhli 2010. Melakukan penelitian terhadap analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang go publik di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2007. Hasil penelitiannya adalah ukuran perusahaan berpengaruh positif dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan aktiva dan resiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
4. Fide Fiko Alam 2009. Melakukan penelitian terhadap analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di BEI tahun 2002-2007. Hasil penelitiannya adalah profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
5. Faznil Husna S. Rasyad 2010. Melakukan penelitian terhadap pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal dengan pendekatan packing order theory pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2008. Hasil penelitiannya adalah struktur aktiva, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

6. Wahyuningsih, Chandrarin dan Purwati 2012. Melakukan penelitian terhadap Analisis variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Modal. Hasil penelitiannya adalah struktur aktiva tidak pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
7. Nofri Andrizal 2011. Melakukan penelitian terhadap pendekatan Packing Order theory – faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan publik yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009. Hasil penelitiannya adalah profitabilitas tidak signifikan, likuiditas signifikan, ukuran perusahaan signifikan, earning volatility tidak signifikan, growth opportunity tidak signifikan dan struktur aktiva signifikan terhadap struktur modal.
8. Alldila Khairani 2010. Melakukan penelitian terhadap pengaruh struktur aktiva, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2008. Hasil penelitiannya adalah struktur aktiva dan profitabilitas berpengaruh signifikan, sedangkan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Penelitian/ Tahun	Judul	Hasil Penelitian
1	Tin, 2003	Pengaruh struktur aktiva, tingkat penjualan dan profitabilitas terhadap struktur modal.	Variabel struktur aktiva dan tingkat penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
2	Saidi, 2004	Pengaruh ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan struktur kepemilikan terhadap struktur modal pada 97 emiten sektor manufaktur.	Ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan profitabilitas, dan struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap struktur modal, sementara resiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
3	Arli Warzuqni Fadhli, 2010	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang go publik di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2007	Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan aktiva dan resiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

4	Fide Fiko Alam, 2009	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di BEI tahun 2002-2007.	profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
5	Faznil Husna S.Rasyad, 2010	Pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal dengan pendekatan packing order theory pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2008	Struktur aktiva, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
6	Wahyuningsih, Chandrarin dan Purwati, 2012	Analisis variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Modal.	Struktur aktiva tidak pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
7	Nofri Andrizar, 2011	Pendekatan Packing Order theory = faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal	profitabilitas tidak signifikan, likuiditas signifikan, ukuran perusahaan signifikan, earning volatility tidak signifikan, growth

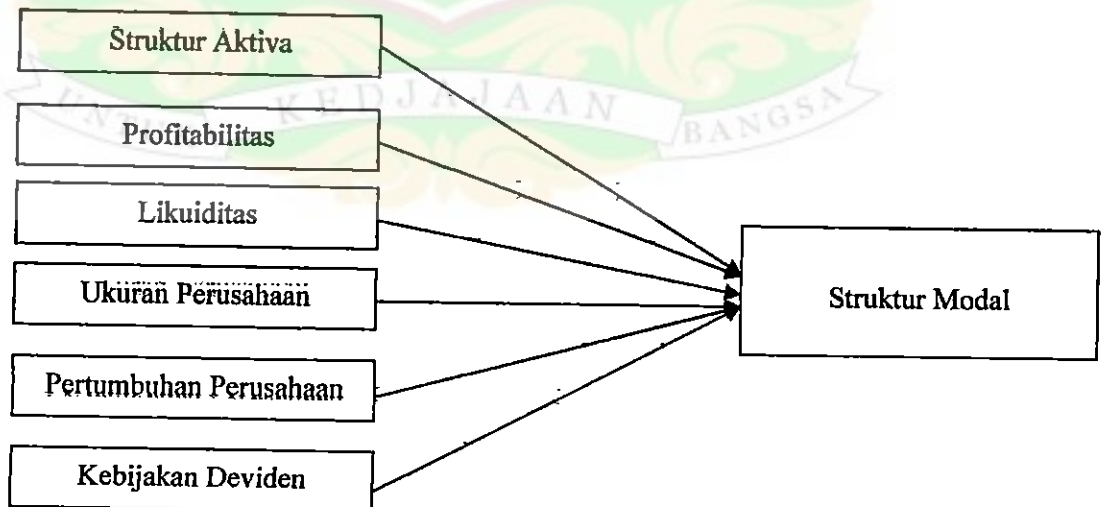
		pada perusahaan publik yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2007- 2009.	opportunity tidak signifikan dan struktur aktiva signifikan terhadap struktur modal.
8	Alldila Khairani, 2010	Pengaruh struktur aktiva, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2008	struktur aktiva dan profitabilitas berpengaruh signifikan, sedangkan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

2.4 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penjelasan teori-teori dan hasil penelitian sebelum dapat di gambarkan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



Dari gambar diatas yang menjadi variabel independen adalah struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan deviden serta yang menjadi variabel dependen adalah struktur modal.

2.5 Hipotesis Penelitian

H_0 = Diduga struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan deviden tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal

H_{a_1} = Diduga variabel struktur aktival mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal secara parsial.

H_{a_2} = Diduga variabel profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal secara parsial.

H_{a_3} = Diduga variabel likuiditas mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal secara parsial.

H_{a_4} = Diduga variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal secara parsial.

H_{a_5} = Diduga variabel pertumbuhan perusahaanaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal secara parsial.

H_{a_6} = Diduga variabel kebijakan deviden mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal secara parsial.

H_{a_7} = Diduga variabel struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan deviden mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal secara bersama-sama.

BAB 3

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis penelitian

Jenis penelitian ini adalah studi empiris yaitu penelitian yang melihat hubungan antar variabel. Pengaruh yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah pengaruh struktur akatifa, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan deviden terhadap struktur modal.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang *go public* khususnya perusahaan yang bergerak dalam bidang industri barang konsumsi yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2011. Dalam penelitian ini, teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* artinya sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih dengan menetapkan kriteria-kriteria tertentu antara lain sebagai berikut:

1. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang bergerak di bidang industri barang konsumsi.
2. Telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 2009 sampai 2011.
3. Perusahaan tersebut menerbitkan laporan keuangan untuk periode yang berakhir 31 Desember.
4. Perusahaan tersebut membagikan deviden tiga tahun berturut-turut 2009-2011.

Jumlah perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 - 2011 adalah sebanyak 33 perusahaan, namun yang memiliki kriterial adalah 16 perusahaan.

Tabel 3.1**DAFTAR PERUSAHAAN BARANG KONSUMSI**

NO	KODE PERUSAHAAN	NAMA PERUSAHAAN
1	ADES	Akasha Wira internasional Tbk
2	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk
3	DAVO	Davomas Abadi Tbk
4	DLTA	Delta Djakarta Tbk
5	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
6	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
7	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
8	MYOR	Mayora Indah Tbk
9	PSDN	Prasida Aneka Niaga Tbk
10	ROTI	Nippon Indosari Corpido Tbk
11	SKLT	Sekar Laut Tbk
12	STTP	Siantar Top Tbk
13	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk
14	GGRM	Gudang garam Tbk
15	HMSP	H.M soemporna Tbk
16	RMBA	Bentoel Internasional Invesma Tbk
17	DVLA	Darya- Varia Laboratorium Tbk
18	INAF	Indofarma Tbk
19	KAEF	Kimia Farma Tbk
20	KLBF	Kalbe Farma Tbk
21	MERK	Merck Tbk
22	PYFA	Pyridam Farma Tbk
23	SCPI	Schering Plough Indonesia Tbk
24	SQBB	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk
25	SQBI	Taisho pharmaceutical Indonesia Tbk
26	TSPC	Temo Scan Pacific Tbk
27	MBTO	Martina Berto Tbk

28	MRAT	Mustika Ratu Tbk
29	TCID	Mandom Indonesia Tbk
30	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
31	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk
32	KICI	Kedaung Indah Can Tbk
33	LMPI	Langgeng Makmur Industri Tbk

Tabel 3.2

DAFTAR PERUSAHAAN BARANG KONSUMSI

NO	KODE PERUSAHAAN	NAMA PERUSAHAAN
1	DLTA	Delta Djakarta Tbk
2	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
3	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
4	MYOR	Mayora Indah Tbk
5	GGRM	Gudang garam Tbk
6	HMSP	H.M soemporna Tbk
7	DVLA	Darya- Varia Laboratorium Tbk
8	KAEF	Kimia Farma Tbk
9	KLBF	Kalbe Farma Tbk
10	MERK	Merck Tbk
11	SQBI	Taisho pharmaceutical Indonesia Tbk
12	TSPC	Temo Scan Pacific Tbk
13	MBTO	Martina Berto Tbk
14	MRAT	Mustika Ratu Tbk
15	TCID	Mandom Indonesia Tbk
16	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

3.3 Jenis Data dan Sumber Data

1. Data Sekunder

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data tersebut adalah berupa laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian, serta sumber-sumber lain yang relevan baik melalui media elektronik maupun media masa yang terdiri dari:

- a. Berdasarkan pada laporan keuangan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia melalui *Capital Market Directory* (ICMD) periode 2009, 2010, dan 2011.
- b. Situs www.idx.co.id

2. Studi Kepustakaan

Penelitian yang dilakukan untuk memperoleh data skunder yang berhubungan dengan masalah yang diteliti dengan cara mempelajari, meneliti, serta menelaah literatur pustaka yang terkait dengan penelitian.

3.4 Operasional Variabel dan Pengukuran

3.4.1 Variabel Dependen

Struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa dalam suatu perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bagaimana pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan atau biaya modal. Perbandingan antara *debt* dengan *equity* yang dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Equitas}}$$

3.4.2 Variabel Independen

a. Struktur Aktiva

Struktur aktiva merupakan penentuan berapa besar jumlah masing-masing komponen aktiva lancar maupun aktiva tetap, yang dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

b. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, berarti semakin baik. Rasio profitabilitas ini diukur dengan *Return on Assets (ROA)*, dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

c. Likuiditas

Likuiditas menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Likuiditas dapat diukur dengan:

$$\text{CR} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

d. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*Size*) adalah ukuran besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih terdiversifikasi sehingga ukuran perusahaan (*Size*) merupakan kebalikan keuntungan terjadinya kebangkrutan.

Dalam ini ukuran perusahaan dinilai dengan *log of total assets*. *Log Of Total Assets* ini digunakan untuk mengurangi perbedaan signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar dengan ukuran perusahaan yang terlalu kecil, maka nilai total asset dibentuk menjadi logaritma natural, konversi ke bentuk logaritma natural ini bertujuan untuk membuat data total asset terdistribusi normal. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan log natural dari total asset. Ukuran perusahaan dilakukan dengan menggunakan rumus:

$$\text{Size} = \text{Ln} (\text{Total Aktiva})$$

e. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dengan pertumbuhan aset perusahaan dalam periode yang bersangkutan. Pertumbuhan aset adalah rasio antara aset (*t*) sekarang dikurangi dengan aset sebelumnya (*t-1*) terhadap aset sebelumnya (*t-1*), jadi pertumbuhan perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Growth} = \frac{(P_n - P_o)}{P_o}$$

Grown = Tingkat pertumbuhan perusahaan

Pn = Jumlah aktiva pada tahun yang bersangkutan

Po = Jumlah aktiva ada tahun dasar

f. Kebijakan deviden

Persentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Secara sistematis rasio pembayaran dividen (Dividend Payout Ratio/ DPR) dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Deviden yang dibagikan}}{\text{Net Income}}$$

3.5 Metode Analisis Data

3.4.1 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian mengenai ada tidaknya pelanggaran terhadap asumsi-asumsi klasik. Hasil pengujian hipotesis yang baik adalah pengujian yang tidak melanggar empat asumsi klasik yang mendasari model regresi linier, keempat asumsi tersebut adalah sebagai berikut :

1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data bertujuan untuk mengetahui apakah variabel kontrol dan dependen terdistribusi normal atau tidak. Untuk menguji normalitas data dalam penelitian ini digunakan *grafik P-P Plot*.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk melihat apakah ada hubungan atau korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode saat ini (t) dengan kesalahan pada periode sebelumnya ($t-1$).

Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Tujuannya adalah menguji terjadinya perbedaan variance residual suatu periode pengamatan ke periode pengamatan lain atau gambaran hubungan antara nilai yang diprediksi dengan *studentized delete* residual nilai tersebut.

3.4.2 Analisa Regresi Linear Berganda

Analisis yang akan digunakan adalah model regresi linier berganda, dimana sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan pengujian normalitas dan asumsi klasik. Setelah memenuhi uji normalitas dan asumsi klasik, selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis untuk mengetahui adanya hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen baik secara simulasi atau parsial dengan menggunakan model regresi linier berganda.

Model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + b_6 X_6 + e$$

Keterangan:

Y = Struktur modal

a = Konstanta

b = Koefesien regresi

X₁ = Struktur Aktiva

X₂ = Profitabilitas

X₃ = Likuiditas

X₄ = Ukuran Perusahaan

X₅ = Pertumbuhan Perusahaan

X₆ = Kebijakan Deviden

e = error

3.4.3 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan SPSS 16 (*statistic product and service solution*) dengan :

1. Uji F hitung

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dapat digunakan untuk melakukan estimasi. Atau dengan kata lain pengujian ini

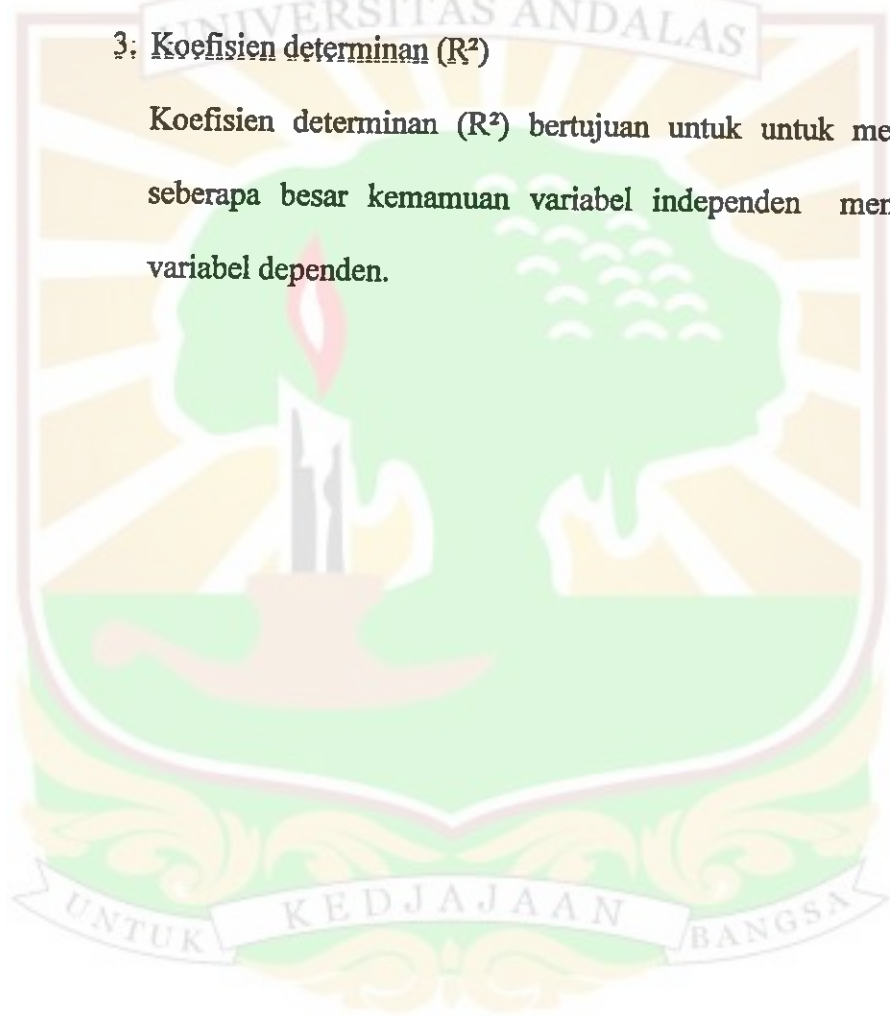
dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

2. Uji t hitung

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara parsial antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan mengasumsikan variabel lain konstan.

3: Koefisien determinan (R^2)

Koefisien determinan (R^2) bertujuan untuk untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen.



BAB 4

ANALISA DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskriptif Objek Penelitian

Dalam penelitian ini objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009 sampai 2011. Jumlah perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009 sampai 2011 adalah 33 perusahaan. Dari 33 perusahaan barang konsumsi yang memenuhi kriteria adalah 16 perusahaan. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 48 yaitu dari 16 perusahaan selama 3 tahun penelitian berturut-turut.

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan suatu data dalam variabel yang bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai nilai rata-rata (mean), nilai maximum, nilai minimum, range dan standar deviasi (Sofyan dan Heri, 2011). Hasil pengolahan terdapat pada tabel 4.1.

Tabel 4. 1
Hasil Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
STRMDL	48	8.34	.09	8.43	.7906	1.24833
STRAKTV	48	.40	.11	.51	.2565	.10455
ROA	48	.38	.04	.42	.1900	.12512
CR	48	11.23	.47	11.70	3.7477	2.55907
SIZE	48	5.26	26.35	31.61	28.4910	1.60722
GROWTH	48	.63	.00	.63	.1371	.12090
DPR	48	1.69	.01	1.70	.5119	.38973
Valid N (listwise)	48					

Sumber : Hasil Pengolahan Data SPSS

- Keterangan :
- STRMDL : Struktur Modal
 - STRAKTV : Struktur Aktiva
 - ROA : Profitabilitas
 - CR : Likuiditas
 - SIZE : Ukuran Perusahaan
 - GROWTH : Pertumbuhan Perusahaan
 - DPR : Kebijakan Deviden

Berdasarkan tabel 4. 1 daat dijelaskan sebagai berikut:

1. Struktur Modal (STRMDL)

Dari tabel di atas dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata struktur modal adalah 0,7906 dengan nilai minimum sebesar 0,09 yang dimiliki oleh PT. Delta Djakarta Tbk dan nilai maksimum sebesar 8,43 yang dimiliki oleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk, serta standar deviasi sebesar 1,24833.

2. Struktur Aktiva (STRAKTV)

Dari tabel di atas dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata struktur aktiva adalah 0,2565 dengan nilai minimum sebesar 0,11 yang dimiliki oleh PT. Merck Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,51 yang dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia Tbk, serta standar deviasi sebesar 0,10455.

3. Profitabilitas (ROA)

Dari tabel di atas dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata profitabilitas adalah 0,1900 dengan nilai minimum sebesar 0,04 yang dimiliki oleh PT. Kimia Farma Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,42 yang dimiliki oleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk, serta standar deviasi sebesar 0,12512.

4. Likuiditas (CR)

Dari tabel di atas dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata likuiditas adalah 3,7477 dengan nilai minimum sebesar 0,47 yang dimiliki oleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk dan nilai maksimum sebesar 11,70 yang dimiliki oleh PT. Mandom Indonesia Tbk, serta standar deviasi sebesar 2,55907.

5. Ukuran Perusahaan (SIZE)

Dari tabel di atas dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata ukuran perusahaan adalah 28,4910 dengan nilai minimum sebesar 26,35 yang dimiliki oleh PT. Martina Berto Tbk dan nilai maksimum sebesar 31,61 yang dimiliki oleh PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, serta standar deviasi sebesar 1,60722.

6. Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH)

Dari tabel di atas dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata pertumbuhan perusahaan adalah 0,1371 dengan nilai minimum sebesar 0,00 yang dimiliki oleh PT. Merck Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,63 yang dimiliki oleh PT. Martina Berto Tbk, serta standar deviasi sebesar 0,12090.

7. Keijakan Deviden (DPR)

Dari tabel di atas dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata kebijakan deviden adalah 0,5119 dengan nilai minimum sebesar 0,01 yang dimiliki oleh PT. Mustika Ratu Tbk dan nilai maksimum sebesar 1,70 yang dimiliki oleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk, serta standar deviasi sebesar 0,38973.

4.3 Analisis Data

4.3.1 Uji Asumsi Klasik

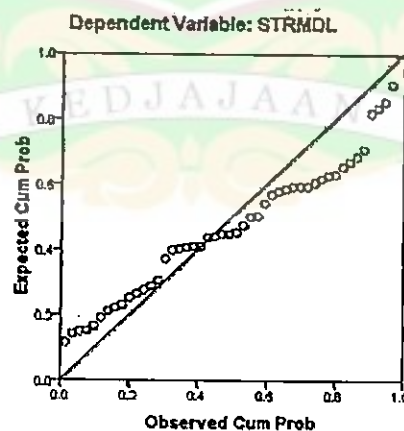
4.3.1.1 Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui distribusi data dalam variabel yang akan digunakan dalam penelitian. Data yang baik dan layak digunakan dalam penelitian adalah data yang memiliki distribusi normal. Untuk melihat apakah data tersebut terdistribusi secara normal dapat menggunakan grafik P-P Plot seperti gambar 4.1 di bawah ini.

Gambar 4.1

Hasil Pengujian Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Berdasarkan gambar 4.1 diatas, uji normalitas dapat dilihat dari grafik P-P Plot terlihat bahwa persebaran data berada atau mengikuti garis diagonal maka dapat disimpulkan bahwa residual mengikuti distribusi normal. Jika seandainya masih ada variabel yang belum terdistribusi normal; maka mengacu pada teori *central limit theorem*. Berdasarkan pengalaman empiris beberapa pakar statistik, data yang banyaknya lebih dari 30 ($n > 30$) maka sudah dapat diasumsikan terdistribusi normal; Dengan demikian pengujian hipotesis layak untuk dilanjutkan.

4.3.1.2 Uji multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah ada tidaknya hubungan antar variabel independen dan variabel dependen pada model regresi. Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas dapat dilakukan dengan melihat nilai Tolerance dan VIF (Variance Inflation Factor). Suatu model regresi dikatakan bebas dari multikolinearitas jika nilai $TOL > 0,1$ dan Nilai $VIF < 10$. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel 4.2.

Tabel 4.2

Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics		
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	STRAKTV	.806	1.240
	ROA	.572	1.750
	CR	.654	1.529
	SIZE	.677	1.476
	GROWTH	.862	1.159
	DPR	.567	1.763

a. Dependent Variable: STRMDL

Sumber : Hasil Pengolahan Data SPSS

Dari Tabel 4.2 diatas dapat dilihat bahwa dari hasil pengujian tersebut tidak terjadi multikolinearitas dalam model empiris yang diuji. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *tolerance* dari semua variabel independen yang lebih dari 0,1. Hasil nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) semua variabel independen mempunyai nilai $VIF < 10$.

4.3.1.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu (et) pada periode tertentu dengan variabel pengganggu periode sebelumnya ($et-1$). Cara untuk mendeteksi autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin Watson . Jika nilai Durbin watson hitung mendekati atau disekitar angka 2 maka model tersebut terbebas dari asumsi klasik autokorelasi (Nugroho, 2005). Dapat dilihat pada tabel 4.3.

Tabel 4.3
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.729 ^a	.531	.462	.91529	1.904

a. Predictors: (Constant), DPR, CR, STRAKTV, GROWTH, SIZE, ROA

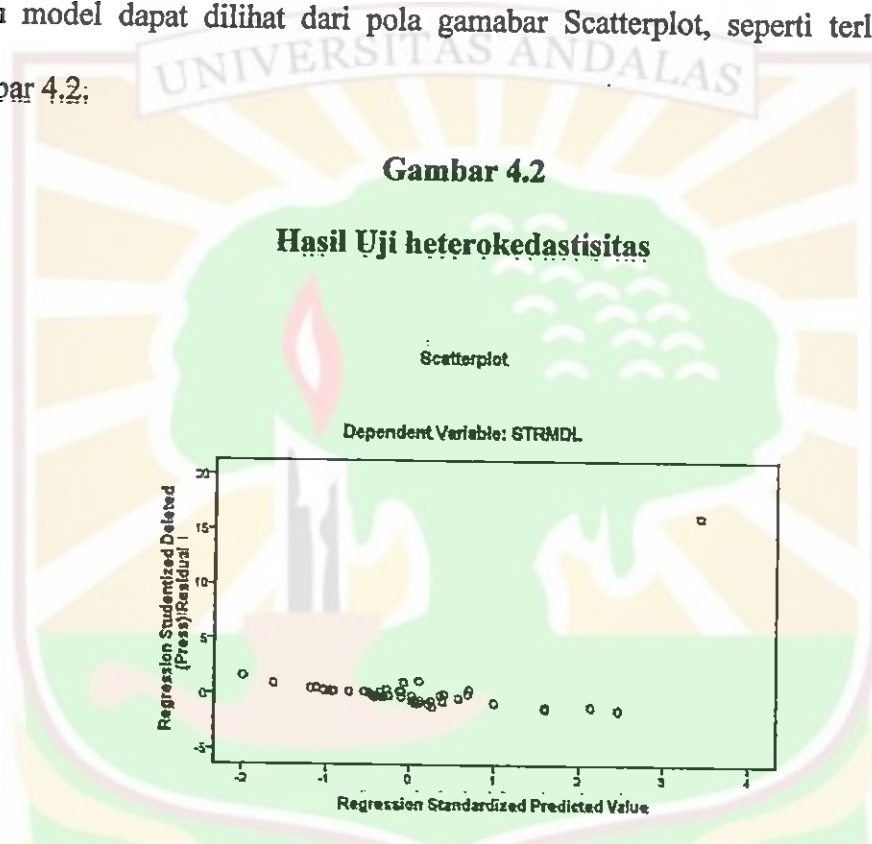
b. Dependent Variable: STRMDL

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS

Dari hasil pengolahan data pada tabel 4.3 diatas terlihat bahwa nilai Durbin-Watson adalah sebesar 1,904 yang berarti masih dalam kisaran atau disekitar angka 2. Hal ini menunjukkan bahwa penelitian ini bebas dari masalah autokorelasi.

4.3.1.4 Uji Heterokedastisitas

Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji terjadinya perbedaan variance residual suatu periode pengamatan ke periode pengamatan yang lain atau gambaran hubungan antara nilai yang diprediksi dengan Studentized Deleted Residual nilai tersebut. Cara memprediksi ada tidaknya heterokedastisitas pada suatu model dapat dilihat dari pola gambar Scatterplot, seperti terlihat pada gambar 4.2:



Dari gambar 4.2 *scatterplot* diatas dapat diketahui bahwa titik data menyebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu. Hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi tersebut dan layak untuk digunakan dalam penelitian.

4.3.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Dari hasil uji asumsi klasik di atas dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi secara normal serta tidak memiliki masalah multikolinearitas, autokorelasi dan heterokedastisitas, sehingga

memenuhi persyaratan dan dapat dilanjutkan untuk melakukan analisis regresi linear berganda serta melakukan pengujian terhadap hipotesis. Pembuatan persamaan regresi linear berganda dapat dilakukan dengan menginterpretasikan angka-angka yang ada didalam *unstandardized coefficient* Beta seperti pada tabel 4.4 berikut ini :

Tabel 4.4
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	4.585	3.057		1.500	.141
STRAKTV	4.085	1.422	.342	2.873	.006
ROA	-3.200	1.411	-.321	-2.267	.029
CR	-.224	.065	-.459	-3.468	.001
SIZE	-.158	.101	-.203	-1.561	.126
GROWTH	1.119	1.189	.108	.941	.352
DPR	1.838	.455	.574	4.040	.000

a. Dependent Variable: STRMDL

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS

Dari tabel 4.4 diatas dengan memperhatikan angka yang berada pada kolom *unstandardized coefficient* beta, maka dapat disusun persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$y = 4,585 + 4,058x_1 - 3,200x_2 - 0,224x_3 - 0,158x_4 + 1,119 x_5 + 1,838 x_6$$

Dari persamaan regresi linear berganda diatas maka dapat diinterpretasikan seperti berikut:

1. Dari persamaan tersebut diatas, nilai konstanta menunjukkan angka sebesar 4,585 yang bernilai positif. Hal ini dapat diartikan bahwa struktur modal akan bernilai 4,585 kali jika nilai keempat variabel independen yaitu, struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen dianggap adalah tetap atau nol.
2. Variabel struktur aktiva memiliki nilai koefisien regresi yang bernilai positif yaitu sebesar 4,058. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa struktur aktiva berkorelasi positif dengan struktur modal. Hal ini menggambarkan bahwa jika terjadi kenaikan nilai struktur aktiva sebanyak 1% maka akan menyebabkan kenaikan struktur modal sebesar 4,058 kali, dengan asumsi variabel independen yang lain dianggap konstan.
3. Variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi yang bernilai negatif yaitu sebesar 3,200. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan bahwa profitabilitas berkorelasi negatif dengan struktur modal. Hal ini menggambarkan bahwa jika terjadi kenaikan nilai profitabilitas sebanyak 1% maka akan menyebabkan penurunan struktur modal sebesar 3,200 kali, dengan asumsi variabel independen yang lain dianggap konstan.
4. Variabel likuiditas memiliki nilai koefisien regresi yang bernilai negatif yaitu sebesar 0,224. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan bahwa likuiditas berkorelasi negatif dengan struktur modal. Hal ini menggambarkan bahwa jika terjadi kenaikan nilai likuiditas sebanyak 1%

maka akan menyebabkan penurunan struktur modal sebesar 0,227 kali, dengan asumsi variabel independen yang lain dianggap konstan.

5. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien regresi yang bernilai negatif yaitu sebesar 0,158. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berkorelasi negatif dengan struktur modal. Hal ini menggambarkan bahwa jika terjadi kenaikan nilai ukuran perusahaan sebanyak Rp 1 maka akan menyebabkan penurunan struktur modal sebesar 0,158 kali dengan asumsi variabel independen yang lain dianggap konstan.
6. Variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai koefisien regresi yang bernilai positif yaitu sebesar 1,119. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berkorelasi positif dengan struktur modal. Hal ini menggambarkan bahwa jika terjadi kenaikan nilai pertumbuhan perusahaan sebanyak 1% maka akan menyebabkan penurunan struktur modal sebesar 1,119 kali dengan asumsi variabel independen yang lain dianggap konstan.
7. Variabel kebijakan dividen memiliki nilai koefisien regresi yang bernilai positif yaitu sebesar 1,838. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa kebijakan dividen berkorelasi positif dengan struktur modal. Hal ini menggambarkan bahwa jika terjadi kenaikan nilai kebijakan dividen sebanyak 1% maka akan menyebabkan kenaikan struktur modal sebesar 1,838 kali dengan asumsi variabel independen yang lain dianggap konstan.

4.3.3 Pengujian Hipotesis

4.3.3.1 Uji F (Uji Anova)

Pengujian hipotesis dengan menggunakan uji F ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh bersama-sama (simultan) variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji F dapat dilihat pada tabel Anova yaitu pada tabel 4.5 sebagai berikut.

Tabel 4.5

Hasil Uji F (Uji Anova)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	38.894	6	6.482	7.738	.000 ^a
	Residual	34.348	41	.838		
	Total	73.241	47			

a. Predictors: (Constant), DPR, CR, STRAKTV, GROWTH, SIZE, ROA

b. Dependent Variable: STRMDL

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS

Dari tabel 4.5 diatas dapat kita lihat bahwa $F_{hitung} 7,737 > F_{tabel} 2,33$ dan tingkat signifikan $0,00 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan deviden secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

4.3.3.2 Uji T (Uji Parsial)

Uji T atau uji parsial bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variabel independen secara individu (parsial) terhadap variabel dependen. Pada tabel 4.6 dapat dilihat hasil uji T sebagai berikut.

Tabel 4.6

Hasil Uji T (Uji Parsial)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	4.585	3.057	1.500	.141	
	STRAKTV	4.085	1.422	.342	2.873	.006
	ROA	-3.200	1.411	-.321	-2.267	.029
	CR	-.224	.065	-.459	-3.468	.001
	SIZE	-.158	.101	-.203	-1.561	.126
	GROWTH	1.119	1.189	.108	.941	.352
	DPR	1.838	.455	.574	4.040	.000

a. Dependent Variable: STRMDL

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS

Berdasarkan tabel diatas dapat diperoleh hasil hipotesis penelitian sebagai berikut:

1. **H1 : Struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.**

Dari tabel 4.6 menunjukkan bahwa struktur aktiva memiliki nilai koefisien regresi positif dengan nilai t hitung 2,873. Jika dibandingkan dengan t tabel pada derajat bebas adalah $(df) = n-k-1=48-6-1= 41$, dimana n adalah jumlah sampel dan k adalah jumlah variabel independen. Dengan demikian t hitung $2,873 > t$ tabel 2,019 dan nilai signifikan sebesar $0,006 < 0,05$. Berdasarkan nilai t hitung dan nilai signifikan dapat disimpulkan bahwa

H1 diterima artinya struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

2. H2 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Dari tabel 4.6 menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi negatif dengan nilai t hitung -2,267. Jika dibandingkan dengan t tabel pada derajat bebas adalah $(df) = n-k-1=48-6-1= 41$, dimana n adalah jumlah sampel dan k adalah jumlah variabel independen. Dengan demikian $t \text{ hitung } -2,267 > t \text{ tabel } 2,019$ dan nilai signifikan sebesar $0,029 < 0,05$. Berdasarkan nilai t hitung dan nilai signifikan dapat disimpulkan bahwa H2 diterima artinya profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal:

3. H3 : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Dari tabel 4.6 menunjukkan bahwa likuiditas memiliki nilai koefisien regresi negatif dengan nilai t hitung -3,468. Jika dibandingkan dengan t tabel pada derajat bebas adalah $(df) = n-k-1=48-6-1= 41$, dimana n adalah jumlah sampel dan k adalah jumlah variabel independen. Dengan demikian $t \text{ hitung } -3,468 > t \text{ tabel } 2,019$ dan nilai signifikan sebesar $0,001 < 0,05$. Berdasarkan nilai t hitung dan nilai signifikan dapat disimpulkan bahwa H3 diterima artinya likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

4. H4 : Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Dari tabel 4.6 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien regresi negatif dengan nilai t hitung -1,561 . Jika dibandingkan

dengan t tabel pada derajat bebas adalah $(df) = n-k-1=48-6-1= 41$, dimana n adalah jumlah sampel dan k adalah jumlah variabel independen. Dengan demikian t hitung $-1,561 < t$ tabel 2,019 dan nilai signifikan sebesar $0,126 > 0,05$. Berdasarkan nilai t hitung dan nilai signifikan dapat disimpulkan bahwa H4 diterima artinya ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

5. H5 : Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Dari tabel 4.6 menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki nilai koefisien regresi positif dengan nilai t hitung 0,941 . Jika dibandingkan dengan t tabel pada derajat bebas adalah $(df) = n-k-1=48-6-1= 41$, dimana n adalah jumlah sampel dan k adalah jumlah variabel independen. Dengan demikian t hitung $0,941 < t$ tabel 2,019 dan nilai signifikan sebesar $0,352 > 0,05$. Berdasarkan nilai t hitung dan nilai signifikan dapat disimpulkan bahwa H5 diterima artinya pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

6. H6 : Kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Dari tabel 4:6 menunjukkan bahwa kebijakan deviden memiliki nilai koefisien regresi positif dengan nilai t hitung 4,040 . Jika dibandingkan dengan t tabel pada derajat bebas adalah $(df) = n-k-1=48-6-1= 41$, dimana n adalah jumlah sampel dan k adalah jumlah variabel independen. Dengan demikian t hitung $4,040 > t$ tabel 2,019 dan nilai signifikan sebesar $0,00 < 0,05$. Berdasarkan nilai t hitung dan nilai signifikan dapat disimpulkan

bahwa H6 diterima artinya kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

4.3.3.3 Koefisien determinan (R^2)

Koefisien determinan (R^2) bertujuan untuk untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen. Koefisien determinan dapat dilihat pada tabel *Model Summary* dan tertulis *R Square* : Tapi untuk regresi linear berganda sebaiknya menggunakan *R Square* yang sudah disesuaikan atau tertulis *Adjusted R Square*, karena disesuaikan dengan jumlah variabel independen yang digunakan dalam penelitian seperti yang terlihat pada tabel 4.7 dibawah ini.

Tabel 4.7
Hasil Pengujian Koefisien Determinan (R^2)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.729 ^a	.531	.462	.91529	1.904

a. Predictors: (Constant), DPR, CR, STRAKTV, GROWTH, SIZE, ROA

b. Dependent Variable: STRMDL

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS

Dari tabel 4.7 dapat disimpulkan bahwa nilai Adjusted R Square sebesar 0,462 atau 46,2% artinya 46,2% variabel dependen struktur modal (STRMDL) mampu dijelaskan oleh variabel independen yaitu struktur aktiva (STRAKTV), profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), ukuran perusahaan (SIZE), pertumbuhan perusahaan (Growth) dan kebijakan deviden (DPR). Sedangkan sisanya sebesar 53,8% dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel yang digunakan.

4.4 Ringkasan Hasil Penelitian

Tabel 4.8

Ringkasan Hasil Penelitian

Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
Elmawita, 2012	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal	a. Struktur ktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. b. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. c. Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. d. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. e. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. f. Kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

4.5 Analisa Pembahasan

Dari hasil pengujian hipotesis yang dilakukan diperoleh hasil yang berbeda-beda mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya. Berikut ini penjelasan mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

4.5.1 Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian pertama menunjukkan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal (STRMDL). Hasil ini sesuai dengan hipotesis awal yang menyatakan bahwa struktur aktiva (STRAKTV) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Wahyuningsih, Chandrarin dan Purwati (2012) yang menyatakan bahwa, berdasarkan teori yang dikemukakan oleh Weston dan Brigham (1993) bahwa perusahaan yang memiliki aktiva yang dapat diserahkan sebagai jaminan pinjaman cenderung menggunakan hutang dalam jumlah besar. Aktiva yang dimaksud di sini yang berhubungan dengan struktur modal perusahaan adalah terutama aktiva tetap. Hasil ini tidak mendukung konsep yang dikemukakan oleh Weston dan Brigham (1993) karena beberapa alasan, antara lain: adanya produk derivatif pembiayaan dan munculnya inovasi-inovasi baru dalam instrumen keuangan yang menyebabkan peran jaminan yang berbentuk aktiva tetap menjadi semakin berkurang untuk dijadikan agunan.

Struktur aktiva berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap struktur modal dimana semakin banyak aktiva yang di miliki oleh perusahaan maka semakin banyak perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan operasinya, karena aktiva tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan untuk memperoleh hutang. Penelitian ini tidak sejalan dengan Elfira (2008), yang menyatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal disebabkan karena perusahaan dengan tingkat aset tetap yang tinggi adalah perusahaan yang besar yang dapat

menerbitkan saham, sehingga tidak menggunakan hutang untuk mendanai investasinya.

4.5.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian kedua menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (STRMDL). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua diterima.

Dari hal tersebut dapat dijelaskan bahwa semakin tinggi nilai profitabilitas maka semakin rendah nilai struktur modal, hal ini disebabkan karena perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan mempunyai dana internal yang besar. Perusahaan akan menggunakan dana internal tersebut terlebih dahulu untuk kegiatan operasi perusahaan sebelum menggunakan hutang, karena hutang mempunyai biaya modal yang lebih tinggi dibanding dengan menggunakan dana internal.

Sesuai dengan *pecking order theory* sebagai dasar teori struktur modal dalam melihat profitabilitas sebagai variabel independen. *Pecking order theory* menyebutkan bahwa perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan). Lebih lanjut Brigham dan Houston (2006) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan dana dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fadhi (2010) dan Elfira (2008) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap struktur modal karena perusahaan akan lebih menggunakan dana internal perusahaan

yang diperoleh dari profit yang didapat sebagai pembiayaan daripada menggunakan dana dari luar. Penelitian ini sesuai dengan penelitian Wahyuningsih, Chandrarin dan Purwati (2012) perolehan laba yang maksimal, akan berdampak pada penurunan tingkat hutang yang digunakan sebagai sumber pembiayaan.

4.5.3 Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Dari hasil pengujian hipotesis ketiga diatas dapat disimpulkan bahwa likuiditas (*CR*) mempunyai pengaruh signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap struktur modal (*STRMDL*). Secara teoritis hal ini berarti bahwa semakin besar likuiditas perusahaan maka struktur modalnya akan semakin berkurang, karena perusahaan yang mempunyai total aktiva yang besar, maka kemampuan untuk membayar utangnya pun lebih besar.

Penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Elfira (2008) dimana likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan karena keterbatasan dana internal yang dimiliki oleh perusahaan.

4.5.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Hipotesis keempat menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti perusahaan yang mempunyai total aktiva yang lebih besar lebih cenderung menghasilkan laba dalam jumlah yang lebih besar yang menyebabkan perusahaan mempunyai dana internal yang besar sehingga perusahaan tidak membutuhkan dana eksternal dalam kegiatan operasi perusahaannya;

Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fadhli (2010) dan Elfira (2008) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini terjadi karena karena perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk mendapat pinjaman dari kreditur akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan dalam industri, sebaliknya perusahaan dengan skala kecil akan lebih menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar tingkat leverage akan lebih besar dari pada perusahaan yang berukuran kecil.

4.5.5 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena dalam perusahaan sektor barang konsumsi ini, pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan pertumbuhan total aset belum bisa menghasilkan laba yang maksimal sehingga perusahaan berpikir untuk menggunakan dana internal saja. Hal ini sesuai dengan pecking order teori yang menjadikan aktiva sebagai pertumbuhan aktiva sebagai tambahan modal perusahaan untuk pembiayaan, jadi manajer menggunakan dana internal terlebih dahulu.

Penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyuningsih, Chandrarin dan Purwati (2008), dimana pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal dimana pertumbuhan

perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal dimana pertumbuhan perusahaan di ukur dengan pertumbuhan penjualan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat penjualan tinggi, akan menaikkan kapasitas terhadap proses produksinya guna menghasilkan laba yang maksimal. Apabila tren penjualan meningkat, perusahaan akan mencari sumber pembiayaan melalui hutang. Begitu juga sebaliknya, pada saat tren penjualan yang dilakukan oleh perusahaan menurun; maka manajemen tidak akan berani mengambil kebijakan hutang sebagai sumber pembiayaan.

4.5.6 Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian Alam (2008) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Kebijakan deviden berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terjadi karena kemungkinan perusahaan membayar deviden lebih besar sehingga menyebabkan peningkatan kas keluar. Oleh karena itu perlu pendanaan untuk membiayai pembayaran deviden sehingga mendorong perusahaan untuk menambah struktur modalnya (Hutang). Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardj (2008);

BAB 5

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisa data dan pembahasan diatas pada bab empat dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Struktur Aktiva berpengaruh signifikan dengan hubungan positif terhadap struktur modal.
2. Profitabilitas berpengaruh signifikan dengan hubungan negatif terhadap struktur modal.
3. Likuiditas berpengaruh signifikan dengan hubungan negatif terhadap struktur modal.
4. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan dengan hubungan positif terhadap struktur modal.
5. Ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
6. Secara simultan struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal.
7. Variabel struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan mampu menjelaskan variabel struktur modal sebesar 46,2%. Sedangkan 53,8% dijelaskan oleh variabel diluar variabel penelitian.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Adapun keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Dalam penelitian variabel yang digunakan terbatas karena variabel yang digunakan hanya 6 variabel yaitu variabel struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan
2. Dalam penelitian hanya menggunakan periode pengamatan selama tiga tahun yaitu 2009 sampai 2011.
3. Sampel yang digunakan dalam penelitian hanya pada sektor industri barang konsumsi.

5.3 Saran

Untuk peneliti selanjutnya diharapkan agar :

1. Menambah variabel independen lebih banyak agar penelitian lebih memperlihatkan kekuatan dalam menjelaskan variabel struktur modal.
2. Memperpanjang periode penelitian agar pengaruh variabel independen lebih jelas.
3. Memperluas sampel penelitian tidak hanya pada sektor industri barang konsumsi saja.

5.4 Implikasi Hasil Penelitian

1. Investor

Investor atau calon investor perlu mengetahui struktur modal yang digunakan sebagai sumber pendanaan, apakah sumber pendanaan yang digunakan melalui hutang, laba ditahan sebagai pendanaan internal atau melalui penjualan saham. Pendanaan dengan menggunakan hutang memiliki indikasi bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja keuangan yang kurang baik sedangkan pendanaan dengan menggunakan laba ditahan dan penjualan saham merupakan indikator bahwa kinerja keuangan perusahaan tersebut baik.

2. Emiten

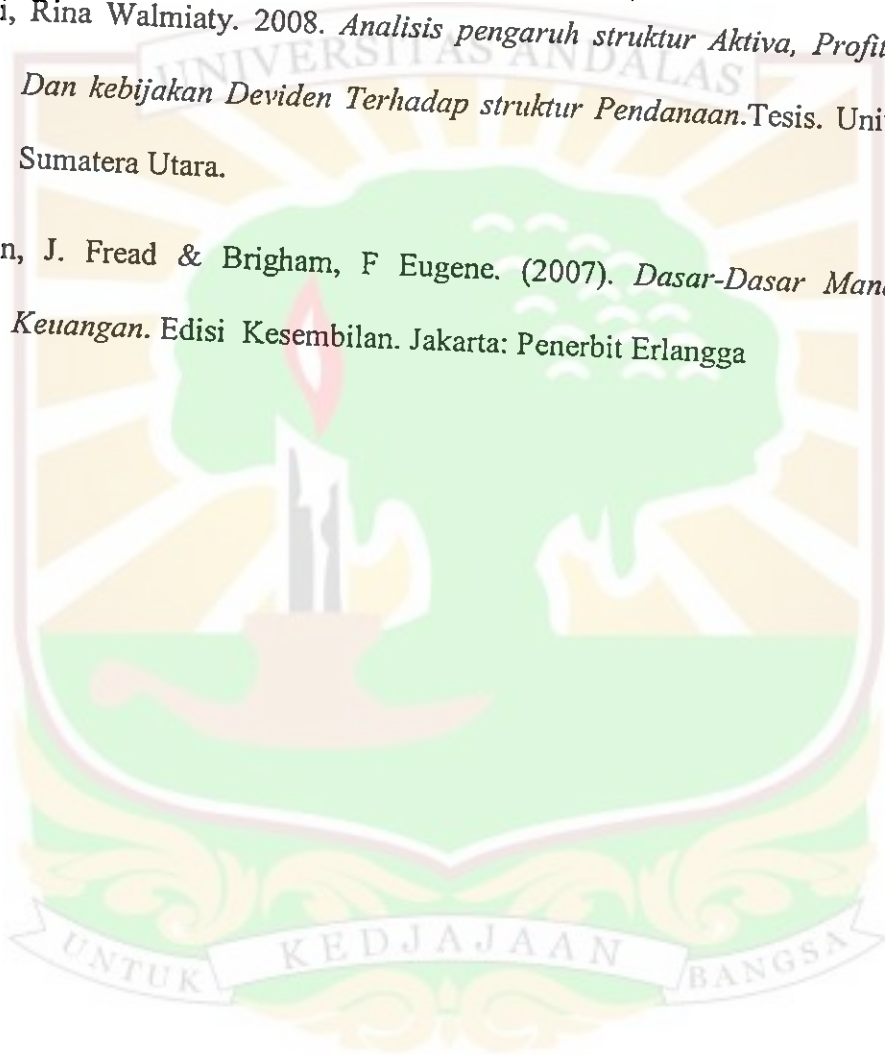
Manajer keuangan sebaiknya mempertimbangkan pembiayaan terhadap susunan aktiva yang berguna bagi tercapainya tingkat profitabilitas sehingga dapat digunakan untuk meningkatkan likuiditas perusahaan. Selain itu perlu memperhatikan penggunaan hutang yang hati-hati, sebab bila penambahan hutang terlalu besar dapat menurunkan kinerja keuangan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alam, Fide Fiko. 2009. *"Analisa Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal: Studi empiris Pada Perusahaan Food And Beverage yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia"*. Skripsi Fakultas Ekonomi Unand.
- Andrizal, Nofri , 2011. *Pendekatan Packing Order Theory- Menganalisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal- Semua Perusahaan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesi tahun 2007-2009*. Skripsi Falkultas Ekonomi Unand.
- Bambang, Riyanto. (2001). *Dasar-Dasar pembelanjaan Perusahaan*. Edisi keempat.
- Brigham, F Eugene & Houston, F Joel. (2006). *Dasar-Dsar Manajemen Keuangan*. Edisi Sepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, F Eugene & Houston, F Joel. (2001). *Manajemen Keuangan*. Edisi kedelapan. Alih bahasa Herman Wibowo. Jakarta: Erlangga.
- Elfira, Rosa, 2008. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Dengan Theori Packing Order*. Skripsi Falkultas Ekonomi Unand.
- Fadhli, Arli Warzuqni. 2010. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2005-2007*. Skripsi Universitas Diponegoro: Semarang.
- Fila, Chindy. 2010. *Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Stuktur Modal Pada Perusahaan Tekstil yang Terdaftar di BEI tahun 2002-2007*. Skripsi Falkultas Ekonomi Unand.

- Ghozali, I. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Cetakan Keempat. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Khairini, adillah, 2010. *Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan dan Minuman*. Skripsi Falkultas Ekonomi Unand.
- Rasyad, Faznil, Husnah S. 2010. *Pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal dengan pendekatan pecking order teori pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2008*. Skripsi Falkultas Ekonomi Unand.
- Saidi. 2004. " *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go-Pubic di BEJ Tahun 1997-2002* ", Jurnal Bisnis dan Ekonomi.
- Sartono, Agus R., Drs, M.B.A (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi keempat. Yogyakarta: BPFE
- Siswandi, Agus. 2010. *Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Struktur Aktiva Terhadap Nilai Persahaan, Studi Empiris Perusahaan Dagang Retail Di BEI 2001-2007*. Skripsi Fakultas Ekonomi Unand.
- Subramanyam, K.R dan Wild, J. Jonh. 2010. *Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Taufik 2008, *Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Dan Cost Of Equity Terhadap Struktur Modal*. Skripsi Fakultas Ekonomi Unand.

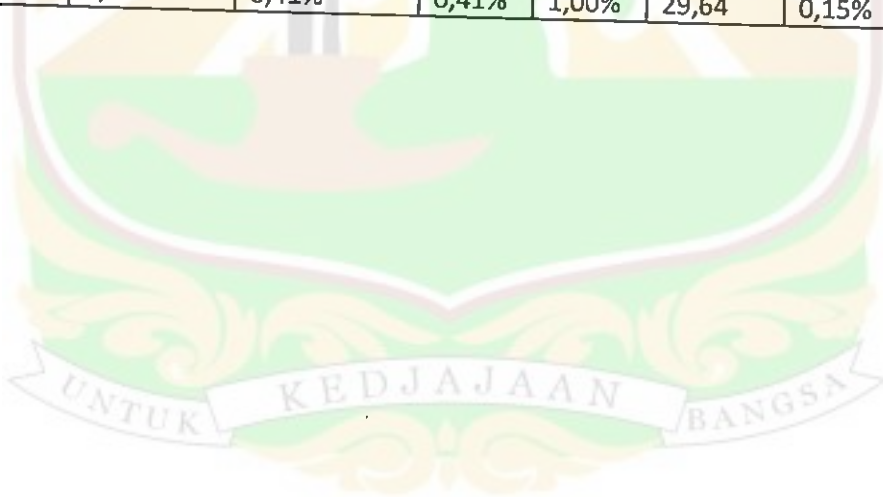
- Tin, S. 2003. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal: Multiple Regression Model", *Jurnal Ilmiah Akuntansi*.
- Wahyuningsih, dkk. 2012. *Analisis variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Modal*. Jurnal Ekonomi. Fakultas Ekonomi Universitas Merdeka: Malang
- Wardi, Rina Walmiaty. 2008. *Analisis pengaruh struktur Aktiva, Profitabilitas Dan kebijakan Deviden Terhadap struktur Pendanaan*. Tesis. Universitas Sumatera Utara.
- Weston, J. Fread & Brigham, F Eugene. (2007). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Jakarta: Penerbit Erlangga



Lampiran

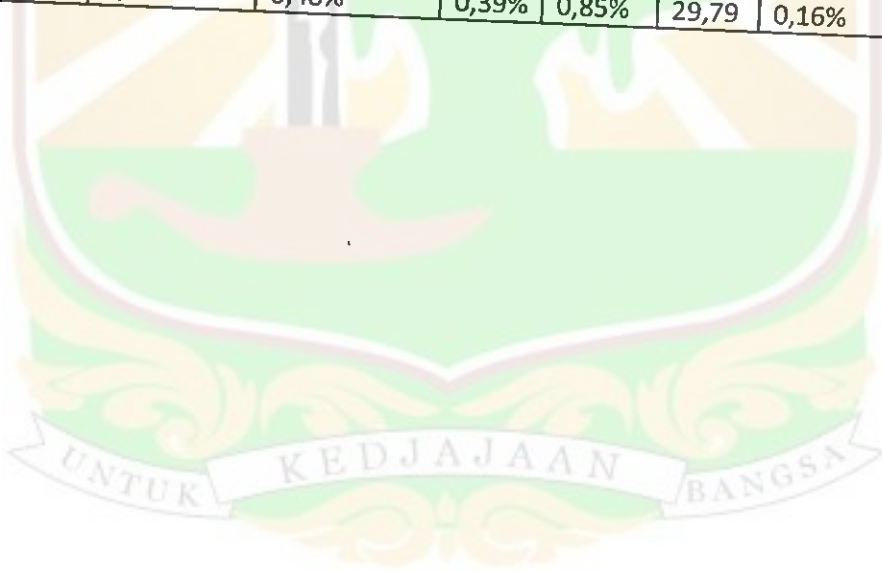
Daftar perhitungan masing-masing variabel penelitian tahun 2009

No	Kode Perusahaan	STRMDL	STRAKTV	ROA	CR	SIZE	GROWTH	DPR
1	DLTA	0,27	0,16%	0,17%	4,53%	27,36	0,19%	0,44%
2	INDF	1,61	0,27%	0,05%	1,16%	31,33	0,02%	0,20%
3	MYOR	1,00	0,40%	0,11%	2,30%	28,81	0,11%	0,10%
4	MLBI	8,43	0,42%	0,34%	0,66%	27,62	0,06%	1,70%
5	GGRM	0,48	0,26%	0,13%	2,46%	30,94	0,13%	0,19%
6	HMSP	0,69	0,24%	0,29%	1,88%	30,51	0,10%	0,52%
7	DVLA	0,41	0,20%	0,09%	3,05%	27,39	0,23%	0,35%
8	KAEF	0,57	0,26%	0,04%	2,00%	28,08	0,08%	0,22%
9	KLBF	0,35	0,22%	0,14%	2,99%	29,50	0,14%	0,14%
10	MERK	0,23	0,15%	0,34%	5,04%	26,80	0,16%	0,82%
11	SQBI	0,21	0,20%	0,41%	5,45%	26,80	0,16%	0,62%
12	TSPC	0,34	0,22%	0,11%	3,47%	28,81	0,10%	0,50%
13	MBTO	2,05	0,17%	0,08%	1,76%	26,35	-0,01%	1,39%
14	MRAT	0,16	0,18%	0,06%	7,18%	26,62	0,03%	0,27%
15	TCID	0,13	0,40%	0,12%	7,26%	27,63	0,09%	0,49%
16	UNVR	1,02	0,41%	0,41%	1,00%	29,64	0,15%	0,80%



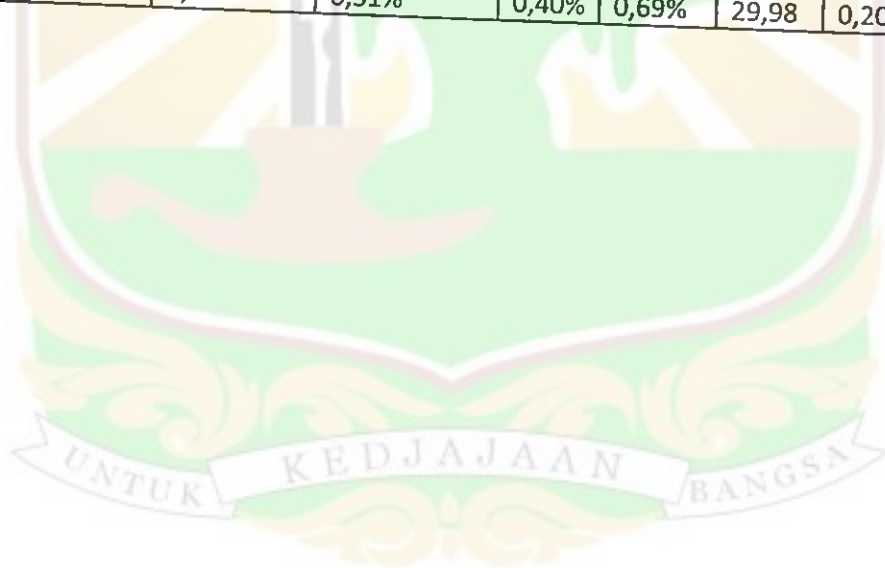
Daftar perhitungan masing-masing variabel penelitian tahun 2010

No	Kode Perusahaan	STRMDL	STRAKTV	ROA	CR	SIZE	GROWTH	DPR
1	DLTA	0,19	0,16%	0,20%	6,33%	27,29	-0,07%	1,09%
2	INDF	0,90	0,25%	0,06%	2,04%	31,49	0,17%	0,28%
3	MYOR	1,16	0,34%	0,11%	2,58%	29,11	0,36%	0,16%
4	MLBI	1,41	0,51%	0,39%	0,47%	27,76	0,14%	0,17%
5	GGRM	0,44	0,24%	0,13%	2,70%	31,06	0,13%	0,30%
6	HMSP	1,01	0,20%	0,31%	1,61%	30,65	0,16%	1,04%
7	DVLA	0,33	0,21%	0,13%	3,72%	27,47	0,09%	0,23%
8	KAEF	0,49	0,25%	0,08%	2,43%	28,14	0,06%	0,14%
9	KLBF	0,22	0,23%	0,18%	4,39%	29,58	0,08%	0,21%
10	MERK	0,20	0,15%	0,27%	6,23%	26,80	0,00%	0,93%
11	SQBI	0,19	0,23%	0,29%	5,69%	26,49	0,10%	0,94%
12	TSPC	0,36	0,21%	0,14%	3,37%	28,91	0,10%	0,60%
13	MBTO	1,85	0,16%	0,11%	1,59%	26,53	0,20%	0,17%
14	MRAT	0,14	0,18%	0,06%	7,61%	26,68	0,06%	0,01%
15	TCID	0,10	0,38%	0,13%	10,68%	27,68	0,05%	0,49%
16	UNVR	1,15	0,48%	0,39%	0,85%	29,79	0,16%	0,90%



Daftar perhitungan masing-masing variabel penelitian tahun 2011

No	Kode Perusahaan	STRMDL	STRAKTV	ROA	CR	SIZE	GROWTH	DPR
1	DLTA	0,09	0,14%	0,21%	6,01%	27,27	-0,02%	1,19%
2	INDF	0,70	0,24%	0,06%	1,91%	31,61	0,13%	0,38%
3	MYOR	1,72	0,31%	0,07%	2,22%	29,52	0,50%	0,21%
4	MLBI	1,30	0,47%	0,42%	0,99%	27,83	0,07%	0,88%
5	GGRM	0,90	0,21%	0,13%	2,24%	31,30	0,27%	0,35%
6	HMSP	0,90	0,20%	0,42%	1,75%	30,60	-0,06%	1,00%
7	DVLA	0,28	0,22%	0,13%	4,83%	27,56	0,09%	0,02%
8	KAEF	0,43	0,24%	0,10%	2,75%	28,22	0,08%	0,16%
9	KLBF	0,27	0,22%	0,18%	3,65%	29,74	0,18%	0,49%
10	MERK	0,18	0,11%	0,40%	7,52%	27,09	0,34%	0,43%
11	SQBI	0,20	0,22%	0,33%	5,80%	26,61	0,13%	0,72%
12	TSPC	0,40	0,21%	0,13%	3,08%	29,08	0,18%	0,32%
13	MBTO	0,35	0,12%	0,08%	4,08%	27,02	0,63%	0,25%
14	MRAT	0,18	0,18%	0,07%	6,27%	26,77	0,09%	0,18%
15	TCID	0,11	0,37%	0,12%	11,74%	27,75	0,08%	0,49%
16	UNVR	1,85	0,51%	0,40%	0,69%	29,98	0,20%	1,09%



Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
STRMDL	48	8.34	.09	8.43	.7906	1.24833
STRAKTV	48	.40	.11	.51	.2565	.10455
ROA	48	.38	.04	.42	.1900	.12512
CR	48	11.23	.47	11.70	3.7477	2.55907
SIZE	48	5.26	26.35	31.61	28.4910	1.60722
GROWTH	48	.63	.00	.63	.1371	.12090
DPR	48	1.69	.01	1.70	.5119	.38973
Valid N (listwise)	48					

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DPR, CR, STRAKTV, GROWTH, SIZE, ROA ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: STRMDL

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.729 ^a	.531	.462	.91529	1.904

a. Predictors: (Constant), DPR, CR, STRAKTV, GROWTH, SIZE, ROA

b. Dependent Variable: STRMDL

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	38.894	6	6.482	7.738	.000 ^a
	Residual	34.348	41	.838		
	Total	73.241	47			

a. Predictors: (Constant), DPR, CR, STRAKTV, GROWTH, SIZE, ROA

b. Dependent Variable: STRMDL

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	4.585	3.057		1.500	.141		
STRAKTV	4.085	1.422	.342	2.873	.006	.806	1.240
ROA	-3.200	1.411	-.321	-2.267	.029	.572	1.750
CR	-.224	.065	-.459	-3.468	.001	.654	1.529
SIZE	-.158	.101	-.203	-1.561	.126	.677	1.476
GROWTH	1.119	1.189	.108	.941	.352	.862	1.159
DPR	1.838	.455	.574	4.040	.000	.567	1.763

a. Dependent Variable: STRMDL

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions						
				(Constant)	STRAKTV	ROA	CR	SIZE	GROWTH	DPR
1	1	5.633	1.000	.00	.00	.00	.00	.00	.01	.00
	2	.572	3.139	.00	.00	.04	.01	.00	.34	.12
	3	.410	3.705	.00	.00	.04	.34	.00	.16	.01
	4	.200	5.311	.00	.24	.03	.09	.00	.30	.19
	5	.125	6.721	.00	.00	.78	.07	.00	.01	.49
	6	.060	9.686	.01	.74	.11	.18	.01	.18	.16
	7	.001	75.194	.99	.01	.01	.31	.99	.01	.03

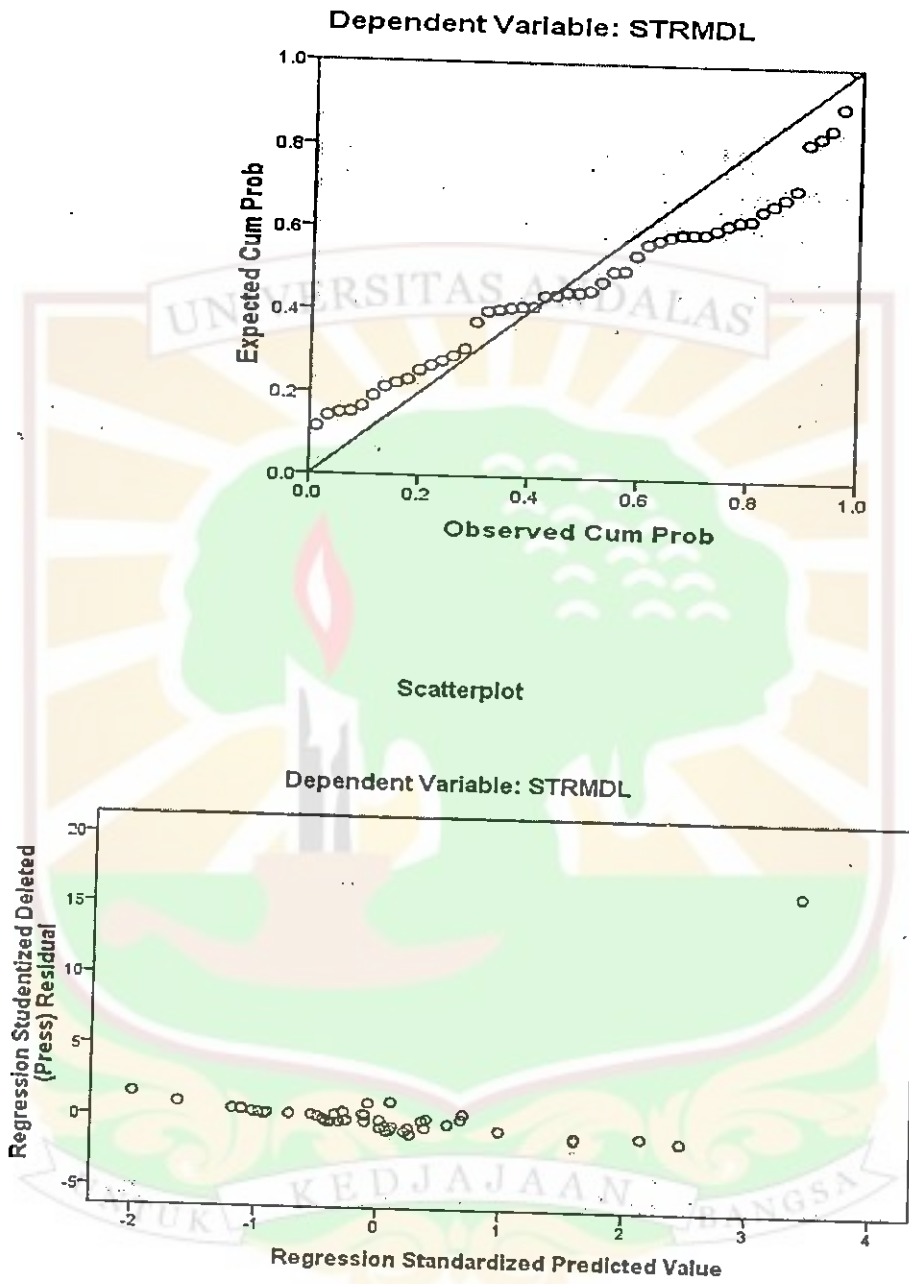
a. Dependent Variable: STRMDL

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-1.0261	3.9039	.7906	.90968	48
Std. Predicted Value	-1.997	3.422	.000	1.000	48
Standard Error of Predicted Value	.172	.612	.333	.108	48
Adjusted Predicted Value	-1.5769	3.6267	.7627	.92000	48
Residual	-1.09625	4.52607	.00000	.85487	48
Std. Residual	-1.198	4.945	.000	.934	48
Stud. Residual	-1.359	5.964	.014	1.092	48
Deleted Residual	-1.57672	6.58396	.02796	1.17503	48
Stud. Deleted Residual	-1.374	16.189	.227	2.441	48
Mahal. Distance	.674	20.049	5.875	4.627	48
Cook's Distance	.000	2.310	.064	.333	48
Centered Leverage Value	.014	.427	.125	.098	48

a. Dependent Variable: STRMDL

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



DAFTAR RIWAYAT HIDUP

DATA PRIBADI

Nama : Elmawita
Tempat / Tanggal Lahir : Taluk / 23 Juli 1986
Jenis Kelamin : Perempuan
Status : Belum Kawin
Agama : Islam
Kewarganegaraan : Indonesia
Alamat : Jl. Perintis Kemerdekaan No 132 Padang

PENDIDIKAN FORMAL

1. SDN 02 Aliran Sungai (1993 – 1999)
2. MTSN Pangian (1999 – 2002)
3. SMK Progresif (2002 – 2005)
4. DIII Akuntansi Dharma Andalas (2005 – 2008)
5. S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi Reguler
Mandiri Unand (2009 – 2012)

Demikianlah daftar riwayat hidup ini dibuat dengan sesungguhnya.

Padang, Oktober 2012

(Elmawita)