

Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Struktur Asset, dan *Growth Opportunity* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Telah Go Public Di Bursa Efek Indonesia

**Oleh :
Hasni Yusrianti**

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, struktur asset, dan *growth opportunity* baik secara parsial maupun simultan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang telah go public di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012. Metode sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* dengan beberapa kriteria yang telah ditentukan. Dengan menggunakan metode *pooled data*, sampel penelitian terdiri dari 105 data observasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012 yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan juga dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur tahun 2008-2012. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda dan pengujian hipotesis menggunakan uji t dan uji F dengan tingkat signifikansi 5% . Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, struktur asset, dan *growth opportunity* baik secara parsial (masing-masing) maupun simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012. Besar pengaruhnya yaitu 0,463 atau 46,3 %. sedangkan sisanya sebesar 53,7 % dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

***Kata Kunci* : Struktur Modal, Profitabilitas, Struktur Asset, dan *Growth Opportunity*.**

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Di zaman globalisasi ini, setiap perusahaan baik perusahaan kecil maupun perusahaan besar saling bersaing dengan tujuan untuk mempertahankan dan memajukan kehidupan perusahaannya. Untuk menghadapi persaingan tersebut perusahaan-perusahaan sekarang ini banyak melakukan berbagai cara untuk mengembangkan perusahaannya, seperti melakukan inovasi pada produknya untuk meningkatkan daya saing produk yang dihasilkan, melakukan perluasan usaha atau ekspansi pasar, meningkatkan kualitas SDM, dan sebagainya. Dari semua cara yang dilakukan, tentunya tidaklah sedikit dana yang dibutuhkan perusahaan untuk mengembangkan serta dalam menjalankan kegiatan-kegiatan usaha perusahaan.

Sumber pendanaan yang didapat oleh suatu perusahaan dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Dana yang diperoleh dari pemilik perusahaan merupakan modal sendiri atau berasal dari dana internal perusahaan sedangkan dana yang diperoleh dari luar perusahaan, seperti dari kreditur merupakan hutang bagi perusahaan (Joni dan Lina, 2010). Dalam kelangsungan operasional perusahaan, keputusan pendanaan merupakan salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer perusahaan. Keputusan untuk memilih sumber pendanaan atau komposisi pemilihan atas pendanaan disebut sebagai struktur permodalan. Riyanto (2001) dalam Kartika (2009) menyatakan struktur modal

adalah perimbangan antara jumlah hutang jangka panjang dengan ekuitas atau modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Sedangkan menurut Rodoni dan Ali (2010: 137), struktur modal ini juga merupakan salah satu keputusan keuangan yang dihadapi oleh manajer keuangan perusahaan, dimana struktur modal itu merupakan perbandingan dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh merupakan kombinasi dari sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama, yaitu berasal dari dalam dan luar perusahaan. Menurut Utami (2009), ketika perusahaan menggunakan hutang, biaya modal akan sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur sedangkan bagi kreditur akan timbul *opportunity cost* dari dana yang digunakan. Biaya modal yang tinggi menunjukkan bahwa manajer perusahaan tidak melakukan keputusan struktur modal atau keputusan pendanaan dengan tepat dan cermat sehingga berpengaruh terhadap profitabilitas yaitu rendahnya profitabilitas perusahaan dan dapat mengancam posisi finansial perusahaan tersebut. Untuk itu dalam penetapan struktur modal, suatu perusahaan perlu mempertimbangkan dan memperhatikan berbagai variabel yang mempengaruhinya karena secara langsung keputusan struktur modal akan mempengaruhi kondisi dan nilai perusahaan serta menentukan kemampuan perusahaan untuk tetap bertahan dan berkembang.

Terdapat berbagai macam faktor yang mempengaruhi struktur modal, (MCCue dan Ozcan,1992 dalam Utami (2009)), struktur modal dipengaruhi oleh profitabilitas, struktur asset, pertumbuhan asset, ukuran perusahaan, pajak, struktur kepemilikan perusahaan, dan kondisi pasar. Profitabilitas adalah

kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total asset maupun modal sendiri. Salah satu teori struktur modal yaitu teori Modigliani dan Miller (1958) mengatakan penggunaan hutang akan lebih menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri didalam membiayai kegiatan perusahaan sehingga teori ini mendorong perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung untuk menggunakan hutang terlebih dahulu dan relatif besar dalam struktur modalnya agar mendapatkan keuntungan dari pajak karena menurut teori ini, pembayaran bunga hutang dapat mengurangi beban pajak yang harus dibayar perusahaan sehingga ada penghematan membayar pajak. Disisi lain menurut teori *pecking order* dan pendapat peneliti sebelumnya, perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang besar mempunyai sumber pendanaan internal yang lebih besar dan mendorong perusahaan untuk menggunakannya terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan melakukan pembiayaan investasi perusahaan sehingga tingkat penggunaan hutangnya atau pendanaan eksternal yang digunakan relatif kecil dan akan memperkecil resiko timbulnya kebangkrutan serta biaya hutang yang tinggi. (Adrianto dan Wibowo, 2007 dalam Wijaya dan Hadianto (2008)). Dari penjelasan tersebut terlihat dari pendapat peneliti mengenai keputusan struktur modal dan teori-teori struktur modal yang ada masih saling bertentangan. Selain itu, struktur asset dalam suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara total asset tetap yang dimiliki oleh perusahaan dengan total asset perusahaan (Pandey, 2004 dalam Hadianto dan Tayana (2010)).

Begitu pula dengan *growth opportunity* suatu perusahaan. *Growth opportunity* merupakan perusahaan yang memiliki peluang untuk mencapai tingkat pertumbuhan yang tinggi atau mengembangkan perusahaannya (Umar Mai, 2006). Perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi akan cenderung membutuhkan dana dalam jumlah yang cukup besar untuk membiayai pertumbuhan tersebut di masa yang akan datang sehingga akan mempengaruhi keputusan struktur modal suatu perusahaan.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal telah banyak dilakukan. Tetapi dari beberapa penelitian terdahulu, masih terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian khususnya mengenai variabel yang diteliti yaitu pengaruh tingkat profitabilitas, struktur asset, dan *growth opportunity* terhadap struktur modal. Selain itu terdapatnya perbedaan hasil penelitian dengan teori struktur modal yang ada. Penelitian yang dilakukan oleh Indrawati (2006) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, tetapi hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Hadianto (2008) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Dari hasil penelitian Wijaya dan Hadianto mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki laba yang tinggi akan menggunakan lebih banyak hutang untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari pengurangan pajak sehingga mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang terlebih dahulu untuk mendapatkan penghematan membayar pajak. Hasil penelitian ini tentu tidak sesuai dengan salah satu teori struktur modal, yaitu teori *pecking order* yang secara ringkas menyatakan mendorong

perusahaan yang mempunyai profit yang besar untuk menggunakan dana internalnya terlebih dahulu dalam mendanai kegiatan-kegiatan perusahaan sehingga tingkat penggunaan hutangnya akan relatif rendah dan akan mengurangi resiko timbulnya kebangkrutan serta biaya hutang yang tinggi.

Hasil penelitian Seftianne dan Handayani (2011) menunjukkan bahwa struktur asset tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan pada penelitian Joni dan Lina (2010), menyatakan bahwa variabel struktur asset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki asset tetap dalam jumlah besar cenderung menggunakan hutang lebih banyak karena asset-asset berwujud dapat dijadikan sebagai jaminan oleh perusahaan kepada pihak eksternal sehingga perusahaan lebih mudah dalam melakukan pinjaman. Pada penelitian yang dilakukan Febriyani dan Srimindarti (2010), *Growth opportunity* dinyatakan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, sedangkan hasil penelitian Utami (2009), menunjukkan bahwa *Growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dari penelitian terdahulu menunjukkan bahwa masih terdapat perbedaan hasil penelitian antara hasil penelitian yang satu dengan yang lainnya bahkan bertentangan dengan teori struktur modal yang ada mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal yang diteliti yaitu profitabilitas, struktur asset, dan *Growth opportunity*. Oleh karena itu, Peneliti ingin mencoba meneliti kembali dan mengetahui apakah faktor-faktor seperti profitabilitas, struktur asset, dan *Growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012.

Penelitian yang dilakukan penulis mengacu kepada penelitian yang telah dilakukan oleh Wijaya dan Hadianto (2008). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terdapat pada periode penelitian, sampel penelitian, dan variabel penelitian. Pada periode penelitian, Wijaya dan Hadianto (2008) menggunakan periode penelitian tahun 2000 sampai dengan tahun 2005. Dalam penelitian ini, peneliti akan menggunakan periode waktu 2008 sampai dengan tahun 2012 dengan alasan agar diperoleh data yang lebih baru dan menggambarkan kondisi yang terbaru. Pada sampel penelitian, sampel yang digunakan dalam penelitian Wijaya dan Hadianto (2008) adalah perusahaan sektor *retail* yang terdaftar BEI. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan sampel yaitu pada seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Alasan pemilihan sampel ini karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan dengan skala produksi yang besar atau mempunyai volume perdagangan yang besar dan membutuhkan modal/dana yang besar pula untuk mengembangkan produknya serta melakukan ekspansi pasar sehingga akan mempengaruhi keputusan struktur modal atau pendanaan suatu perusahaan.

Selanjutnya pada variabel penelitian, peneliti Wijaya dan Hadianto menggunakan variabel seperti struktur aktiva, ukuran perusahaan, likuiditas dan profitabilitas sebagai faktor yang berpengaruh pada struktur modal. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan tiga variabel, yaitu profitabilitas, struktur asset, dan memasukkan satu variabel lain sebagai dari saran peneliti sebelumnya yaitu variabel *growth opportunity*. Jadi, berdasarkan latar belakang tersebut, maka judul penelitian ini adalah “Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Struktur Asset, dan

Growth opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Telah Go Public di Bursa Efek Indonesia (Periode 2008-2012)''.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka permasalahan yang akan dibahas pada penelitian ini yaitu :

1. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang telah Go Public di BEI (Periode 2008-2012) ?
2. Apakah Struktur Asset berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang telah Go Public di BEI (Periode 2008-2012) ?
3. Apakah *Growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang telah Go Public di BEI (Periode 2008-2012) ?
4. Apakah ketiga variabel tersebut mempunyai pengaruh secara simultan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang telah Go Public di BEI (Periode 2008-2012) ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan diatas, maka tujuan penelitian ini sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh tingkat profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang telah Go Public di BEI (Periode 2008-2012).
2. Untuk mengetahui pengaruh struktur asset terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang telah Go Public di BEI (Periode 2008-2012).

3. Untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang telah Go Public di BEI (Periode 2008-2012).
4. Untuk mengetahui pengaruh tingkat profitabilitas, struktur asset, dan *growth opportunity* secara simultan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang telah Go Public di BEI (Periode 2008-2012).

1.4 Manfaat Penelitian

Dengan adanya hasil penelitian ini, diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Bagi Penulis, dapat menambah dan memperdalam ilmu pengetahuan tentang pengaruh variabel tingkat Profitabilitas, Struktur Asset, dan *Growth opportunity* terhadap struktur modal.
2. Bagi perusahaan, penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam penentuan struktur modal yang optimal atau keputusan pendanaan, baik sumber dananya berasal dari pinjaman maupun modal sendiri dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan.
3. Bagi akademisi, penelitian ini dapat dijadikan sebagai sumber referensi dan informasi untuk memungkinkan penelitian selanjutnya mengenai topik ini serta dapat memberikan wawasan dan pengetahuan yang lebih mendalam mengenai kebijakan struktur modal atau keputusan pendanaan yang optimal.
4. Bagi investor, sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi

1.5 Sistematika Penulisan

Secara garis besar penelitian ini dijabarkan dalam lima bab dengan sistematika sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini merupakan ringkasan dari keseluruhan penelitian dan gambaran umum permasalahan dalam penentuan keputusan struktur modal atau pendanaan suatu perusahaan serta variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Bab ini menjelaskan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi landasan teori yang melandasi penelitian, penelitian sebelumnya sebagai acuan dasar teori dan analisis, serta kerangka pemikiran dan perumusan hipotesis. Dalam bab ini dikemukakan pengertian struktur modal, komponen struktur modal perusahaan, teori struktur modal, faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, yaitu profitabilitas, struktur asset, dan *growth opportunity* serta beberapa penelitian sebelumnya yang akan mendukung penelitian ini dan pengembangan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini membahas mengenai gambaran populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini, pengidentifikasian variabel-variabel penelitian dan penjelasan mengenai cara pengukuran variabel-variabel tersebut, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini merupakan isi pokok dari keseluruhan penelitian ini. Bab ini memaparkan hasil pengolahan data dan analisis atas hasil pengolahan data tersebut.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini akan diuraikan kesimpulan hasil penelitian, keterbatasan penelitian, serta saran-saran yang dapat diberikan berkaitan dengan penelitian ini.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Definisi Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan antara jumlah hutang jangka panjang dengan ekuitas atau modal sendiri yang dimiliki perusahaan (Riyanto, 2001 dalam Kartika (2009)). Struktur permodalan disebut juga sebagai keputusan untuk memilih sumber pembiayaan atau komposisi pemilihan atas pendanaan yang merupakan perbandingan dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh merupakan kombinasi dari sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama, yaitu berasal dari dalam dan luar perusahaan (Rodoni dan Ali, 2010:137). Menurut Weston dan Brigham (1994:180), struktur modal yang optimal pada suatu perusahaan adalah gabungan dari hutang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan. Struktur modal berbeda dengan struktur keuangan dimana struktur keuangan perusahaan terdiri dari seluruh utang yaitu utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan/belanjanya. Sedangkan struktur modal adalah pendanaan permanen perusahaan yang terdiri dari utang jangka panjang dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang digunakan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan/belanjanya. Menurut Mardiyanto (2008) dalam struktur modal, utang

jangka pendek tidak diperhitungkan karena jenis utang ini pada umumnya bersifat spontan (maksudnya berubah sesuai dengan perubahan tingkat penjualan), sedangkan utang jangka panjang bersifat tetap selama jangka waktu yang relatif lebih panjang (biasanya lebih dari satu tahun) sehingga perlu lebih dipikirkan keberadaannya oleh para manajer keuangan perusahaan. Oleh karena itu, didalam keputusan pendanaan, struktur modal hanya terdiri dari utang jangka panjang dan ekuitas didalam membiayai kegiatan usaha perusahaan. Struktur modal itu sendiri biasanya mengacu pada bagaimana sebuah perusahaan mengelola pendanaan untuk aset-asetnya melalui berbagai kombinasi dari modal sendiri (*equity*), utang (*debt*), serta melalui *hybrid securities*. Keputusan struktur modal atau pendanaan dilakukan dengan tidak tepat dan tidak cermat akan menimbulkan biaya modal yang tinggi sehingga akan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Biaya modal (*cost of capital*) merupakan biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan untuk mendapatkan pendanaan eksternal (Stice dan Skousen, 2009:387). Teori *trade off* struktur modal menyatakan suatu perusahaan tidak akan mencapai nilai optimal jika semua pendanaan dibiayai oleh hutang atau tidak menggunakan hutang sama sekali didalam membiayai kegiatan perusahaan sehingga untuk itu manajer perusahaan harus secara cermat dan tepat dalam mengelola komposisi modal perusahaan (Suhendra, 2005 dalam Joni dan Lina (2010)).

2.1.2. Komponen Struktur Modal Perusahaan

Untuk memahami tentang struktur modal maka perlu mengetahui komponen atau pembagian dari struktur modal itu sendiri. Riyanto (2001) menyatakan pada dasarnya struktur modal suatu perusahaan terdiri dari dua komponen, yaitu modal asing atau hutang jangka panjang dan modal sendiri (*shareholder equity*). Berikut ini beberapa penjelasan mengenai komponen struktur modal, yaitu :

1. Hutang jangka panjang atau Modal asing

Hutang jangka panjang yang merupakan sumber dana eksternal yang didapat perusahaan adalah jenis hutang yang jangka waktunya panjang atau memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun. Jenis pembiayaan dari hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan-kegiatannya, seperti melakukan perluasan usaha (ekspansi pasar) dan pengembangan produk karena membutuhkan jumlah dana (modal) yang besar. Ada berbagai jenis dari hutang jangka panjang suatu perusahaan, antara lain seperti :

- Hutang Obligasi

Obligasi (*bond*) merupakan salah satu jenis surat berharga atau bentuk surat utang yang dikenakan bunga dan nilai nominalnya harus dibayarkan kembali pada tanggal jatuh tempo yang ditentukan, biasanya lebih dari satu tahun. (Reeve, 2010 : 219). Obligasi ini juga merupakan sertifikat yang menunjukkan pengakuan bahwa perusahaan meminjam uang dan telah menyetujui untuk membayarnya kembali dalam jangka waktu tertentu. Pembayaran kembali atau pelunasan obligasi ini dapat diambil dari penyusutan asset tetap yang dibelanjai

perusahaan dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan yang diperoleh perusahaan (Riyanto, 2001 dalam Fadhli (2010)).

- Hutang Hipotik

Hutang hipotik adalah jenis hutang jangka panjang yang dijamin pembayarannya dengan asset tetap atau asset tidak bergerak, seperti tanah dan bangunan.

- Kewajiban sewa guna usaha jangka panjang (hutang sewa pembiayaan)

Kewajiban ini termasuk bagian dari hutang jangka panjang. Menurut Stice dan Skousen (2010), beberapa jenis kegiatan sewa guna usaha perusahaan atas properti, pabrik, dan peralatan pada hakikatnya merupakan pembelian yang didanai dengan hutang. Untuk akuntansi sewa guna usaha modal (atau pembiayaan perusahaan), nilai sekarang dari pembayaran sewa masa datang dicatat sebagai utang jangka panjang (Stice dan Skousen, 2009: 128).

2. Modal Sendiri (*Shareholder Equity*)

Modal sendiri atau ekuitas pemegang saham merupakan modal yang diperoleh atau berasal dari pemilik/ pemegang saham perusahaan itu sendiri dan modal tersebut tertanam dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak tertentu batasnya (Riyanto, 2001). Sumber modal sendiri yang diperoleh perusahaan ada dua macam, yaitu dari sumber intern dan sumber ekstern. Sumber intern ini diperoleh dari keuntungan (laba) yang dihasilkan perusahaan dari aktivitas operasinya, sedangkan sumber ekstern modal sendiri perusahaan diperoleh atau berasal dari pemilik/pemegang saham perusahaan, yaitu modal saham.

- Laba yang ditahan (*Retained Earnings*)

Laba ditahan atau saldo laba ini merupakan jenis modal sendiri perusahaan yang berasal dari sumber intern perusahaan. Laba yang ditahan yaitu sisa laba dari keuntungan perusahaan yang belum dibagikan kepada para pemegang saham sebagai deviden. Laba ditahan dihasilkan dari kegiatan operasi. Laba bersih dapat meningkatkan laba ditahan, sebaliknya deviden dapat mengurangi laba ditahan (Reeve, 2010: 136). Laba ditahan ini biasanya digunakan untuk kepentingan perusahaan yaitu digunakan oleh manajemen sebagai modal untuk mengembangkan atau memperluas kegiatan operasi sehingga perusahaan dapat terus berkembang.

- Saham biasa (*common stock*)

Saham biasa adalah salah satu jenis komponen modal sendiri jangka panjang perusahaan yang berasal dari sumber eksternal perusahaan yaitu jenis modal yang ditanamkan ke perusahaan oleh para pemegang saham/ pihak investor. Saham biasa merupakan surat berharga dalam bentuk sertifikat yang memiliki fungsi sebagai bukti kepemilikan suatu perusahaan. Pemilik saham akan mendapatkan hak untuk menerima sebagian pendapatan tetap/deviden dari perusahaan serta kewajiban menanggung resiko kerugian yang diderita perusahaan.

- Saham preferen

Saham preferen adalah salah satu jenis saham yang pemilik saham preferen ini memiliki hak lebih dibandingkan hak pemilik saham biasa. Keistimewaan saham preferen ini yaitu pemegang saham mempunyai hak istimewa untuk

mendapatkan dividen (Pembagian laba) lebih dahulu, mereka mempunyai kesempatan lebih besar untuk menerima dividen secara teratur dibandingkan dengan pemegang saham biasa (Reeve, 2010:138).

2.1.3. Teori Struktur Modal

2.1.3.1 Teori *Modigliani dan Miller (MM)*

Teori mengenai struktur modal modern ini pertama kali dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton H. Miller pada tahun 1958, yang kemudian dikenal dengan teori MM. Modigliani dan Miller mengatakan bahwa penggunaan hutang akan lebih menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri, terutama dengan meminjam ke perbankan. Sebelumnya, teori ini mengeluarkan asumsi pertama yang menyatakan bahwa jika dalam keadaan *perfect capital market* dan tidak ada pajak, struktur modal yang digunakan perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Rasio hutang tidak relevan dan tidak ada struktur modal yang optimal dan nilai perusahaan bergantung pada arus kas yang dihasilkan dan bukan pada rasio hutang dan ekuitas (Modigliani dan Miller, 1958 dalam Frensidy (2008) yang dikutip oleh Joni dan Lina (2010)). Asumsi pertama studi MM didasarkan pada sejumlah asumsi yang tidak realistis dan asumsi yang digunakan dalam teori ini adalah tidak ada pajak, tidak ada asimetri informasi, EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang dan tidak ada biaya transaksi. Namun asumsi pertama teori ini dianggap kurang relevan karena jika dibebankan pajak, maka perusahaan akan menggunakan utang lebih banyak karena pembayaran bunga hutang dapat mengurangi beban pajak yang harus

dibayar perusahaan sehingga ada penghematan membayar pajak (Modigliani dan Miller, 1958). Kemudian asumsi pertama teori MM diperbaiki dengan mengeluarkan makalah baru yang diterbitkan oleh MM yang berjudul “*Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction*”, melemahkan asumsi sebelumnya mengenai tidak adanya pajak perseroan. Peraturan perpajakan memperbolehkan pengurangan beban pajak dari pembayaran bunga sebagai beban, tetapi pembayaran deviden kepada pemegang saham tidak dapat dikurangkan. Perlakuan yang berbeda ini mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang terlebih dahulu dalam struktur modalnya karena pembayaran bunga hutang dapat mengurangi beban pajak yang harus dibayar perusahaan sehingga ada penghematan membayar pajak.

2.1.3.2 Teori *Pecking Order*

Teori lain dari struktur modal yaitu *pecking order theory (POT)* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984. Teori ini secara ringkas menjelaskan mengenai keputusan pendanaan yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal (*retained earnings*) terlebih dahulu yaitu dari laba yang ditahan dan depresiasi, daripada menggunakan dana eksternal (hutang, saham) dari aktivitas pendanaan. Hutang yang merupakan sumber pendanaan eksternal, baru digunakan oleh perusahaan jika sudah tidak memiliki dana internal yang tidak mencukupi dan memadai. Apabila dana eksternal lebih dibutuhkan maka perusahaan akan lebih cenderung menggunakan hutang dari pada ekuitas (Siregar, 2005 dalam Joni dan Lina (2010)). Terdapat

beberapa asumsi yang digunakan dalam teori POT (Mayangsari, 2001 dalam Joni dan Lina (2010)), antara lain:

1. perusahaan cenderung lebih memilih sumber pendanaan internal terlebih dahulu (laba ditahan dan depresiasi) sehingga penggunaan dana eksternal (utang, saham) adalah alternatif terakhir.
2. Apabila perusahaan menggunakan sumber dana eksternal, maka pemilihannya dilakukan bertahap, mulai dari yang paling aman sampai yang paling beresiko, dimulai dari sekuritas hutang seperti penerbitan obligasi, obligasi konversi, dan jika masih belum mencukupi maka saham baru diterbitkan (saham preferen, dan saham biasa).

Teori *pecking orders* menjelaskan mengapa perusahaan yang sangat menguntungkan dan mempunyai sumber dana internal yang relatif besar umumnya mempunyai utang yang sedikit, hal ini bukan dikarenakan perusahaan tersebut mempunyai target debt ratio yang rendah, tetapi disebabkan perusahaan memang tidak membutuhkan dana dari pihak eksternal (Brealey dan Myer, 1995 dalam Indrawati dan Suhendro (2006)).

2.1.3.3 Teori *Trade Off*

Teori struktur modal ini dikemukakan oleh Mars (1982). Menurut Mars (1982) dalam Joni dan Lina (2010) menyatakan bahwa rasio hutang yang optimal ditentukan berdasarkan pada perimbangan antara manfaat dan biaya yang timbul akibat penggunaan hutang. Secara prinsip, tambahan hutang masih dapat dilakukan perusahaan selama manfaat yang diberikan masih jauh lebih besar dan

adanya asset tetap sebagai jaminan, tetapi jika biaya hutang sudah terlalu tinggi, perusahaan seharusnya tidak menambah hutang lagi untuk menghindari resiko yang tidak diinginkan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Di sisi lain, menurut teori ini juga suatu perusahaan tidak akan mencapai nilai optimal jika semua pendanaan dibiayai oleh hutang atau tidak menggunakan hutang sama sekali didalam membiayai kegiatan perusahaan sehingga untuk itu manajer perusahaan harus secara cermat dan tepat dalam mengelola komposisi modal perusahaan (Suhendra, 2005 dalam Joni dan Lina (2010)). Selain itu, teori ini juga menyatakan terdapat hubungan antara penggunaan hutang, pajak, dan biaya kebangkrutan dikarenakan dari keputusan struktur modal yang ditetapkan perusahaan (Brealey dan Myers,1991 dalam Nugroho (2006)). Meskipun teori *trade off* ini belum secara maksimal dalam menentukan struktur modal yang optimal suatu perusahaan, tetapi dari teori ini dapat ditarik kesimpulan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profit yang tinggi sebaiknya menggunakan jumlah hutang yang tidak terlalu banyak untuk menghindari resiko yang tidak diinginkan.

2.1.4 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

2.1.4.1 Profitabilitas

Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total asset maupun modal sendiri. Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena tingkat profitabilitas yang tinggi menyediakan sejumlah dana internal yang relatif besar yang diakumulasikan sebagai laba yang ditahan

(Mayangsari, 2001 dalam Joni dan Lina (2010)). Sebaliknya jika laba yang dihasilkan perusahaan rendah, maka perusahaan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar karena dana internal yang dimiliki tidak cukup untuk mendanai kegiatan perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori struktur modal yaitu *pecking order theory* yang menyatakan perusahaan dengan tingkat profit tinggi lebih cenderung menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu yaitu seperti dari laba yang ditahan untuk membiayai kegiatan investasi dan pembelanjaan perusahaannya. Tetapi hal tersebut berbeda dengan teori *Modigliani dan Miller* (1998), yang mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profit yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang besar untuk mendapatkan keuntungan dari pajak yaitu pembayaran bunga hutang dapat mengurangi beban pajak yang harus dibayar perusahaan sehingga ada penghematan membayar pajak. Dari penjelasan diatas menunjukkan adanya ketidak jelasan informasi, tetapi dari uraian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap keputusan pendanaan atau struktur modal perusahaan.

2.1.4.2 Struktur Asset

Struktur Asset menggambarkan proporsi atau perbandingan antara total asset tetap yang dimiliki oleh perusahaan dengan total asset perusahaan (Joni dan Lina, 2010). Pengertian lainnya yaitu, menurut Delcoure (2006) dalam Mas'ud (2009), struktur asset mencerminkan seberapa besar asset tetap mendominasi komposisi kekayaan atau asset yang dimiliki perusahaan. Selain itu, struktur asset (*tangibility*) ini atau lebih dikenal sebagai *tangible assets* menunjukkan komposisi relatif asset tetap yang dimiliki oleh perusahaan (Umar Mai, 2006 dalam

Febriyani dan Srimindarti (2010)). Struktur Asset merupakan salah satu faktor yang penting pada *capital structure* atau keputusan pendanaan suatu perusahaan, karena apabila perusahaan dihadapkan pada kondisi kesulitan keuangan dalam membayar hutangnya, aset-aset berwujud atau asset tetap yang dimiliki perusahaan dapat bertindak sebagai jaminan dalam memberikan jaminan kepada pihak luar yang memberikan pinjaman (Umar Mai,2006 dalam Febriyani dan Srimindarti (2010)). Perusahaan yang sebagian besar modalnya tertanam dalam asset tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dari modal sendiri, tetapi belum tentu juga karena menurut Joni dan Lina (2010), pengadaan untuk asset tetap membutuhkan dana yang tidak sedikit dan memungkinkan munculnya beban penambahan hutang bagi perusahaan. Asset tetap berwujud yang digunakan sebagai jaminan dapat memperkecil resiko kebangkrutan perusahaan dan biaya kesulitan keuangan untuk membiayai kegiatan perusahaan (Indrajaya, 2011). Disamping itu, penggunaan asset lancar jumlahnya terbatas. Semakin besar jumlah asset tetap yang dimiliki perusahaan maka semakin besar pula jaminannya sehingga dapat memberikan kepercayaan kepada pihak eksternal untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan dalam jumlah yang besar dan mengakibatkan tingkat penggunaan hutang perusahaan akan lebih besar dari pada modal sendiri dalam struktur modal perusahaan. Dari penjelasan tersebut menunjukkan bahwa struktur asset memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

2.1.4.3 Growth Opportunity

Growth opportunity yaitu perusahaan yang memiliki kesempatan/peluang untuk bertumbuh atau mencapai tingkat pertumbuhan atau mengembangkan

perusahaannya. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya (Indrajaya, Herlina, dan Setiadi, 2011). Perusahaan yang berpeluang untuk mencapai pertumbuhan yang tinggi pasti akan mendorong perusahaan untuk terus melakukan ekspansi usaha dan dana yang dibutuhkan pasti tidaklah sedikit dan kemungkinan dana internal yang dimiliki jumlahnya terbatas sehingga akan mempengaruhi keputusan struktur modal atau pendanaan suatu perusahaan. Perusahaan yang berada pada tingkat pertumbuhan yang tinggi juga cenderung dihadapkan pada situasi kesenjangan informasi yang tinggi antara manajer dan investor mengenai proyek investasi perusahaan sehingga mengakibatkan modal ekuitas saham lebih besar dibandingkan dengan biaya modal hutang, karena menurut pandangan investor, modal saham lebih beresiko dibandingkan hutang sehingga perusahaan cenderung menggunakan hutangnya terlebih dahulu sebelum menggunakan ekuitas saham baru. (Setiawan, 2006 dalam Seftianne dan Handayani, (2011)). Dari penjelasan tersebut menunjukkan tingkat *growth opportunity* juga berpengaruh terhadap keputusan pendanaan atau struktur modal perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Febriyani dan Srimindarti (2010) melakukan penelitian dengan tujuan untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang berpengaruh terhadap struktur modal dengan objek penelitian pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan struktur asset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal sedangkan peluang pertumbuhan (*growth opportunity*) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Hadianto dan Tayana (2010) meneliti faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2000-2005 dengan jumlah sampel sebanyak enam perusahaan, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan sedangkan struktur asset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Baharuddin, Khamis, Mahmood, dan Dollah (2011) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di Pasar Bursa Malaysia selama tahun 2000-2007 dengan jumlah sampel sebanyak 42 perusahaan, hasil penelitian menyatakan tingkat profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal sedangkan *size, growth, dan assets tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Ozkan (2001) dalam Nugroho (2006) yang menguji faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal dengan menggunakan variabel independen :

size, *growth opportunity*, struktur asset, profitabilitas, *non debt tax shield* dan variabel dependen: struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan *growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan struktur asset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011) untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan publik sektor manufaktur periode 2007-2009, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *growth opportunity* dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan tingkat profitabilitas, struktur asset, risiko bisnis, kepemilikan manajerial dan tingkat likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Kartika (2009) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang go public di BEI dengan periode penelitian 2004-2006 dan jumlah sampel sebanyak 71 perusahaan, hasil penelitiannya menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal sedangkan struktur asset dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Joni dan Lina (2010) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal sedangkan struktur asset memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Wijaya dan Hadianto (2008) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal dengan objek penelitian pada perusahaan sektor ritel yang terdaftar

di BEI selama periode 2000-2005, hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur asset dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan tingkat profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

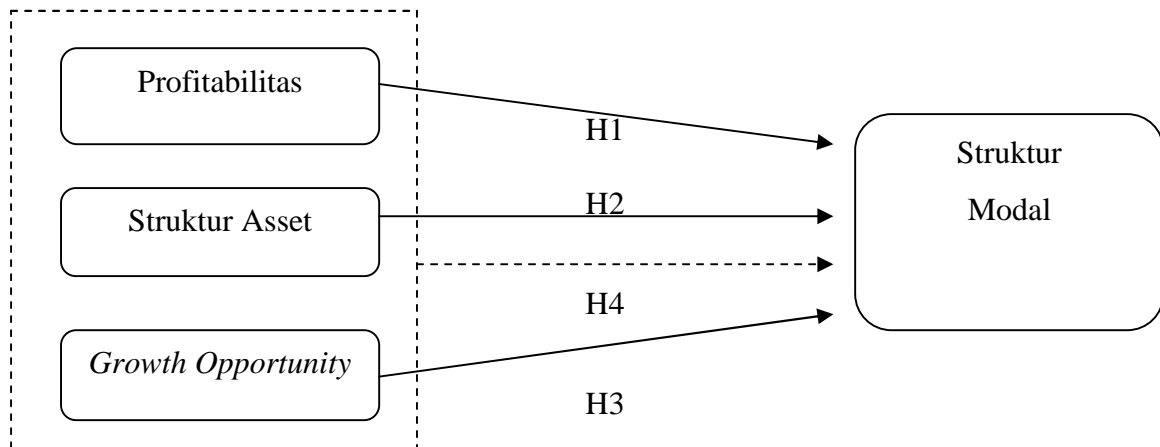
Utami (2009) melakukan penelitian dengan tujuan untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang berpengaruh terhadap struktur modal selama tahun 2003-2006 dengan jumlah sampel sebanyak 10 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, hasil penelitian menyatakan profitabilitas dan struktur asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal sedangkan *growth opportunity* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Kemudian variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur asset, dan *growth opportunity* secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Indrajaya, Herlina dan Setiadi (2011) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor pertambangan yang listing di BEI, hasil penelitian menunjukkan profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap struktur modal sedangkan struktur asset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian mengenai struktur modal telah banyak dilakukan tetapi masih saja menunjukkan berbagai hasil penelitian yang berbeda-beda. Berdasarkan penjelasan diatas maka dapat disimpulkan bahwa peneliti Febriyani dan Srimindarti menyatakan tingkat profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal sedangkan peneliti Hadianto dan Tayana menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Begitu pula dengan variabel independen lainnya yaitu struktur asset dan *growth opportunity*. Menurut

Kartika (2009) menyatakan bahwa variabel struktur asset dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, tetapi penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Wijaya dan Hadianto (2008) yang menyatakan bahwa struktur asset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Lalu penelitian Ozkan (2001) menunjukkan *growth opportunity* memiliki hubungan yang signifikan dan negatif terhadap struktur modal sedangkan Utami (2009) menyatakan *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

2.3 Kerangka Pemikiran

Dari landasan teori dan beberapa penelitian terdahulu yang telah diuraikan diatas, maka disusun hipotesis yang merupakan alur pemikiran dari peneliti. Kemudian digambarkan dalam kerangka teoritis yang disusun sebagai berikut:



Gambar 2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

2.4 Hipotesis Penelitian

- H1: Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal.
- H2: Struktur Asset mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.
- H3: *Growth Opportunity* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.
- H4: Profitabilitas, Struktur Asset, dan *Growth Opportunity* secara bersama-sama (simultan) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi adalah kelompok elemen yang lengkap, yang biasanya berupa orang, objek, transaksi, atau kejadian dimana kita tertarik untuk mempelajarinya atau menjadi objek penelitian (Kuncoro, 2009: 118). Sedangkan sampel yaitu suatu himpunan bagian (*subset*) dari unit populasi. Populasi yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2008-2012. Jumlah populasinya yaitu sebanyak 157 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Populasi ini diambil menurut JASICA (Jakarta Stock Exchange Industrial Classification) yang ada di *IDX fact book 2011* dengan alamat situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Serta data-data laporan keuangan emiten yang diperlukan dalam penelitian ini dapat diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Pengambilan sampel dalam penelitian ini berdasarkan teknik *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan pertimbangan atau kriteria yang telah ditetapkan dan berdasarkan acuan kriteria dari peneliti- peneliti sebelumnya. Kriteria- kriteria yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia dan tidak *delist* (keluar) selama periode penelitian yaitu dari tahun 2008-2012.

2. Emiten telah menyajikan laporan keuangan tahunan per 31 Desember untuk tahun 2008-2012 yang telah diaudit serta memiliki data yang dibutuhkan dalam penelitian ini secara lengkap.
3. Perusahaan manufaktur yang menggunakan satuan rupiah dalam laporan keuangannya.
4. Perusahaan selalu mendapatkan laba positif atau tidak mengalami kerugian selama periode penelitian yaitu dari tahun 2008- 2012.

Nama perusahaan-perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada bagian *lampiran 1 (satu)*.

Tabel 3.1
Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria

No	Kriteria Sampel Penelitian	Total Emiten
1	Total Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2008-2012	157
2	Dikurangi perusahaan manufaktur yang tidak terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan <i>delist</i> (keluar) dari BEI selama periode penelitian yaitu dari tahun 2008- 2012	(35)
3	Dikurangi perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit per 31 Desember untuk tahun 2008-2012 serta tidak memiliki data yang dibutuhkan dengan lengkap dalam penelitian ini	(36)

4	Dikurangi laporan keuangan yang tidak menggunakan satuan rupiah	(6)
5	Dikurangi perusahaan yang tidak mendapatkan laba positif selama periode penelitian yaitu dari tahun 2008-2011	(59)
	Jumlah sampel penelitian yang memenuhi kriteria	21
	Jadi, Total Sampel Penelitian yang memenuhi kriteria selama 5 tahun pengamatan	105

Sumber: diolah dari www.idx.co.id, ICMD (Indonesian Capital Market Directory)

3.2 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel dapat diklasifikasikan menjadi jenis variabel yang ditentukan berdasarkan fungsi variabel tersebut dalam hubungan antar variabel, salah satunya yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen (bebas) adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain, sedangkan variabel dependen (terikat) yaitu variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

3.2.1 Variabel Dependen (Y)

Struktur Modal

Struktur Modal (*Capital Structure*) yaitu perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan ekuitas atau modal sendiri yang dimiliki perusahaan (Riyanto, 2001 dalam Kartika (2009)). Sehingga dapat dimengerti bahwa struktur modal itu merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan, yaitu antara modal yang dimiliki perusahaan yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan sebagai sumber pembiayaan suatu perusahaan (Fahmi, 2012: 184).

Struktur modal perusahaan diukur dengan menggunakan skala rasio (berbentuk prosentase) yang kemudian diubah dalam perhitungannya diubah ke dalam bentuk desimal untuk diolah dalam SPSS 11.5. Rumus struktur modal mengacu pada peneliti sebelumnya yaitu perbandingan antara total hutang jangka panjang terhadap total *shareholder's equity* (modal sendiri) yang dimiliki perusahaan (Riyanto, 2001 dalam Kartika (2009)).

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Total Hutang Jangka panjang}}{\text{Shareholder's Equity}}$$

3.2.2 Variabel Independen (X)

Profitabilitas (X_1)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada suatu periode tertentu dalam menjalankan suatu kegiatan operasional atau bisnisnya. Dalam penelitian ini, tingkat profitabilitas perusahaan diukur

menggunakan rasio ROA (Joni dan Lina,2010). Rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas suatu perusahaan didalam menghasilkan keuntungan atau laba dengan memanfaatkan asset yang dimiliki. Pengukuran variabel profitabilitas yang menggunakan skala rasio ini juga mengacu pada peneliti-peneliti sebelumnya yang telah menggunakan ukuran ini, seperti Indrawati (2006), Nugroho (2006), Febriyani dan Srimindarti (2010), dan Seftianne dan Handayani (2011). Rumus ROA (*Return On Asset*), yaitu :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

Struktur Asset (X₂)

Struktur Asset adalah besarnya asset yang dapat dijadikan jaminan oleh perusahaan ketika perusahaan melakukan pinjaman kepada pihak eksternal (Joni dan Lina, 2010). Struktur asset ini mencerminkan seberapa besar asset tetap mendominasi komposisi kekayaan atau asset yang dimiliki perusahaan (Delcoure, 2006 dalam Mas'ud (2009)). Struktur asset (*tangible assets*) menunjukkan proporsi asset tetap yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini, struktur asset merupakan variabel dengan skala rasio. Pengukuran variabel ini mengacu pada peneliti-peneliti sebelumnya yang telah menggunakan ukuran ini, seperti Wijaya dan Hadianto (2008), Hadianto dan Tayana (2010), dan Seftianne dan Handayani (2011) yang mengukur variabel struktur asset menggunakan perbandingan antara jumlah asset tetap (*Fixed Assets*) dengan total asset yang dimiliki oleh perusahaan.

Pengukuran variabel ini menggunakan skala rasio (berbentuk prosentase) yang kemudian dalam perhitungannya diubah ke dalam bentuk desimal.

$$\text{FTA} = \frac{\text{Asset Tetap}}{\text{Total Asset}}$$

Growth Opportunity (X₃)

Growth opportunity yaitu perusahaan yang memiliki kesempatan/peluang untuk mencapai tingkat pertumbuhan yang tinggi. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya (Indrajaya, Herlina, dan Setiadi, 2011). Pengukuran variabel *Growth opportunity* atau pertumbuhan perusahaan ini mengacu kepada peneliti-peneliti sebelumnya yang telah menggunakan ukuran ini, seperti Nugroho (2006), Indrajaya,dkk (2011), dan Utami (2009), yaitu diukur dengan menggunakan hasil bagi antara selisih nilai total asset tahun ke-t dan total asset tahun ke-t-1 dengan total asset tahun ke-t-1 (Nugroho, 2006). Rumusnya sbb:

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{Total Asset (t)} - \text{Total Asset (t-1)}}{\text{Total Asset (t-1)}}$$

Keterangan :

Total Asset (t) = Nilai total asset pada tahun bersangkutan

Total Asset (t-1) = Nilai total asset pada tahun sebelumnya

3.3 Jenis dan Sumber Data

3.3.1 Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data yang diukur atau dinyatakan dalam bentuk angka-angka (skala numerik) yang menunjukkan nilai terhadap suatu besaran atau variabel yang diwakilinya. Data tersebut bersifat *time series*, yaitu datanya menggambarkan perkembangan dari waktu ke waktu yang digunakan untuk melihat pengaruh perubahan dalam rentang waktu tertentu (kuncoro, 2009: 146).

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu diperoleh dari laporan keuangan perusahaan-perusahaan manufaktur yang diteliti. Data sekunder adalah data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara atau data yang telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat yang menggunakan data untuk suatu penelitiannya (Kuncoro, 2009: 148).

3.3.2 Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang terkait dengan variabel-variabel yang diteliti : struktur modal, profitabilitas, struktur asset, dan *growth opportunity* dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode waktu 2008-2012. Data- data yang telah dikumpulkan ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) serta laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

3.4 Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan peneliti dalam penelitian ini adalah data sekunder. Untuk mendapatkan hasil penelitian yang diharapkan, penulis membutuhkan berbagai data dan informasi yang mendukung penelitian ini. Metode pengumpulan data yang dilakukan penulis dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut :

1. Metode Studi Pustaka (*Library Research*)

Studi kepustakaan ini dilakukan dengan cara mempelajari buku-buku, artikel, jurnal-jurnal, situs internet, maupun karya tulis lainnya yang berkaitan atau berhubungan dengan masalah yang diteliti dalam penelitian ini.

2. Metode Dokumentasi

Metode ini dilakukan dengan cara mencatat data-data yang telah dipublikasi oleh lembaga-lembaga pengumpul data, mengumpulkan, serta mengkaji data sekunder, yaitu berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2012. Untuk mendapatkan dan mengumpulkan data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang akan digunakan dalam penelitian ini, penulis melakukan pencarian data tersebut lewat browsing ke situs BEI (www.idx.co.id) dan juga pengambilan datanya melalui *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Apabila data yang dikumpulkan telah ada dan lengkap, peneliti kemudian mempelajari dan menganalisis dokumen-dokumen yang ada maupun catatan-catatan lainnya yang berhubungan dengan penelitian ini.

3.5 Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini, peneliti ingin menguji dan menjelaskan hubungan dan arah pengaruh beberapa variabel independen atau variabel penjelas yang diteliti, yaitu profitabilitas, struktur asset, *growth opportunity* terhadap satu variabel dependen yaitu struktur modal. Teknik analisis data dalam penelitian ini, yaitu dengan menggunakan teknik persamaan regresi berganda (*Multiple Regression*). Analisis regresi ini merupakan teknik statistik yang digunakan peneliti untuk mencari persamaan regresi, yang dapat digunakan untuk memprediksi besar variabel dependen di masa yang akan datang karena adanya pengaruh dari beberapa variabel independen atau variabel bebas. Model regresi terlebih dahulu harus memenuhi pengujian asumsi klasik untuk mengetahui apakah model regresi dalam penelitian benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan.

3.5.1 Pengujian Asumsi Klasik

3.5.1.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas ini digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu/residual atau variabel dependen dan independennya memiliki distribusi normal (Gozhali, 2009). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Terdapat dua cara untuk mengetahui apakah residual terdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik.

Apabila menggunakan analisis grafik, normalitas data dapat diketahui dengan melihat grafik histrogram yang membandingkan antara data observasi

dengan distribusi yang mendekati distribusi normal, selain itu dapat juga dengan melihat *normal probability plot*, yaitu dengan membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal dan plotting data residual akan dibandingkan dengan garis diagonalnya. Jika data atau titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi yang digunakan telah memenuhi asumsi normalitas.

Model regresi yang baik adalah data yang berdistribusi normal atau mendekati normal. Apabila asumsi ini dilanggar, maka uji statistik yang dilakukan menjadi bias atau tidak valid, terutama untuk sampel yang kecil. Uji kenormalan data dalam penelitian ini juga bisa dilakukan dengan cara lain yaitu menggunakan Uji Kolmogorov- Smirnov (K-S) untuk memperkuat hasil pengujian normalitas data. Pemilihan metode ini didasarkan bahwa pemilihan Kolmogorov-Smirnov Test merupakan metode yang umum digunakan untuk menguji normalitas data (Hair, et al, 1998 dalam Nugroho (2006)). Untuk mengetahui hasil pengujiannya, dengan analisa sebagai berikut:

- 1) Jika nilai Sig (2-tailed) > taraf signifikansi yang ditetapkan ($\alpha=0,05$), maka distribusi data normal dan memenuhi asumsi normalitas.
- 2) Jika nilai Sig (2-tailed) < taraf signifikansi yang ditetapkan ($\alpha=0,05$), maka distribusi data tidak normal dan tidak memenuhi asumsi normalitas.

3.5.1.2 Uji Multikolinearitas

Tujuan Uji multikolinearitas ini adalah untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang kuat antar variabel independen (Ghozali, 2009). Apabila terjadi korelasi yang kuat, maka terdapat masalah multikolinearitas yang harus diatasi. Dalam penelitian ini, pengujian multikolinearitas untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi dapat dilihat dari : (1) nilai Tolerance dan (2) Variance Inflation Factor (VIF). Kriteria yang digunakan dalam pengujian ini, yaitu apabila nilai Tolerance $> 0,10$ atau sama dengan nilai VIF < 10 , maka terdapat masalah multikolinearitas antara variabel independen (Ghozali, 2009: 96).

Model regresi yang baik, yaitu tidak terdapatnya masalah multikolinearitas atau korelasi diantara variabel-variabel independennya (Ghozali, 2009: 95).

3.5.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Penggunaan uji heteroskedastisitas ini adalah untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual (error) satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas, dan apabila varians berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik dalam suatu penelitian adalah seharusnya tidak terjadi heteroskedastisitas (Gozhali, 2009). Pengujian asumsi ini dapat dilakukan dalam berbagai cara, diantaranya dengan Metode grafik yaitu dengan melihat grafik *scatter plot*, White's General Heteroscedasticity Test, Uji Glejser, dan Park Test. Pada

penelitian ini, alat uji yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan analisis grafik *scatter plot*.

Dasar analisis pengujian heteroskedastisitas menggunakan grafik *scatter plot*, yaitu sebagai berikut (Gozhali, 2009) :

- a. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.
- b. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (seperti, bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka menunjukkan telah terjadi heteroskedastisitas (Gozhali, 2009).

3.5.1.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ini digunakan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linier terdapat korelasi atau hubungan yang kuat baik positif maupun negatif antara kesalahan pengganggu (error) pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (Ghozali, 2009). Model regresi yang baik, yaitu tidak terjadinya autokorelasi. Jika terjadi autokorelasi, maka informasi yang diberikan bisa menyesatkan sehingga perlu diupayakan agar tidak terjadi autokorelasi. Untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi di dalam model regresi ini, dapat menggunakan uji *Durbin-Watson* ataupun dengan menggunakan alat uji statistic, yaitu dengan menggunakan *Run Test* (Ghozali,2009). Pada penelitian ini, uji statistik yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah menggunakan *Run Test*. Jika *asympt sig.* pada output runs test > 5%, maka data tidak mengalami/mengandung autokorelasi, dan sebaliknya.

3.5.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data dalam bentuk kuantitatif dengan tidak menyertakan hipotesis dalam pengambilan keputusan (Ghozali,2009). Tujuannya adalah agar data menjadi sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami. Analisis ini memberikan deskripsi mengenai data-data variabel yang akan diteliti, yaitu profitabilitas, struktur asset, *growth opportunity*, dan struktur modal yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, sum, nilai maksimum dan minimum variabel-variabel tersebut. Peneliti menggunakan tabel distribusi frekuensi absolut yang menunjukkan angka *mean*, standar deviasi, nilai minimum dan nilai maksimumnya.

3.5.3 Analisis Regresi Berganda

Untuk menguji hipotesis yang sebelumnya telah penulis buat, maka penulis menggunakan teknik analisis regresi berganda (*Multiple Regression*). Analisis regresi ini merupakan teknik statistik yang digunakan untuk mencari persamaan regresi dan menguji ada tidaknya pengaruh variabel X terhadap variabel Y, yang dapat digunakan untuk memperkirakan variabel dependen (Y) di masa yang akan datang karena pengaruh variabel independen (X). Persamaan regresi berganda (*Multiple Regression*) dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$STA = + \beta_1 \text{PROF} + \beta_2 \text{FTA} + \beta_3 \text{GROW} + e$$

Keterangan :

STA = Struktur Modal

= Konstanta

_{1,2,3} = Koefisien Regresi Variabel Independen

PROF = Profitabilitas (*profitability*)

FTA = Struktur Asset (*tangible assets*)

GROW = Tingkat pertumbuhan (*growth opportunity*)

e = Variabel Residual (tingkat kesalahan atau error)

Kemudian dilakukan pengujian hipotesis yang sebelumnya telah dibuat untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh signifikan variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) baik secara parsial maupun secara bersama-sama (simultan).

3.5.4 Pengujian Hipotesis

3.5.4.1 Uji Signifikansi/ Pengaruh Simultan (Uji F)

Uji keberartian model (Uji F) digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel bebas (independen) yaitu tingkat profitabilitas, struktur asset, dan *growth opportunity* yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama sama (simultan) atau tidak terhadap variabel dependen yaitu struktur modal. Kriteria pengambilan keputusannya, yaitu :

1. Bila $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau probabilitas $<$ nilai signifikan (Sig = 0,05), maka hipotesis nol (H_0) ditolak dan H_a diterima, ini berarti bahwa secara

simultan variabel independen mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

2. Bila $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau probabilitas $>$ nilai signifikan (Sig $>$ 0,05), maka hipotesis alternatif (H_a) ditolak dan hipotesis nol diterima, ini berarti bahwa secara simultan variabel independen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3.5.4.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Pengujian hipotesis secara parsial dilakukan dengan Uji t. Uji signifikansi koefisien regresi (Uji t) dilakukan untuk menguji apakah suatu variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel dependen dan juga untuk menguji signifikansi konstanta dari setiap variabel untuk pengambilan keputusan dalam menerima atau menolak hipotesis penelitian yang sebelumnya telah penulis buat.

Uji statistik t ini menunjukkan seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen secara individu dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pada pengujian statistik t, kriteria pengambilan keputusannya dilakukan dengan cara sebagai berikut:

1. Jika probabilitas $<$ tingkat signifikansi (Sig $<$ 0,05), maka H_a diterima dan H_o ditolak, ini berarti menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

2. Jika probabilitas > tingkat signifikansi ($\text{Sig} > 0,05$), maka H_a ditolak dan H_o diterima, ini berarti menunjukkan bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.5.4.3 Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh atau kuat kemampuan model dalam menerangkan variabel dependennya (Ghozali, 2009). Atau koefisien determinasi (R^2) ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel bebas (independen) mempengaruhi variabel terikat (dependen). Kekuatan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat dari besarnya nilai koefisien determinasi (R^2) yang berada antara nol dan satu atau nilai R^2 berkisar antara 0-1. Semakin besar nilai koefisien determinasinya maka semakin besar variasi variabel independennya mempengaruhi variabel dependennya. Nilai yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas. Sebaliknya, nilai yang mendekati satu berarti variabel independen semakin berpengaruh terhadap variabel dependen, dalam artian variabel-variabel independen yang digunakan dapat juga memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2009).

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Didalam penelitian ini, variabel-variabel penelitian dibagi menjadi dua kelompok, yaitu variabel dependen (terikat) dan variabel independen (bebas). Variabel dependen (terikat) dalam penelitian ini adalah struktur modal (STA), sedangkan yang merupakan variabel independen (bebas), yaitu profitabilitas (ROA), struktur asset, dan *growth opportunity*.

Objek penelitian dalam skripsi ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008 sampai 2012 yang telah mengeluarkan data keuangan didalam laporan keuangannya. Menurut JASICA (*Jakarta Stock Exchange Industrial Classification*), Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2008-2012 adalah 157 perusahaan. Teknik yang digunakan untuk pengambilan sampel perusahaan dalam penelitian ini adalah menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditetapkan dan berdasarkan acuan dari kriteria peneliti-peneliti sebelumnya, yaitu:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia dan tidak *delist* (keluar) selama periode penelitian yaitu dari tahun 2008-2012.

2. Emiten telah menyajikan laporan keuangan tahunan per 31 Desember untuk tahun 2008-2012 yang telah diaudit serta memiliki data yang dibutuhkan dalam penelitian ini secara lengkap.
3. Perusahaan manufaktur yang menggunakan satuan rupiah dalam laporan keuangannya.
4. Perusahaan selalu mendapatkan laba positif atau tidak mengalami kerugian selama periode penelitian yaitu dari tahun 2008- 2012.

Berdasarkan kriteria-kriteria diatas dengan melalui penggunaan metode penggabungan data, dimana sampel perusahaan akan dikalikan dengan periode tahun pengamatan (4 tahun), maka total jumlah sampel dalam penelitian ini (n) sebanyak 100 sampel ($4 \times 25 = 100$ data observasi) yang data-data tersebut akan diolah dalam program SPSS 11.5 untuk dianalisis. Data-data tersebut diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang diteliti selama periode 2008-2012. Nama-nama perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel penelitian pada masing-masing tahun dapat dilihat pada bagian lampiran daftar nama perusahaan manufaktur.

4.2 Analisis Data

4.2.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau mendeskripsikan suatu data variabel yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), nilai maksimum, minimum, dan standar deviasi dari satu variabel dependen yaitu struktur modal (STA) dan tiga variabel independen yang digunakan dalam

penelitian ini, yaitu profitabilitas, struktur asset, dan *growth opportunity*. Pengujian statistik deskriptif ini merupakan proses analisis yang merupakan proses menyeleksi data, sehingga data yang akan dianalisis mempunyai distribusi normal (Gozhali, 2009). Pengujian statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat juga menggambarkan karakter sampel penelitian. Statistik deskriptif dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4.1 dibawah ini :

Tabel 4.1
Hasil Uji Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	105	.0008	.4156	.154753	.1039147
FTA	105	.0342	.7313	.426274	.1865472
GROW	105	-.1137	.7637	.168632	.2032475
STA	105	.0239	1.4362	.243685	.2874942
Valid N (listwise)	105				

Sumber : Data Sekunder yang Diolah, 2013

Dari hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 4.1 diatas dapat diketahui dan dijelaskan sebagai berikut :

1. Profitabilitas (ROA)

- a. Dari hasil uji statistik deskriptif diatas dapat diketahui bahwa Profitabilitas yang *diproxy* dengan ROA, memiliki data ROA yang paling rendah yaitu dengan nilai minimum sebesar 0,0008. Dengan demikian, batas bawah atau nilai ROA terendah dalam penelitian ini adalah sebesar 0,0008 yang diperoleh

dari PT. Goodyear Indonesia Tbk. pada tahun 2008 (dapat dilihat pada lampiran 3).

- b. Profitabilitas yang *diproxy* dengan ROA, memiliki data ROA yang paling tinggi dengan nilai maksimum sebesar 0,4156. Dengan demikian, batas atas atau nilai ROA tertinggi dalam penelitian ini adalah sebesar 0,4156 yang diperoleh dari PT. Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2011 (lampiran 3).
- c. Profitabilitas (ROA) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,154753. Dengan demikian rata-rata profitabilitas perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012 dalam penelitian ini adalah sebesar 0,154753.
- d. Profitabilitas (ROA) memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,1039147. Dengan demikian batas penyimpangan variabel profitabilitas dalam penelitian ini adalah sebesar 0,1039147. Dari nilai tersebut dapat terlihat bahwa nilai standar deviasinya ternyata lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan terdapat fluktuasi profitabilitas yang kecil pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel.

2. Struktur Asset (FTA)

- a. Stuktur Asset (FTA) memiliki data yang paling rendah dengan nilai minimum sebesar 0,0342. Dengan demikian, nilai struktur asset yang terendah dalam penelitian ini adalah sebesar 0,0342 yang diperoleh dari PT. Jaya Pari Steel Tbk pada tahun 2011 (dapat dilihat pada lampiran 4).
- b. Stuktur Asset (FTA) memiliki data yang paling tinggi dengan nilai maksimum sebesar 0,7313. Dengan demikian, batas atas atau nilai struktur asset yang

tertinggi dalam penelitian ini adalah sebesar 0,7313 yang diperoleh dari PT. Arwana Citra Mulia Tbk pada tahun 2009 (lampiran 4).

c. Struktur Asset (FTA) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,426274. Dengan demikian rata-rata (mean) variabel struktur asset pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012 dalam penelitian ini adalah sebesar 0,426274.

d. Struktur Asset (FTA) memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,1865472. Dengan demikian batas penyimpangan struktur asset dalam penelitian ini adalah sebesar 0,1865472. Dari nilai tersebut dapat terlihat bahwa nilai standar deviasinya ternyata lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan terdapat fluktuasi nilai struktur asset yang kecil pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel.

3. *Growth Opportunity* (GROW)

a. *Growth Opportunity* (GROW) memiliki data yang paling rendah dengan nilai minimum sebesar -0,1137. Dengan demikian, nilai *Growth Opportunity* yang terendah dalam penelitian ini adalah sebesar -0,1137 yang diperoleh dari PT. Jaya Pari Steel Tbk pada tahun 2009 (dapat dilihat pada lampiran 5).

b. *Growth Opportunity* (GROW) memiliki data yang paling tinggi dengan nilai maksimum sebesar 0,7637. Dengan demikian, nilai *Growth Opportunity* yang tertinggi dalam penelitian ini adalah sebesar 0,7637 yang diperoleh dari PT. Goodyear Indonesia Tbk pada tahun 2008 (lampiran 5).

c. *Growth Opportunity* (GROW) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,168632. Dengan demikian rata-rata (mean) variabel *Growth Opportunity* pada

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012 dalam penelitian ini adalah sebesar 0,168632.

- d. *Growth Opportunity* (GROW) yang merupakan pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan pertumbuhan asset, yaitu selisih total asset yang dimiliki perusahaan periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total asset periode sebelumnya memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,2032475. Dengan demikian batas penyimpangan *Growth Opportunity* dalam penelitian ini adalah sebesar 0,2032475. Dari nilai tersebut dapat terlihat bahwa nilai standar deviasinya ternyata lebih besar dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan terdapat fluktuasi nilai *Growth opportunity* yang besar pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel atau dengan kata lain, terdapat perusahaan sampel yang nilai *growth opportunity* nya sangat rendah tetapi ada yang sangat tinggi. Hal ini berarti nilai *growth opportunity* dari perusahaan sampel memiliki variasi yang tinggi.

4. Struktur Modal (STA)

- a. Struktur Modal (STA) memiliki data yang paling rendah dengan nilai minimum sebesar 0,0239. Dengan demikian, nilai struktur modal yang terendah dalam penelitian ini adalah sebesar 0,0239 yang diperoleh dari PT. Jaya Pari Steel Tbk pada tahun 2008 (dapat dilihat pada lampiran 2).
- b. Struktur Modal (STA) memiliki data yang paling tinggi dengan nilai maksimum sebesar 1.4362. Dengan demikian, batas atas atau nilai struktur modal yang tertinggi dalam penelitian ini adalah sebesar 1.4362 yang diperoleh dari PT. Goodyear Indonesia Tbk pada tahun 2008 (lampiran 2).

- c. Struktur Modal (STA) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,243685. Dengan demikian rata-rata (mean) variabel struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012 dalam penelitian ini adalah sebesar 0,243685.
- d. Stuktur Modal (STA) memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,2874942. Dengan demikian batas penyimpangan struktur modal dalam penelitian ini adalah sebesar 0,2874942. Dari nilai tersebut dapat terlihat bahwa nilai standar deviasinya ternyata lebih besar dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan terdapat fluktuasi nilai struktur modal yang besar pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian ini.

4.2.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

Untuk mendapatkan model regresi yang baik, terlebih dahulu data harus diuji sesuai dengan pengujian asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik ini digunakan sebelum uji hipotesis dilakukan. Model regresi yang baik, yaitu data yang dihasilkan harus berdistribusi normal dan terbebas dari masalah Multikolinieritas, Heteroskedastisitas, dan Autokorelasi. Hasil pengujiannya, yaitu sebagai berikut :

4.2.2.1 Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen dan dependen atau keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik yaitu memiliki distribusi

data normal atau mendekati normal (Gozhali, 2009). Untuk mengetahui model regresi terdistribusi normal atau tidak, dapat dilakukan analisis grafik dengan melihat “*normal probability plot*”, yaitu dengan membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal dan plotting data residual akan dibandingkan dengan garis diagonalnya. Kriteria pengambilan keputusannya dilakukan dengan cara sebagai berikut :

- a. Jika data atau titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan penyebaran data mengikuti arah garis diagonalnya, maka model regresi yang digunakan telah memenuhi uji asumsi normalitas atau distribusi data normal.
- b. Jika data menyebar sangat jauh dari garis diagonal dan penyebaran data tidak mengikuti arah garis diagonalnya, maka model regresi yang digunakan tidak memenuhi asumsi normalitas.

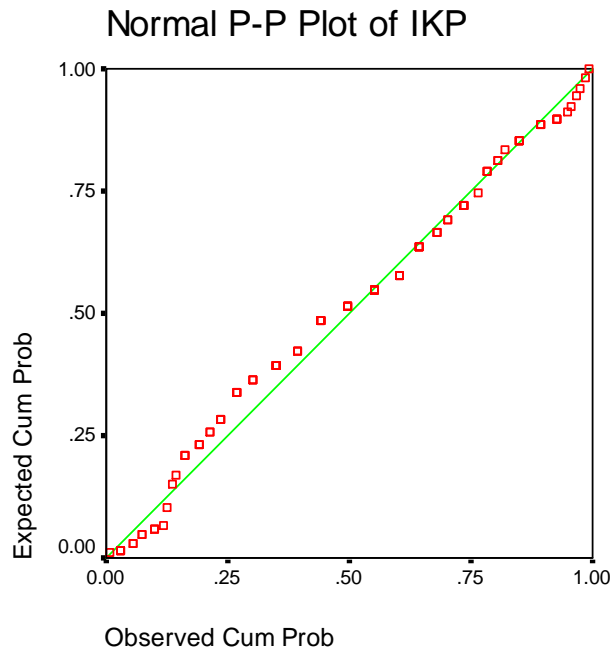
Dalam penelitian ini, peneliti melakukan uji normalitas menggunakan alat uji analisis grafik dengan melihat “*normal probability plot*” dan menggunakan alat uji Kolmogorov-Smirnov untuk memperkuat hasil pengujian normalitas data. Untuk mengetahui hasil uji Kolmogorov-Smirnov, dengan analisa:

- 1) Jika nilai Sig (2-tailed) > taraf signifikansi yang ditetapkan ($\alpha=0,05$), maka distribusi data normal dan memenuhi asumsi normalitas.
- 2) Jika nilai Sig (2-tailed) < taraf signifikansi yang ditetapkan ($\alpha=0,05$), maka distribusi data tidak normal dan tidak memenuhi asumsi normalitas.

Gambar mengenai hasil uji normalitas dengan analisis grafik plot dapat dilihat sebagai berikut :

Gambar 4.1

Hasil Uji Normalitas dengan Analisis Grafik Plot



Sumber : Data Sekunder yang Diolah, 2013

Pada gambar diatas, hasil pengujian normalitas dengan menggunakan analisis grafik plot menunjukkan bahwa terdapat data menyebar di sekitar garis diagonal dan penyebaran datanya mengikuti arah garis diagonalnya, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi telah memenuhi uji asumsi normalitas.

4.2.2.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas

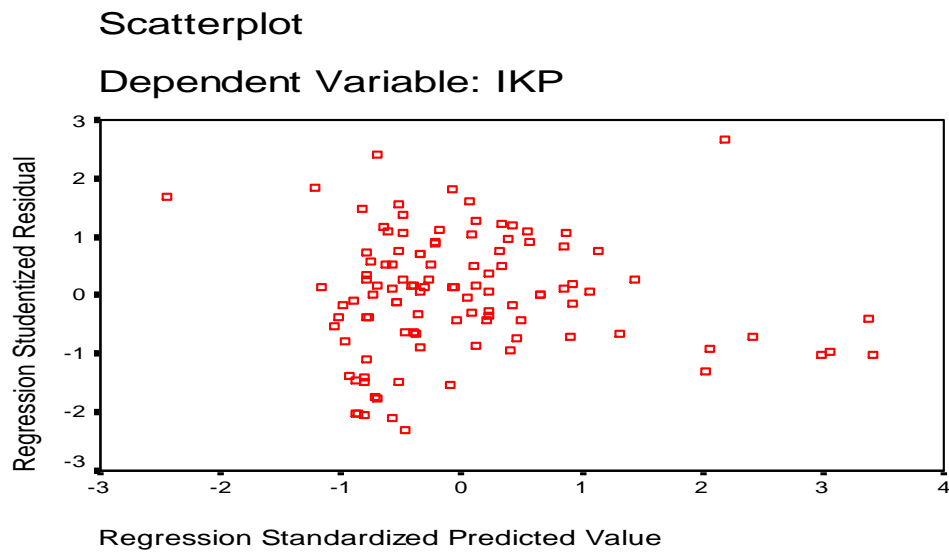
Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual (error) satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik dalam suatu penelitian adalah

seharusnya tidak terjadi heteroskedastisitas (Gozhali, 2009). Pada penelitian ini, alat uji yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan grafik scatter plot, yaitu dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Dasar analisis pengujian heteroskedastisitas menggunakan grafik *scatter plot*, yaitu sebagai berikut (Gozhali, 2009) :

- a. Jika pada grafik scatter plot tidak terdapat pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada model regresi.
- b. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (seperti, bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka menunjukkan telah terjadi heteroskedastisitas pada model regresi (Gozhali, 2009).

Gambar mengenai hasil uji heteroskedastisitas dengan analisis grafik scatter plot dapat dilihat sebagai berikut :

Gambar 4.2
Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber : Data Sekunder yang Diolah, 2013

Dari hasil pengujian tersebut terlihat bahwa di dalam diagram *scatterplot* tidak terdapat pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Oleh karena itu, dapat disimpulkan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas didalam model regresi pada penelitian ini.

4.2.2.3 Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. (Ghozali, 2009). Apabila terjadi korelasi, maka terdapat masalah multikolinearitas yang harus diatasi. Untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi dapat dilihat dari : (1) nilai Tolerance dan (2) Variance Inflation Factor (VIF). Kriteria yang digunakan dalam pengujian ini, yaitu apabila nilai Tolerance $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 , maka terdapat masalah

multikolinearitas antara variabel independen (Ghozali, 2009: 96). Model regresi yang baik, yaitu tidak terdapatnya masalah multikolinearitas.

Hasil uji multikolinearitas dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.3 di bawah ini :

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinearitas

Berikut ini hasil uji multikolinearitas dengan menggunakan alat bantu statistik SPSS 11.5 untuk mengetahui ada tidaknya masalah multikolinearitas, dalam model regresi, yaitu :

Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
Variable: STA	1 (Constant)		
	ROA	.997	1.022
	FTA	.980	1.012
	GROW	.973	1.032

a Dependent

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, dapat diketahui nilai *tolerance* dari variabel independen, yaitu variabel ROA 0,997; FTA 0,980; dan GROW 0,973. Sedangkan nilai VIF ROA 1,022; FTA 1,012; dan GROW 1,032. Dari angka-angka tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi penelitian ini.

4.2.2.4 Hasil Uji Autokorelasi

Model regresi yang baik, yaitu tidak terjadinya autokorelasi. Menurut Ghozali (2009), untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi di dalam model regresi yang berbentuk multiple regression ini, dapat menggunakan alat uji statistik *Run Test*. Kriteria pengambilan keputusannya, yaitu jika *asympt sig.* pada output runs test $> 5\%$, maka didalam model regresi, data tidak mengalami autokorelasi, dan sebaliknya. Hasil uji autokorelasi dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.4 di bawah ini :

Tabel 4.4
Hasil Uji Autokorelasi

Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.06720
Cases < Test Value	52
Cases \geq Test Value	52
Total Cases	105
Number of Runs	76
Z	1.007
Asymp. Sig. (2-tailed)	.573

a Median

Dari hasil penelitian tersebut, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar 0.573. Model regresi dikatakan terbebas dari masalah autokorelasi jika mempunyai nilai Asymp. Sig.(2-tailed) $> 0,05$ (Ghozali, 2009), sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak mengandung masalah autokorelasi dan model regresi layak untuk dipakai.

4.2.3 Hasil Analisis Regresi Berganda

Hasil Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi linear berganda (*multiple regression*) dimaksudkan untuk menguji sejauh apa dan bagaimana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Profitabilitas (X1), Struktur asset (X2), dan *Growth opportunity* (X3). Sedangkan variabel dependennya yaitu Struktur modal (Y). Analisis regresi ini akan menghasilkan koefisien regresi yang dilihat dari nilai *unstandardized coefficient* dan menunjukkan arah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Pengolahan data yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan alat bantu program statistik *SPSS 11.5 for windows*. Hasil analisis regresi berganda dapat dilihat pada tabel 4.5 berikut ini :

Tabel 4.5
Hasil Uji Regresi Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.005	.061		.082	.950
ROA	-.672	.209	-.360	-4.275	.000
FTA	.426	.173	.375	4.563	.003
GROW	.862	.188	.385	4.499	.009

a Dependent Variable: STA

Sumber : Data Sekunder yang Diolah, 2013

Dari tabel 4.2, didapat persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$\text{STA} = 0,005 - 0,672 \text{ ROA} + 0,426 \text{ FTA} + 0,862 \text{ GROW}$$

Berdasarkan persamaan regresi diatas dapat dianalisis pengaruh masing-masing variabel independen terhadap struktur modal, yaitu :

- Variabel Profitabilitas (ROA) memiliki nilai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar $-0,672$ atau dapat dikatakan pada variabel Profitabilitas terdapat hubungan negatif dengan Struktur modal. Jika diasumsikan variabel independen lainnya konstan, hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan sebesar satu persen dari variabel Profitabilitas (ROA) akan menyebabkan variabel struktur modal (STA) mengalami penurunan sebesar nilai koefisiennya, yaitu $0,672$ persen.
- Variabel Struktur Asset (FTA) memiliki nilai koefisien regresi dengan arah positif sebesar $0,426$ atau dapat dikatakan pada variabel Struktur Asset terdapat hubungan positif dengan Struktur modal. Jika diasumsikan variabel independen lainnya konstan, hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan sebesar satu persen dari variabel Struktur Asset (FTA) akan menyebabkan variabel struktur modal (STA) mengalami kenaikan sebesar nilai koefisiennya, yaitu $0,426$ persen.
- Variabel *Growth Opportunity* (GROW) memiliki nilai koefisien regresi dengan arah positif sebesar $0,862$ atau dapat dikatakan pada variabel *Growth Opportunity* terdapat hubungan positif dengan Struktur modal. Jika diasumsikan variabel independen lainnya konstan, hal ini

menunjukkan bahwa setiap kenaikan sebesar satu persen dari variabel *Growth Opportunity* (GROW) akan menyebabkan kenaikan struktur modal (STA) yang diterima sebesar nilai koefisiennya, yaitu 0,862 persen.

4.2.4 Hasil Pengujian Hipotesis

4.2.4.1 Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t / Parsial)

Uji statistik t adalah pengujian yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen, yaitu profitabilitas, struktur asset, dan growth opportunity secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen, yaitu struktur modal. Pengambilan keputusan didasarkan pada tingkat signifikansi 0,05 (5%). Untuk lebih jelasnya, hasil uji secara parsial (uji t) dapat dilihat pada tabel 4.6 dibawah ini :

Tabel 4.6
Hasil Uji Hipotesis Secara Parsial

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.005	.061		.082	.950
	ROA	-.672	.209	-.360	-4.275	.000
	FTA	.426	.173	.375	4.563	.003
	GROW	.862	.188	.385	4.499	.009

a Dependent Variable: STA

Sumber : Data Sekunder yang Diolah, 2013

Berdasarkan tabel diatas, dapat disimpulkan mengenai uji hipotesis secara parsial dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen,yaitu:

- **Hasil Pengujian Hipotesis Pertama**

H1: Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

Berdasarkan tabel tersebut menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas (ROA) memiliki nilai koefisien regresi negatif sebesar $-0,672$ dan nilai signifikansi sebesar $0,000$. Dalam penelitian ini, ketentuan pengambilan keputusan apakah hipotesis diterima atau ditolak berdasarkan pada besarnya nilai signifikansi. Jika nilai signifikansi $0,05$ maka H_0 ditolak, dan H_1 diterima yang menunjukkan bahwa hipotesis penelitian diterima dan sebaliknya. Dari hasil penelitian diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dan dapat disimpulkan H_1 diterima karena didukung oleh data dan sesuai dengan ekspektasi penelitian.

- **Pengujian Hipotesis 2**

H2: Struktur Asset mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

Pada hasil output regresi menunjukkan bahwa variabel Struktur asset (FTA) memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar $0,426$ dan nilai signifikansi sebesar $0,003$ ($0,003 < 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa Struktur Asset mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dan dapat disimpulkan H_2 diterima karena didukung oleh data dan sesuai dengan ekspektasi penelitian.

• Pengujian Hipotesis 3

H3: *Growth Opportunity* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

Pada hasil penelitian, diketahui variabel *Growth Opportunity* memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar 0,862 dan nilai signifikansi sebesar 0,009 ($0,009 < 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa *Growth Opportunity* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dan dapat disimpulkan H3 diterima karena didukung oleh data dan sesuai dengan ekspektasi penelitian.

4.2.4.2 Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji statistik F (Uji Simultan) digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel bebas atau variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2009). Untuk lebih jelasnya, hasil pengujian simultan dapat dilihat pada tabel 4.7 berikut ini :

Tabel 4.7
Hasil Uji Hipotesis Secara Simultan

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.866	6	.872	14.682	.000 ^a
	Residual	4.572	98	.064		

Total	7.364	104			
-------	-------	-----	--	--	--

a Predictors: (Constant), GROW, ROA, FTA

b Dependent Variable: STA

Berdasarkan tabel tersebut, dapat disimpulkan mengenai uji hipotesis secara simultan, yaitu sebagai berikut :

- **Pengujian Hipotesis 4**

H4: Profitabilitas, Struktur Asset, dan *Growth Opportunity* secara bersama sama (simultan) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

Dari hasil output regresi, diketahui F hitung yang bernilai positif sebesar 18,571 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 ($0,000 < 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini, yaitu Profitabilitas, Struktur Asset, dan *Growth Opportunity* secara simultan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal dan dapat disimpulkan H4 dalam penelitian ini diterima karena didukung oleh data dan sesuai dengan ekspektasi penelitian.

4.2.5 Hasil Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada dasarnya digunakan untuk mengukur atau mengetahui besarnya pengaruh variabel independen, yaitu profitabilitas, struktur asset, dan *growth opportunity* terhadap struktur modal. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai koefisien determinasinya (*Adjusted R Square*). Besarnya nilai

koefisien determinasi adalah antara nol dan satu ($0 < R < 1$). Semakin besar nilai koefisien determinasinya maka semakin besar variasi variabel independennya mempengaruhi variabel dependennya (Ghozali, 2009). Hasil pengujiannya dapat dilihat pada tabel 4.8 berikut ini :

Tabel 4.8
Nilai koefisien Determinasi
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.404 ^a	.628	.463	.2177336

a Predictors: (Constant), GROW, ROA, FTA

Berdasarkan tabel diatas, diperoleh nilai koefisien determinasi sebesar 0,463 = 46,3%. Hal ini berarti bahwa kemampuan variabel independen yaitu profitabilitas, struktur asset, dan *growth opportunity* dalam menjelaskan variabel dependen yaitu struktur modal sebesar 46,3%. Sedangkan sisanya sebesar 53,7% dijelaskan oleh variabel independen lain yang tidak termasuk dalam model regresi penelitian ini.

4.3 Pembahasan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, diperoleh hasil penelitian yang didasarkan pada hasil pengolahan data yang terkait dengan judul penelitian yaitu tentang pengaruh tingkat profitabilitas, struktur asset, dan *growth opportunity* terhadap struktur modal dengan objek penelitian perusahaan manufaktur dan periode penelitian 2008-2012, serta yang terkait dengan permasalahan dan

hipotesis penelitian, maka dari hasil penelitian ini terdapat beberapa hal yang perlu dibahas atau dijelaskan, yaitu sebagai berikut :

4.3.1 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Pertama

4.3.1.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama secara parsial, dapat diketahui bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi bertanda negatif sebesar $-0,672$ dan nilai signifikansi sebesar $0,000$ yang lebih kecil dari (5%). Jadi hipotesis didalam penelitian ini yang menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal adalah terbukti atau diterima. Jadi, dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan dengan adanya hubungan negatif antara profitabilitas dengan struktur modal menunjukkan bahwa semakin besar tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan maka struktur modal perusahaan yang berasal dari hutang akan semakin menurun. Perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang besar akan mempunyai sumber pendanaan internal yang lebih besar pula sehingga ini akan mempengaruhi keputusan struktur modal atau pendanaan suatu perusahaan yaitu dimana didalam membiayai kegiatan usahanya, seperti mengembangkan produk atau kebutuhan melakukan pembiayaan investasi, memungkinkan perusahaan untuk cenderung memilih menggunakan modal sendiri yaitu dari dana internalnya terlebih dahulu, seperti dalam bentuk laba yang ditahan sebagai dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan dari pada menggunakan dana eksternal atau dana yang berasal dari

pihak luar yaitu hutang sehingga tingkat hutang yang digunakan oleh perusahaan relatif rendah serta akan memperkecil resiko timbulnya kebangkrutan dan biaya modal /hutang yang tinggi.

Pendapat tersebut sebagai dari hasil penelitian yang diperoleh telah didukung dan sesuai dengan salah satu teori struktur modal yaitu *pecking order theory*. Dalam *pecking order theory* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa perusahaan lebih cenderung untuk mengutamakan menggunakan modal sendiri sebagai sumber pendanaan internal (*internal financing*) terlebih dahulu dalam membiayai atau mendanai kegiatan operasional dan investasi perusahaan dan teori ini mendorong perusahaan yang mempunyai profit yang besar untuk menggunakan dana internalnya terlebih dahulu dalam mendanai kegiatan perusahaan. Selain itu dari hasil penelitian ini juga sependapat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mayangsari (2001) dalam Joni dan Lina (2010) yang menyatakan profitabilitas memiliki hubungan negatif dengan struktur modal. Hasil penelitian Mayangsari (2001) menyatakan perusahaan yang memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi cenderung lebih sedikit menggunakan hutang yang berasal pihak eksternal dikarenakan perusahaan memiliki sejumlah modal sendiri yang merupakan sumber dana internal yang relatif lebih besar. Lebih lanjut lagi Mayangsari (2001) menyatakan perusahaan dalam membiayai kegiatannya terlebih dahulu mengutamakan penggunaan sumber dana internal yang dimiliki perusahaan, seperti dalam bentuk laba yang ditahan (*retained earnings*) sebagai dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan dari pada menggunakan dana eksternal dan apabila sumber dana internal yang

digunakan sudah tidak mencukupi lagi, perusahaan dapat menggunakan sumber dana eksternal yaitu hutang yang diperoleh dari pihak luar sebagai alternatif terakhir.

Hasil penelitian ini juga sejalan dan konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Febriyani dan Srimindarti (2010), Joni dan Lina (2010), Indrajaya, Herlina, dan Setiadi (2011), Baharuddin, dkk (2011), dan Chikolwa (2009) yang menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil penelitian ini juga bertentangan dengan beberapa peneliti terdahulu, seperti Seftianne dan Handayani (2011) yang menyatakan tingkat profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Selain itu, Hadianto dan Tayana (2010), Wijaya dan Hadianto (2008), dan Utami (2009) menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Jadi dalam keputusan struktur modal, perusahaan manufaktur yang memiliki tingkat profit yang lebih besar sebaiknya cenderung mengutamakan menggunakan modal sendiri sebagai sumber pendanaan internal (*internal financing*) terlebih dahulu dalam membiayai kegiatan operasional dan investasi perusahaan. Hal ini dilakukan agar tingkat penggunaan hutang oleh perusahaan relatif rendah serta akan memperkecil ketidakpastian dan resiko timbulnya kebangkrutan serta biaya modal /hutang yang tinggi.

4.3.2 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Kedua

4.3.2.1 Pengaruh Struktur Asset Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur

Dari hasil pengujian hipotesis kedua secara parsial, diketahui bahwa variabel struktur asset memiliki nilai koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,426 dan nilai signifikansi sebesar 0,003 yang lebih kecil dari (5%). Jadi hipotesis didalam penelitian ini yang menyatakan bahwa struktur asset mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal adalah terbukti atau diterima. Hal ini berarti di dalam penelitian ini dapat disimpulkan, dengan adanya hubungan positif antara struktur asset dengan struktur modal menunjukkan bahwa semakin besar tingkat struktur asset yaitu dalam hal ini adalah asset tetap atau asset berwujud yang dimiliki perusahaan maka struktur modal perusahaan juga semakin meningkat dan sebaliknya.

Hal ini berarti di dalam penelitian ini dapat disimpulkan, dengan adanya hubungan positif antara struktur asset dengan struktur modal menunjukkan bahwa semakin besar tingkat struktur asset yaitu dalam hal ini adalah asset tetap atau asset berwujud yang dimiliki perusahaan maka struktur modal perusahaan juga semakin meningkat dan sebaliknya. Apabila perusahaan dihadapkan pada kondisi kebangkrutan dan kesulitan keuangan untuk membiayai kegiatan usaha perusahaan sehari-hari serta kesulitan membayar kembali hutang dan bunganya kepada pihak eksternal, manajer perusahaan dapat mengatasinya, salah satunya yaitu dengan cara mempergunakan asset tetap yang dimilikinya sebagai jaminan kepada pemberi pinjaman untuk mendapatkan pinjaman dari pihak luar. Tetapi hendaknya asset tetap yang dijadikan jaminan masih memiliki masa manfaat/umur ekonomis yang panjang sehingga dapat dijadikan jaminan dan perusahaan dapat menjual asset tetap yang dijadikan jaminan untuk membayar hutang kepada pihak

eksternal.

Semakin besar jumlah asset tetap berwujud yang dimiliki suatu perusahaan maka semakin besar pula jaminan perusahaan tersebut sehingga dapat memberikan kepercayaan kepada pihak luar untuk meminjamkan dananya kepada perusahaan dalam jumlah yang besar dan diprediksi dapat mengakibatkan tingkat penggunaan hutang perusahaan akan semakin lebih besar daripada modal sendiri dalam struktur modal perusahaan manufaktur (Indrajaya, 2011). Dengan demikian, perusahaan dalam hal ini dimungkinkan dapat dengan mudah untuk memperoleh sumber pendanaan dari pihak eksternal karena perusahaan memiliki asset tetap berwujud dalam jumlah besar yang dapat dijadikan jaminan dalam membayar hutang. Pada struktur asset perusahaan, nilai asset tetap atau asset berwujud didalam kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya kemungkinan lebih besar dan penggunaan asset lancar jumlahnya terbatas sehingga dengan terbatasnya jumlah tersebut, apabila perusahaan dihadapkan pada posisi keuangan yang lemah dimana sumber modal sendiri dan profitabilitas yang didapat perusahaan lebih rendah maka akan menyebabkan perusahaan tidak mampu untuk melunasi hutangnya sehingga dalam hal ini dapat membuat perusahaan bangkrut. Hasil penelitian ini didukung oleh Khrisnan dan Moyer (1995) dalam Indrajaya, Herlina dan Setiadi (2011) yang menyatakan asset tetap merupakan jenis jaminan yang paling utama bagi para pihak eksternal/kreditur untuk dapat meminjamkan dananya kepada perusahaan.

Dari pengujian hipotesis, hasil penelitian terhadap variabel ini juga konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Joni dan Lina

(2010), Indrajaya,dkk (2011), Kartika (2009), Utami (2009) yang menyatakan bahwa struktur asset berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan Hadianto dan Tayana (2010) serta Febriyani dan Srimindarti (2010) yang menyatakan struktur asset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan Bram dan Hadianto (2008), Ozkan (2001), Seftianne dan Handayani (2011) menyatakan struktur asset tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. Jadi, dapat disimpulkan bahwa dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur asset mempunyai arah pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang berarti semakin tinggi struktur asset yang dimiliki perusahaan, dalam hal ini banyaknya asset tetap berwujud yang dimiliki maka struktur modal perusahaan semakin meningkat dan sebaliknya sehingga akan mempermudah perusahaan untuk mendapatkan dana yaitu berupa hutang dari pihak eksternal karena asset tetap dapat dijadikan jaminan perusahaan untuk membayar hutang serta mendapatkan pinjaman untuk mengatasi kesulitan keuangan perusahaan. Hal ini berarti dengan semakin tingginya nilai struktur asset (asset tetap), perusahaan dapat menggunakan terlebih dahulu sumber dana eksternal, yaitu hutang jangka panjang sebagai alternatif pertama dalam membiayai aktivitas operasional dan investasinya dibandingkan modal sendiri. Tetapi terlalu sering menggunakan hutang juga akan menimbulkan beban dan resiko yang tinggi. Oleh karena itu, sesuai teori struktur modal yaitu teori *trade off* yang intinya menyatakan bahwa perusahaan harus menyeimbangkan antara manfaat menggunakan hutang dan biaya yang ditimbulkan dari penggunaan

hutang untuk mencapai struktur modal optimal. Menurut teori ini, tambahan hutang masih dapat dilakukan perusahaan selama manfaat yang diberikan masih jauh lebih besar dan adanya asset tetap sebagai jaminan, tetapi jika biaya hutang sudah terlalu tinggi, perusahaan seharusnya tidak menambah hutang lagi untuk menghindari resiko yang tidak diinginkan. Perusahaan juga dapat mempergunakan alternatif kedua untuk membiayai aktivitas usahanya, yaitu menggunakan sumber dana internalnya (modal sendiri) perusahaan. Hasil penelitian terhadap variabel ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kartika (2009), Indrajaya,dkk (2011), dan Utami (2009).

4.3.3 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga

4.3.3.1 Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur

Berdasarkan hasil perhitungan uji hipotesis secara parsial (uji t), diperoleh nilai signifikansi variabel *growth opportunity* sebesar 0,009 yang artinya nilai tersebut ternyata lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05. Hal ini berarti terdapat pengaruh signifikan antara variabel *growth opportunity* dengan variabel struktur modal sehingga hipotesis dalam penelitian ini diterima karena didukung oleh data penelitian dan menunjukkan bahwa *growth opportunity* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap stuktur modal. Dari hasil penelitian ini juga, diperoleh hasil koefisien regresi variabel *growth opportunity* sebesar 0,862. Koefisien regresi *growth opportunity* ini ternyata bertanda positif

sehingga menunjukkan variabel *growth opportunity* ini memiliki arah pengaruh secara positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2012. Dengan arah pengaruh tersebut menandakan bahwa semakin tinggi *growth opportunity* perusahaan, maka struktur modalnya semakin meningkat.

Hal ini berarti dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa dalam struktur modal perusahaan, semakin tinggi tingkat pertumbuhan yang dialami perusahaan, maka semakin tinggi pula jumlah penggunaan hutang yang digunakan oleh perusahaan didalam memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya dibandingkan penggunaan modal sendiri dan sebaliknya sehingga memungkinkan modal asing dari pihak eksternal paling diutamakan terlebih dahulu sebagai sumber alternatif pertama untuk mendanai kegiatan perusahaan dalam mencapai pertumbuhan yang tinggi. Hal ini terjadi karena perusahaan yang berpeluang untuk mencapai pertumbuhan yang tinggi pasti akan mendorong perusahaan untuk terus melakukan ekspansi dan dana/modal yang dibutuhkan pasti tidaklah sedikit dan kemungkinan dana internal yang dimiliki jumlahnya terbatas sehingga perusahaan sebaiknya melakukan pinjaman hutang kepada pihak eksternal untuk membiayai aktivitasnya. Tetapi dalam hal ini diharapkan perusahaan manufaktur harus tetap memperhatikan tingkat penggunaan hutangnya, walaupun penggunaan hutang memberikan manfaat tetapi karena penambahan/ peningkatan jumlah modal asing atau hutang jangka panjang yang terlalu berlebihan dari pada jumlah modal sendiri justru akan memperbesar resiko perusahaan, yaitu meningkatnya peluang kebangkrutan sehingga dapat menurunkan nilai

perusahaan. Teori *trade off* struktur modal menyatakan bahwa perusahaan perlu menyeimbangkan antara manfaat menggunakan hutang dan beban/biaya yang ditimbulkan dari penggunaan hutang untuk mencapai struktur modal optimal.

Hasil penelitian terhadap variabel ini didukung oleh peneliti Kartika dan Arianto (2008) dalam Febriyani dan Srimindarti (2010) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki peluang untuk mencapai pertumbuhan yang tinggi (*growth opportunity*) cenderung proporsi hutangnya lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhannya lambat/rendah dan biaya untuk mengeluarkan saham yang merupakan modal sendiri yang berasal dari pemilik perusahaan lebih tinggi dibandingkan surat berharga hutang (obligasi).

Hasil penelitian ini juga sejalan dan konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ozkan (2001), Joni dan Lina (2010), dan Firnanti (2011) yang menyatakan variabel *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, tetapi hasil penelitian ini juga masih bertentangan dengan beberapa peneliti terdahulu lainnya, seperti Seftianne (2011) yang menyatakan *growth opportunity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan Indrawati dan Suhendro (2006), Glenn,dkk (2011), dan Utami (2009) menyatakan manajer perusahaan tidak menggunakan variabel *growth opportunity* sebagai acuan penentuan struktur modal perusahaan sehingga *growth opportunity* tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

4.3.4 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Keempat

4.3.4.1 Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Struktur Asset, dan *Growth Opportunity* Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara simultan (uji F) yang telah dilakukan, diperoleh hasil penelitian yang dapat disimpulkan bahwa variabel tingkat profitabilitas, struktur asset, dan *growth opportunity* secara bersama-sama atau simultan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012. Hal ini dapat dilihat pada tabel 4.7, diperoleh F hitung yang bernilai positif sebesar 14,682 dan nilai signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari (5%), sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas, struktur asset, dan *growth opportunity* secara bersama-sama atau simultan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur diterima karena didukung oleh data dan sesuai dengan ekspektasi penelitian. Hal ini berarti apabila ketiga variabel independen tersebut, yaitu profitabilitas, struktur asset, dan *growth opportunity* meningkat secara bersamaan maka akan meningkatkan struktur modal perusahaan. Hasil penelitian terhadap variabel ini juga konsisten dan sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nugroho (2006), Utami (2009), dan Indrajaya,dkk (2011) yang membuktikan bahwa profitabilitas, struktur asset, dan *growth opportunity* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya serta rumusan masalah, tujuan penelitian, tinjauan pustaka, hipotesis, dan pengujian yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Dari pengujian hipotesis secara parsial yang telah dilakukan, variabel profitabilitas yang diproyeksikan dengan ROA ini ternyata mempunyai arah pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Jadi, dapat disimpulkan bahwa dengan adanya hubungan negatif antara profitabilitas dengan struktur modal menunjukkan bahwa semakin besar tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan maka struktur modal perusahaan yang berasal dari hutang akan semakin menurun dan sebaliknya.
2. Kemudian pada variabel struktur asset mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. Jadi, dapat disimpulkan dengan adanya hubungan positif antara struktur asset dengan struktur modal menunjukkan bahwa semakin besar tingkat struktur asset yaitu dalam hal ini adalah asset tetap atau asset berwujud yang dimiliki perusahaan maka struktur modal perusahaan juga semakin meningkat dan sebaliknya.

3. Variabel *growth opportunity* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. Jadi, dapat disimpulkan bahwa dalam struktur modal perusahaan, semakin tinggi tingkat pertumbuhan yang dialami perusahaan, maka semakin tinggi pula jumlah penggunaan hutang yang digunakan perusahaan didalam memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya dibandingkan penggunaan modal sendiri dan sebaliknya sehingga memungkinkan modal asing dari pihak eksternal paling diutamakan terlebih dahulu sebagai sumber alternatif pertama untuk mendanai kegiatan perusahaan dalam mencapai pertumbuhan yang tinggi.
4. Dari pengujian hipotesis secara simultan yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa tingkat profitabilitas, struktur asset, dan *growth opportunity* secara bersama-sama atau simultan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal atau dengan kata lain hipotesis keempat diterima karena didukung oleh data dan sesuai dengan ekspektasi penelitian.
5. Dalam mencapai struktur modal optimal, manajer perusahaan harus tetap memperhatikan tingkat penggunaan hutang perusahaan, walaupun penggunaan hutang memberikan manfaat tetapi karena penambahan jumlah modal asing atau hutang yang terlalu berlebihan dari pada jumlah modal sendiri dalam struktur modal perusahaan justru akan memperbesar resiko perusahaan, yaitu meningkatnya peluang kebangkrutan dan biaya hutang yang tinggi sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, diharapkan agar perusahaan sebaiknya dalam mempergunakan hutang ada batasannya supaya terhindar dari resiko yang tidak diinginkan.

5.2 Saran

Adapun Saran-saran yang dapat disampaikan peneliti berdasarkan hasil penelitian ini, yaitu sebagai berikut :

1. Saran Bagi Perusahaan

Dalam penetapan kebijakan struktur modal atau keputusan pendanaan yang akan dilakukan perusahaan, terlebih dahulu manajer perusahaan sebaiknya memperhatikan variabel profitabilitasnya. Jika perusahaan memperoleh tingkat profitabilitas yang tinggi, sebaiknya manajer perusahaan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu, daripada menggunakan hutang untuk mendanai kegiatan perusahaannya, sehingga tingkat hutang yang digunakan oleh perusahaan relatif rendah dan akan memperkecil resiko timbulnya kebangkrutan dan membayar biaya hutang yang tinggi.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Untuk peneliti selanjutnya yang melakukan penelitian ini kembali, sebaiknya menambahkan variabel independen lainnya selain dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini, seperti *corporate tax*, resiko bisnis, struktur kepemilikan, dan lain-lain sehingga dapat meningkatkan kualitas hasil penelitian. Selain itu, memperluas periode penelitian dan menambahkan jumlah sampel perusahaan yang tidak hanya berfokus pada perusahaan manufaktur saja, tetapi perusahaan dagang dan jasa yang terdaftar di BEI juga dapat dijadikan sampel penelitian.

3. Bagi Investor

Sebelum memberikan pinjaman dana kepada perusahaan, terlebih dahulu sebaiknya pihak investor memperhatikan rasio profitabilitas, rasio STA, dan rasio *Growth opportunity* yang dapat dilihat dalam laporan keuangan perusahaan. Hal ini dimaksudkan agar pihak investor dapat memperoleh informasi mengenai bagaimana keadaan perusahaan, seperti kondisi finansial perusahaan sehingga pihak investor dapat mengambil keputusan yang tepat untuk melakukan investasinya serta meminjamkan dananya ke perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

1. Peneliti hanya menggunakan tiga variabel independen saja dalam penelitian ini sehingga kekuatan pengaruh variabel profitabilitas, struktur asset, dan *growth opportunity* terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang dilihat dari nilai koefisien determinasinya hanya sebesar 46,3%.
2. Sampel yang digunakan dalam penelitian hanya berfokus pada perusahaan manufaktur saja sehingga sampelnya kurang mewakili seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), seperti perusahaan dagang dan jasa.
3. Keterbatasan periode pengamatan penelitian, yaitu hanya lima tahun sehingga dengan periode pengamatan yang sempit kurang dapat menunjukkan kondisi perusahaan dalam jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

Baharuddin, Nurul Syuhada.,dkk. 2011. *Determinants of Capital Structure for Listed Construction Companies in Malaysia. Journal of Applied Finance & Banking*. Vol.1, No.2, Juli 2011. Pp: 115-132.

- Chikolwa, Bwembya. 2009. *Determinants of Capital Structure for A-REITs. Journal of Real Estate Finance and Economics*. Vol.9, No.2, Januari 2009. Pp: 18-21.
- Febriyani dan Srimindarti. 2010. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006 – 2008. Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol.2, No.2, November 2010, Hal 138-159.
- Firnanti, Friska. 2011. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.13, No.2, Agustus 2011. Pp: 119-128.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Cetakan ke IV. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadianto, Bram dan Christian Tayana. 2010. *Pengaruh Risiko Sistematis, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Jenis Perusahaan Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Pertambangan: Pengujian Hipotesis Static-Trade Off. Jurnal Akuntansi*. Vol.2, No.1, Mei 2010. Pp: 15-39.
- Indrajaya, Glenn., dkk. 2011. *Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. Jurnal Ilmiah Akuntansi*. No. 06, Tahun ke 2, September-Desember 2011.
- Indrawati, Titik dan Suhendro. 2006. *Determinasi Capital Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2004. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol.3, No.1, Januari-Juni 2006. Pp: 77-105.
- Joni dan Lina. 2010. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.12, No.2, Agustus 2010. Pp: 81-96.
- Kartika, Andi. 2009. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI. Jurnal keuangan dan Perbankan*. Vol.1, No.2, Agustus 2009. Pp: 105-122.
- Kartini dan Tulus Arianto. 2008. *Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur. Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol.12, No.1, Januari 2008. Hal: 11-21.

- Kuncoro, Mudrajad. 2009. *Metode Riset Untuk Bisnis & Ekonomi: Bagaimana Meneliti dan Menulis Tesis?*. Jakarta: Erlangga.
- Mardiyanto, Handono. 2008. *Intisari Manajemen Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Mas'ud, Masdar. 2009. *Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek di Malaysia*. Vol.7, No.1, Februari 2009. Hal: 151-161.
- Nugroho, Asih Suko. 2006. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Property yang Go- Public Di Bursa Efek Jakarta Untuk Periode tahun 1994 -2004*. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Reeve, James M., dkk. 2010. *Pengantar Akuntansi- Adaptasi Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Rodoni, Ahmad dan Herni Ali. 2010. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Seftianne dan Ratih Handayani. 2011. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor manufaktur*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.13, No.1, April 2011. Pp: 39-56.
- Stice, James D., dkk. 2009. *Akuntansi Keuangan Intermediate Accounting Buku 1*. Edisi 16. Jakarta: Salemba Empat.
- Utami, Endang Sri. 2009. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur*. *Fenomena*. Vol.7, No.1, Maret 2009. Pp: 39-47.
- Weston, J.Fred dan Eugene.1994. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga.
- Wijaya, M. Sienly Veronica dan Bram Hadianto. 2008. *Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Ritel di Bursa Efek Indonesia: Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order*. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. Vol.7, No.1, Mei 2008. Pp: 71-84.

LAMPIRAN 1

**Daftar Nama Perusahaan-Perusahaan Manufaktur Terdaftar di BEI yang
Menjadi Sampel Penelitian Tahun 2008-2012**

No	Nama Perusahaan	Kode	Tanggal Listing
1	PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk	ALMI	02 Januari 1997
2	PT. Arwana Citra Mulia Tbk	ARNA	17 Juli 2001
3	PT. Berlina Tbk	BRNA	06 November 1989
4	PT. Budi Acid Jaya Tbk	BUDI	08 Mei 1995
5	PT. Citra Turbindo Tbk	CTBN	28 November 1989
6	PT. Delta Djakarta Tbk	DLTA	27 Februari 1984
7	PT. Ekadharna International Tbk	EKAD	14 Agustus 1980
8	PT. Goodyear Indonesia Tbk	GDYR	22 Desember 1980
9	PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	INTP	05 Desember 1989
10	PT. Jaya Pari Steel Tbk	JPRS	04 Agustus 1989
11	PT. Kimia Farma Tbk	KAEF	04 Juli 2001

12	PT. Mandom Indonesia Tbk	TCID	30 September 1993
13	PT. Mayora Indah Tbk	MYOR	04 Juli 1990
14	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI	15 Desember 1981
15	PT. Mustika Ratu Tbk	MRAT	27 Juli 1995
16	PT. Pyridam Farma Tbk	PYFA	16 Oktober 2001
17	PT. Selamat Sempurna Tbk	SMSM	09 September 1996
18	PT. Semen Gresik Tbk	SMGR	08 Juli 1991
19	PT. Tempo Scan Pacific Tbk	TSPC	17 Juni 1994
20	PT. Trias Sentosa Tbk	TRST	02 Juli 1990
21	PT. Unilever Indonesia Tbk	UNVR	11 Januari 1982

Sumber : *www.idx.co.id dan Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*