

**ANALISIS FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
KEBIJAKAN PENDANAAN**

(Studi pada Perusahaan yang Masuk Indeks LQ45)

TESIS

Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Mencapai Derajat Magister

Program Studi Magister Manajemen

Minat Utama:

Manajemen Keuangan



Diajukan oleh:

**Thomas Dian Widi Wijaya**

NIM : S 4110050

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
PROGRAM PASCA SARJANA  
UNIVERSITAS SEBELAS MARET SURAKARTA**

**SURAKARTA**

*commit to user*

**2012**

**ANALISIS FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
KEBIJAKAN PENDANAAN**

(Studi pada Perusahaan yang Masuk Indeks LQ45)

TESIS

Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Mencapai Derajat Magister

Program Studi Magister Manajemen

Minat Utama:

Manajemen Keuangan



Diajukan oleh:

**Thomas Dian Widi Wijaya**

NIM : S 4110050

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
PROGRAM PASCA SARJANA  
UNIVERSITAS SEBELAS MARET SURAKARTA**

**SURAKARTA**

*commit to user*

**2012**

## **ANALISIS FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI**

### **KEBIJAKAN PENDANAAN**

(Studi pada Perusahaan yang Masuk Indeks LQ45)

Disusun oleh:

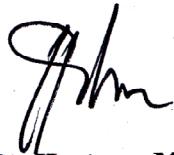
**Thomas Dian Widi Wijaya**

NIM : S 4110050

Telah disetujui Pembimbing

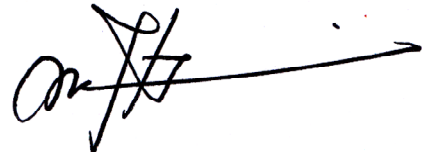
Pada tanggal : 12 Juni 2012

Pembimbing I



**Prof. Dr. Hartono, M.S.**  
NIP. 19531221 198003 1 004

Pembimbing II



**Drs. Harmadi, MM**  
NIP. 19580513 198403 1 001

Mengetahui :

Direktur Program Studi Magister Manajemen



**Prof. Dr. Hartono, M.S.**  
NIP. 19531221 198003 1 004

**ANALISIS FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI**

**KEBIJAKAN PENDANAAN**

(Studi pada Perusahaan yang Masuk Indeks LQ45)

Disusun oleh:

**Thomas Dian Widi Wijaya**

NIM : S 4110050

Telah disetujui Tim Penguji

Pada tanggal : Juni 2012

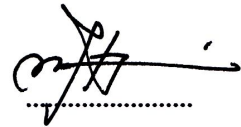
Ketua Tim Penguji : Drs. Djoko Suhardjanto, MCom, (Hons), Ph.D, Ak. ....



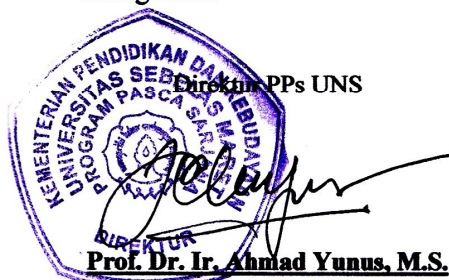
Pembimbing I : Prof. Dr. Hartono, M.S.



Pembimbing II : Drs. Harmadi, MM



Mengetahui

  
Direktur PPs UNS  
**Prof. Dr. Ir. Ahmad Yunus, M.S.**

NIP. 19610717 198601 1 001

Ketua Program Studi Magister Manajemen



**Prof. Dr. Hartono, M.S.**

NIP. 19531221 198003 1 004

**PERNYATAAN**

Nama : Thomas Dian Widi Wijaya

NIM : S 4110050

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa tesis berjudul “Analisis Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pendanaan (Studi pada Perusahaan yang Masuk Indeks LQ45)” adalah betul-betul karya saya sendiri. Hal-hal yang bukan karya saya, dalam tesis ini diberi tanda *citasi* dan ditunjukkan dalam daftar pustaka.

Apabila dikemudian hari terbukti pernyataan saya ini tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan tesis dan gelar yang saya peroleh atas tesis tersebut.

Surakarta, 22 Mei 2012

Yang menyatakan,



Thomas Dian Widi Wijaya

## KATA PENGANTAR

Puji syukur yang sebesar-besarnya penulis panjatkan kepada Allah Bapa yang Mahakuasa atas berkat dan kasih karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan Tesis yang berjudul “Analisis Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pendanaan (Studi pada Perusahaan yang Masuk Indeks LQ45)”. Tesis ini diajukan untuk memenuhi sebagian persyaratan mencapai gelar Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.

Selama proses penyusunan tesis ini, penulis memperoleh banyak sekali petunjuk, bimbingan, arahan, bantuan, motivasi, doa dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati, Penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Dr. Wisnu Untoro, MS., selaku Dekan Fakultas Ekonomi UNS.
2. Prof. Dr. Hartono, M.S., selaku Direktur Program Studi Magister Manajemen dan juga selaku Pembimbing I tesis.
3. Dr. Asri Laksmi Riani, M.S., Pembantu Direktur Bidang Akademik Program Studi Magister Manajemen.
4. Drs. Djoko Suhardjanto, MCom, (Hons), Ph.D, Ak., Pembantu Direktur Bidang Administrasi dan Keuangan Program Studi Magister Manajemen.
5. Drs. Harmadi, MM., selaku Pembimbing II tesis.

6. Bapak-Ibu dosen Program Magister Manajemen Universitas Sebelas Maret Surakarta.
7. Seluruh staff karyawan Program Magister Manajemen Universitas Sebelas Maret Surakarta (Mas Danang, Mas Ir, Mbak Dewi, Mbak Yulia, dll).
8. Ayah, Ibu, dan kedua Kakak tersayang.
9. Teman-teman Angkatan XXXIII: Kak Nailil, Adit, Okta, Amel, Nugroho, Bang Ozy, Mbak Titin, Bu Pri, Bu Wagiem, Edo, dll. Kakak tingkat: Andias, Mas Yudis, Mas Suluh, Bu Sih, Mbak Sari, Dimas, Pak Hidup, dll.
10. Serta semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, yang telah membantu dalam penulisan tesis ini.

Akhir kata, penulis berharap semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan.

Surakarta, Mei 2012

Penulis

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN PEMBIMBING .....	iii
HALAMAN PENGESAHAN PENGUJI .....	iv
HALAMAN PERNYATAAN .....	v
KATA PENGANTAR .....	vi
DAFTAR ISI .....	viii
DAFTAR TABEL .....	x
DAFTAR GAMBAR .....	xi
DAFTAR LAMPIRAN .....	xii
ABSTRAKSI .....	xiii
ABSTRACT .....	xiv
BAB I : PENDAHULUAN .....	1
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Perumusan Masalah .....	6
C. Tujuan Penelitian .....	6
D. Manfaat Penelitian .....	7
E. Orisionalitas Penelitian .....	7
BAB II : TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS .....	11
A. Landasan Teori .....	11
B. Hipotesis .....	21
C. Kerangka Pemikiran .....	26



BAB III : METODE PENELITIAN .....	28
A. Populasi, Sampel, dan Teknik Sampling .....	28
B. Metode Pengumpulan Data.....	29
C. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel .....	29
D. Metode Analisi Data.....	34
BAB IV : ANALISIS DAN PEMBAHASAN .....	39
A. Obyek Penelitian.....	39
B. Analisis Deskriptif.....	41
C. Uji Normalitas Data .....	43
D. Uji Asumsi Klasik .....	43
E. Hasil Pengujian Hipotesis dan Pembahasan .....	47
BAB V : KESIMPULAN DAN IMPLIKASI .....	55
A. Kesimpulan .....	55
B. Implikasi .....	56
DAFTAR PUSTAKA .....	58
LAMPIRAN .....	62

**DAFTAR TABEL**

Tabel 1.1 Rangkuman Penelitian Terdahulu.....	7
Tabel 4.1 Deskripsi Statistik Sampel .....	42
Tabel 4.2 Hasil Uji One-Sampel Kolmogorov-Smirnov .....	43
Tabel 4.3 Matrik Korelasi antar Variabel Independen.....	44
Tabel 4.4 Hasil Nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF) .....	45
Tabel 4.5 Hasil Pengujian Autokorelasi.....	47
Tabel 4.6 Hasil Perhitungan Nilai Koefisien Regresi.....	48
Tabel 4.7 Hasil Perhitungan Nilai <i>F-test</i> .....	53
Tabel 4.8 Hasil Pengujian Koefisien Determinasi.....	53

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran .....	27
Gambar 4.1 Scatter Plot Nilai Predik dengan Variabel Independen.....	46



## DAFTAR LAMPIRAN

A.	Lanjutan Rangkuman Penelitian Terdahulu .....	62
B.	Data Penelitian.....	65
C.	Hasil Olah Data dengan SPSS.....	71



## ABSTRAKSI

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris dari pengaruh antara profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan, kepemilikan manajerial, dan struktur aktiva terhadap kebijakan pendanaan. Obyek penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ45 secara konsisten dalam periode 2009-2011.

Variabel bebas dalam penelitian ini antara lain : profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan, kepemilikan manajerial, dan struktur aktiva. Variabel terikatnya adalah kebijakan pendanaan. Hipotesis dalam penelitian ini adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan, kepemilikan manajerial, dan struktur aktiva secara parsial berpengaruh negatif terhadap kebijakan pendanaan.

Hasil pengujian secara individu dari masing-masing variabel tersebut hanya variabel profitabilitas dan struktur aktiva yang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan pendanaan. Untuk variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan pendanaan.

Kata kunci : kebijakan pendanaan, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan, kepemilikan manajerial, dan struktur aktiva

## ABSTRACT

The purpose of this study was to obtain empirical evidence of the influence of profitability, firm size, business risk, growth, to managerial ownership, and asset structure of the funding policy. Object of study is member of LQ45 Index, and consistently in the period 2009-2011.

The independent variable in this study include: profitability, firm size, business risk, growth, managerial ownership, and asset structure. Dependent variable is the funding policy. The hypothesis in this study is profitability, firm size, business risk, growth, managerial ownership, and asset structure partially negatively affecting the funding policy.

The results of individual testing, only variables of profitability and asset structure of a significant negative effect on the funding policy. And firm size variable has a significant positive impact on the funding policy.

Keywords : funding policy, profitability, firm size, business risk, growth, managerial ownership, and asset structure

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal di Indonesia saat ini telah mulai diperhatikan oleh banyak kalangan, terutama masyarakat yang bergerak dalam bisnis. Pasar modal sendiri menjadi suatu media yang sangat menarik bagi para investor untuk melakukan investasi. Sebaliknya bagi perusahaan dapat juga memanfaatkan pasar modal sebagai media untuk memperoleh dana segar baik yang bersumber dari internal maupun eksternal perusahaan.

Kebijakan pendanaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan variabel struktur modal. Di mana struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai dampak langsung terhadap posisi keuangan perusahaan perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik yaitu mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan yang bersangkutan (Riyanto, 1997).

Ketimpangan struktur modal yang bertumpu pada hutang menjadi lebih buruk ketika beban bunganya menjadi tinggi dan terdepresiasi nilai rupiah. Perusahaan diharapkan mampu menghindari ketimpangan struktur modalnya, serta mengupayakan tercapainya keseimbangan yang optimal dalam menggunakan hutang dan modal dalam menentukan struktur modal, sehingga biaya modal rata-

rata perusahaan (WACC) dapat diminimalkan dan selanjutnya meningkatkan nilai perusahaan (Mamduh, 2004).

Pada kesempatan ini peneliti mencoba untuk menyatukan beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Agar pada kemudian hari hasil dari penelitian ini dapat dipergunakan sebagai acuan bagi para pengambil keputusan keuangan perusahaan sehingga dapat mengkombinasikan struktur modalnya dengan baik. Walaupun penelitian mengenai struktur modal telah banyak di teliti, peneliti masih tetap meneliti mengenai hal tersebut karena menemukan beberapa kontroversi dalam hasil penelitian terdahulu.

Penelitian ini peneliti akan menggunakan enam faktor yang masih ditemukan ketidak konsistenan hasil penelitian satu dengan yang lain, sehingga menimbulkan celah untuk penelitian struktur modal. Faktor-faktor tersebut antara lain: profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan, kepemilikan manajerial, dan struktur aktiva. Pemilihan beberapa faktor tersebut dilandasi dengan beberapa penelitian terdahulu berikut ini, pertama penelitian sebelumnya dari Jean Lauren Viviani (2008) yang menggunakan faktor-faktor seperti: *profitability, cash, asset turn over, age, non debt tax shield, past growth, tangibility, size, dan risk*. Kedua yaitu penelitian dari Seftiane dan Ratih Handayani (2011) dengan faktor-faktor yang digunakan antara lain: profitabilitas, tingkat likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan manajerial, struktur aktiva, *growth opportunity, dan size*. Ketiga, penelitian dari Prabasari dan Kusuma (2005) yang menggunakan beberapa faktor berikut: ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan struktur kepemilikan. Keempat penelitian



dari Sheikh dan Wang (2011) dengan variabel-variabel berikut: *profitability*, *Size*, *non debt tax shield*, *tangibility*, *growth opportunity*, *earning volatility*, dan *liquidity*.

Landasan hubungan antar variabel yang dipergunakan peneliti dalam penelitian ini antara lain: pertama, hubungan antara profitabilitas dan struktur modal berdasarkan penelitian Mas'ud (2008) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal dalam perusahaan. Sejalan dengan penelitian tersebut adalah penelitian dari Wardani (2010), Joni dan Lina (2010), Wijaya dan Hadianto (2008), Prabasari dan Kusuma (2005), serta Viviani (2008). Sebaliknya didapat juga penelitian yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal seperti pada penelitian dari Seftianne dan Handayani (2011), Saktiani (2006 dalam Seftianne dan Handayani (2011)), dan Darmawan (2008, dalam Seftianne dan Handayani (2011)).

Kedua, hubungan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal, dalam hal ini ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aktiva, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva. Ukuran perusahaan juga merupakan suatu indikator yang menunjukan kekuatan finansial perusahaan. Pada perusahaan besar dapat memanfaatkan pasar modal dan memiliki fleksibilitas dan kemampuan lebih untuk mendapat dana (Wahidahwati, 2002 dalam Joni dan Lina, 2010). Berdasarkan penelitian dari Seftianne dan Handayani (2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian

tersebut juga didukung oleh hasil penelitian dari Supriyanti dan Falikhatun (2008), serta Prabasari dan Kusuma (2005). Tetapi jika kita lihat penelitian dari Wijaya dan Hadianto (2008) menunjukan hasil sebaliknya yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal tersebut juga didukung oleh penelitian dari Joni dan Lina (2010), Wardani (2010), serta Viviani (2008).

Ketiga, hubungan risiko bisnis dan struktur modal, menurut penelitian Joni dan Lina (2010) risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal tersebut sejalan dengan penelitian dari Seftianne dan Handayani (2011) dan Ezeoha (2011). Akan tetapi berdasarkan pada penelitian dari Prabasari dan Kusuma (2005) menunjukan hasil yang berbeda, yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal. Pernyataan tersebut juga di dukung dengan hasil penelitian dari Viviani (2008) dan Al-Najjar dan Taylor (2008).

Keempat, pertumbuhan memiliki pengaruh terhadap struktur modal, hal tersebut berlandaskan pada hasil penelitian dari Seftianne dan Handayani (2011). Penelitian tersebut juga didukung penelitian dari Viviani (2008), Mas'ud (2008), Kesuma (2009). Tetapi terdapat juga hasil berbeda dari beberapa penelitian di atas, yaitu pada penelitian yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2011) dan Abor (2008). Didukung juga oleh Margaretha dan Ramadhan (2010) variabel *growth* tidak berpengaruh dengan struktur modal, khusus pada *long term leverage*.

Kelima, berdasar pada penelitan Seftianne dan Handayani (2011), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Pernyataan tersebut tidak sejalan dengan penelitian dari Prabasari dan  
*commit to user*

Kusuma (2005) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal. Sejalan dengan hal tersebut, berdasarkan pada penelitian dari Nurrohim (2008) menyatakan bahwa terdapat hubungan signifikan antara kontrol kepemilikan dengan struktur modal.

Keenam, dalam penelitian Seftianne dan Handayani (2011) struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh penelitian dari Wijaya dan Hadianto (2008), Wardani (2010), Miawan dan Seventi (2010), Nurrohim (2008), serta Susyanti (2008). Tetapi hasil penelitian dari Joni dan Lina (2010) menunjukkan hasil yang berbeda yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil tersebut juga di dukung oleh penenlitian dari Al-Najjar dan Taylor (2008) dan di dukung juga oleh penelitian Abor dan Biekpe (2007).

Penelitian ini akan mencoba mempelajari kebijakan pendanaan pada perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45. Pemilihan indeks LQ45 tersebut mewakili perusahaan besar yang memiliki prospek cerah dan selalu masuk dalam peringkat teratas dalam perdagangan di BEI. Indeks LQ45 sendiri memiliki beberapa kriteria untuk menyeleksi semua perusahaan yang terdaftar dalam bursa menjadi 45 perusahaan, kriteria tersebut antara lain (Factbook, 2011): 1) Masuk dalam top 60 dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir), 2) Masuk dalam ranking yang didasarkan pada nilai kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir), 3) Telah tercatat di BEJ sekurang-kurangnya 3 bulan, dan 4) Kondisi keuangan perusahaan, prospek pertumbuhan perusahaan, frekuensi dan jumlah transaksi di pasar reguler.

Berdasarkan pada pemaparan di atas, maka peneliti bermaksud melakukan penelitian mengenai keterkaitan dan pengaruh antara profitabilitas, risiko bisnis, kepemilikan manajerial, pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva terhadap struktur modal. Maka penelitian ini akan mengambil judul **”ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN PENDANAAN”** (Studi pada Perusahaan yang Masuk Indeks LQ45).

### **B. Perumusan Masalah**

Dari latar belakang masalah yang diuraikan di atas, maka masalah yang akan dianalisis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut: Apakah profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan, kepemilikan manajerial, dan struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45?

### **C. Tujuan Penelitian**

Sejalan dengan rumusan masalah di atas, maka penelitian ini menurunkan tujuan sebagai berikut: Untuk mengetahui pengaruh variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan, kepemilikan manajerial, dan struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45.

### **D. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi pihak-pihak yang dirasa berkepentingan menggunakan hasil penelitian ini:

*commit to user*

1. Memberi informasi untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan, kepemilikan manajerial, dan struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45.
2. Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai informasi tambahan mengenai struktur modal perusahaan, sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan pada saat penanaman modal (keputusan investasi).
3. Bagi Perusahaan, dapat digunakan sebagai tambahan pengetahuan sehingga perusahaan akan lebih hati-hati dalam membuat kebijakan pendanaan berhubungan dengan penentuan struktur modal.

#### E. Orisionalitas Penelitian

Penelitian mengenai struktur modal telah banyak dilakukan oleh para peneliti sebelumnya, diantaranya yang ditunjukkan dengan tabel di bawah ini yang digunakan peneliti sebagai acuan penelitian:

**Tabel 1.1. Rangkuman Penelitian Terdahulu**

No.	Nama Peneliti	Indikator Penelitian	Hasil penelitian
1.	Jean Lauren Viviani (2008)	<i>Profitability, Cash, Asset turn over, Age, Non debt tax shield, Past Growth, Tangibility, Size, dan Risk</i>	Penelitian ini menggunakan lima bentuk pengukuran struktur modal. Hasilnya, terdapat pengaruh negatif pada variabel <i>Profitability, Cash, Asset turn over, Age, Non debt tax shield</i> yang terjadi hanya pada short-term debt saja. Kemudian ada hubungan positif dengan variabel <i>Past Growth, dan Tangibility</i> . Serta tidak ada hubungan signifikan pada variabel <i>Size, dan Risk</i> .

No.	Nama Peneliti	Indikator Penelitian	Hasil penelitian
2.	Nadeem Ahmed Sheikh dan Zongjun Wang (2011)	<i>Profitability, Size, Non debt tax shield, Tangibility, Growth opportunity, Earning Volatility, dan Liquidity</i>	Penelitian Sheikh dan Wang ini menghasilkan temuan berikut ini: pada variabel <i>Profitability, Tangibility, Earning Volatility, dan Liquidity</i> memiliki hubungan negatif dengan <i>debt ratio</i> . Sedangkan hanya variabel <i>Size</i> yang memiliki hubungan positif dengan <i>debt ratio</i> . Dan dua variabel terakhir yaitu <i>Non debt tax shield, dan Growth opportunity</i> tidak memiliki hubungan dengan <i>debt ratio</i> .
3.	Basil Al-Najjar dan Peter Taylor (2008)	<i>Divident, Profitability, Business Risk, Asset Structure, Liquidity, Growth, Size, dan Ownership.</i>	Hasil penelitian ini menunjukan bahwa variabel <i>Divident</i> tidak berpengaruh terhadap <i>leverage.</i> , sedangkan <i>Asset Structure, Liquidity, Growth, dan Size</i> memiliki pengaruh positif terhadap <i>leverage</i> . Kemudian <i>Profitability, Business Risk, dan Ownership</i> memiliki pengaruh negatif terhadap <i>Ieverage</i> .
4.	Erdinc Karadeniz, Serkan Yilmaz Kandir, Mehmed Balcilar, dan Yildirim Beyazit Onal (2008)	<i>Growth opportunity, Share of fix asset, effective tax rate, Non debt tax shield, Firm size, Profitability, Free cash flows, dan Net commercial credit position</i>	Pada variabel <i>Profitability, Share of fix asset, dan effective tax rate</i> memiliki pengaruh negatif terhadap <i>Debt ratio</i> . Sedangkan variabel sisanya seperti <i>growth opportunity, Non debt tax shield, Firm size, Free cash flows, dan Net commercial credit position</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Debt ratio</i> .
5.	Joshua Abor dan Nicholas Biekpe (2007)	<i>Age of the firm, Firm size, Asset structure, Profitability, Firm Growth, dan Firm risk.</i>	Penelitian ini menggunakan dua variabel dependen: <i>Long-term debt (LTD)</i> dan <i>Short-term debt (STD)</i> . LTD memiliki hubungan signifikan positif pada <i>Age of the firm, Firm size, Firm Growth, dan negatif pada Asset structure</i> . STD memiliki hubungan signifikan positif pada <i>Firm size, Asset structure, dan berpengaruh negatif pada Profitability</i> .

No.	Nama Peneliti	Indikator Penelitian	Hasil penelitian
6.	Abel Ebeh Ezeoha (2011)	<i>Asset tangibility, Business risk, Profitability, Firm size, Firm Age, Firm nationality, Degree of divers</i>	Penelitian Ezeoha ini menggunakan tiga penghitungan struktur modal yaitu: <i>Total debt ratio (TDR)</i> , <i>Long debt ratio (LDR)</i> , dan <i>Short debt ratio (SDR)</i> . Hasil penelitian ini menyatakan untuk variabel <i>Firm age</i> dan <i>Firm nationality</i> berpengaruh positif pada ketiga penghitungan struktur modal. Sedangkan variabel <i>Business risk</i> dan <i>Degree of divers</i> tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Kemudian variabel <i>Asset Tangibility</i> berpengaruh positif pada LDR dan berpengaruh negatif pada SDR. Berikutnya pada variabel <i>Profitability</i> memiliki pengaruh negatif pada TDR dan SDR. Variabel terakhir, <i>Firm size</i> berpengaruh negatif pada TDR dan SDR, dan berpengaruh positif pada LDR.
7.	Joshua Abor (2008)	<i>Share closely held, Number of shareholders, Family business, Size, Age, Asset structure, Growth, dan Profitability.</i>	Pada variabel <i>Share closely held, Number of shareholders, Asset structure</i> , dan <i>Profitability</i> memiliki hubungan negatif dengan struktur modal. Sedang variabel yang berpengaruh positif terhadap struktur modal hanya <i>Size</i> . Dan untuk variabel <i>Age</i> dan <i>Growth</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Sumber: dari beberapa jurnal penelitian sebelumnya

Rangkuman penelitian terdahulu di atas secara lebih lengkap dapat dilihat pada bagian lampiran.

Dengan melihat tabel tersebut, peneliti dapat menunjukkan beberapa perbedaan dalam penelitian ini, antara lain:

1. Faktor-faktor yang digunakan sebagai indikator struktur modal.

2. Penelitian ini mempelajari struktur modal pada perusahaan yang masuk pada indeks LQ45.
3. Periode sampel yang digunakan antara tahun 2009-2011.





## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

#### A. Landasan Teori

##### 1. Kebijakan Pendanaan

Kebijakan pendanaan dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan struktur modal. Menurut Brigham dan Dave (2004) struktur modal adalah bauran dari hutang, saham preferen, dan saham biasa. Struktur modal berkaitan erat dengan pembiayaan dengan hutang atau *leverage* keuangan, dalam hal ini terdapat tiga implikasi penting, (Brigham dan Houston, 2001) yaitu: 1) untuk memperoleh dana melalui hutang membuat pemegang saham dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas; 2) kreditur yang melihat ekuitas, atau dana yang disetor pemilik, untuk memberikan margin pengaman, sehingga jika pemegang saham hanya memberikan sebagian kecil dari total pembiayaan, maka risiko perusahaan ada pada kreditur; 3) jika perusahaan memperoleh *return* yang lebih besar atas investasi yang dibiayai dengan dana pinjaman dibanding pembayaran bunga, maka pengembalian atas modal pemilik akan lebih besar, "*leveraged*."

Menurut Van-Horne dan Wachowicz (2008) pendekatan tradisional untuk struktur modal dan penilaian mengasumsikan bahwa ada struktur modal yang optimal dan manajemen yang dapat meningkatkan nilai total perusahaan melalui penggunaan *financial leverage* dengan bijaksana. Pendekatan ini

menunjukkan bahwa perusahaan awalnya dapat menurunkan biaya modal dan meningkatkan total nilai melalui memanfaatkan meningkat.

Teori struktur modal modern berawal pada tahun 1958, ketika Prof. Franco Modigliani dan Prof. Miller (MM) mempublikasikan artikel keuangan yang berjudul "*The Cost of Capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment.*" Dengan berdasar pada beberapa asumsi yang membatasi, MM membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi struktur modalnya. Hal itu berarti tidak menjadi masalah bagaimana perusahaan membiayai operasionalnya. Tetapi perlu di ingat, bahwa penelitian MM tersebut didasarkan pada beberapa asumsi yang tidak realistis berikut ini (Brigham dan Houston, 2001): a) tidak ada biaya broker; b) tidak ada pajak; c) tidak ada biaya kebangkrutan; d) para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan; e) semua investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai peluang investasi perusahaan di masa mendatang; dan f) EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang.

## **2. Trade off theory**

Pada perkembangannya, perusahaan hendak menyeimbangkan manfaat pendanaan dengan hutang dengan adanya perlakuan pajak perseorangan yang menguntungkan serta suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Menurut Nurrohim (2008) *trade off theory* adalah suatu model struktur modal yang mempunyai asumsi bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan hutang

dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) dan biaya keagenan (*agency cost*). Dari model ini dapat dinyatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan hutang sama sekali dan atau menggunakan hutang seluruhnya untuk membiayai investasinya adalah buruk. Dalam hal ini keputusan terbaik adalah keputusan yang moderat dengan mempertimbangkan kedua instrumen pembiayaan tersebut.

### 3. *Signaling theory*

Dalam Brigham dan Houston (2001), MM mengasumsikan bahwa investor memiliki informasi yang sama mengenai prospek perusahaan seperti yang dimiliki para manajer, di mana hal tersebut biasanya disebut kesamaan informasi (*symmetric information*). Tetapi pada kenyataannya tentu saja manajer yang mempunyai informasi lebih banyak dibanding investor luar, atau biasa di sebut ketidaksamaan informasi (*asymmetric information*) dan hal ini sangat berpengaruh terhadap keputusan struktur modal yang optimal.

Selain hal tersebut di atas, dalam teori pengisyataan ini Brigham dan Houston (2001) juga menggarisbawahi dua hal berikut ini: a) bahwa perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara lain, bahkan bila perlu termasuk menggunakan hutang yang melebihi penggunaan target struktur modal yang normal; b) perusahaan dengan prospek kurang menguntungkan akan cenderung menjual sahamnya, yang berarti mencari investor untuk berbagi kerugian. Atau dengan kata lain penggunaan emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu

*commit to user*

isyarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram.

Implikasi dari isyarat-isyarat tersebut menurut Brigham dan Houston (2001) adalah apabila menerbitkan saham berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah, dalam keadaan normal perusahaan harus mempertahankan adanya kapasitas cadangan untuk meminjam (*reserve borrowing capacity*) yang dapat digunakan sewaktu-waktu ada peluang investasi yang baik. Atau dengan kata lain, dalam keadaan normal perusahaan harus menggunakan lebih banyak ekuitas dan lebih sedikit hutang.

#### **4. *Pecking order theory***

Beberapa faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* telah dipertimbangkan dalam menjelaskan mengapa perusahaan memilih suatu struktur modal. Penjelasan termasuk dalam lingkup (Husnan dan Pudjiastuti, 2006), dimana esensi dari *balancing theories* adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sehingga apabila masih ada manfaat yang dapat diperoleh maka hutang akan ditambah, dan jika pengorbanan telah lebih besar maka tidak boleh menambah hutang lagi.

Selain *balancing theories*, Myers dan Majluf (1984), (dalam Husnan dan Pudjiastuti, 2006) telah merumuskan teori struktur modal yang disebut *pecking order theory*. Disebut *pecking order theory* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana

*commit to user*

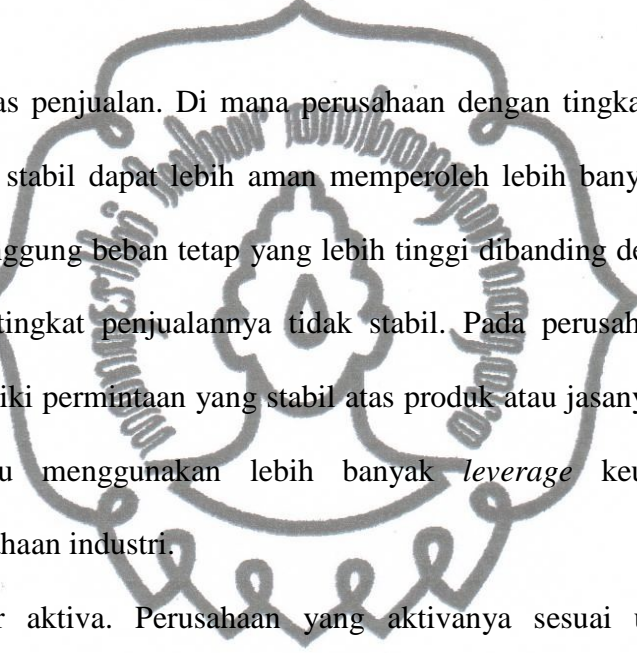
yang paling disukai. Teori ini berdasar pada informasi asimetrik (*asymmetric information*), suatu istilah yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak (mengenai prospek, risiko, dan nilai perusahaan) daripada pemodal publik. Informasi ini mempengaruhi pilihan antara sumber dana internal (yaitu dana dari hasil operasi perusahaan) ataukah eksternal, dan antara penerbitan hutang baru atau ekuitas baru.

Secara ringkas teori pecking order tersebut menyatakan beberapa hal berikut ini, antara lain: a) perusahaan lebih menyukai pendanaan internal; b) perusahaan akan berusaha menyesuaikan rasio pembagian dividen dengan kesempatan investasi yang dihadapi, dan berupaya untuk tidak melakukan perubahan pembayaran dividen yang terlalu besar; c) pembayaran dividen yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan dana internal kadang berlebih atau kurang untuk investasi; d) apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan obligasi, kemudian obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri, baru akhirnya menerbitkan saham baru. Sesuai teori tersebut, tidak ada target rasio hutang, karena ada dua jenis modal sendiri yang preferensinya berbeda. Yaitu laba ditahan yang biasanya dipilih lebih dulu, dan penerbitan saham yang dipilih paling akhir.

## **5. Faktor-faktor yang Berpengaruh dalam Pengambilan Keputusan Struktur Modal**

Menurut Brigham dan Houston (2001), terdapat beberapa faktor yang umumnya dipertimbangkan oleh perusahaan ketika hendak mengambil *commit to user*

keputusan mengenai struktur modal, antara lain: stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. Faktor-faktor tersebut jika akan dijelaskan secara singkat di bawah ini.

- 
- a. Stabilitas penjualan. Di mana perusahaan dengan tingkat penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang tingkat penjualannya tidak stabil. Pada perusahaan umum yang memiliki permintaan yang stabil atas produk atau jasanya, secara historis mampu menggunakan lebih banyak *leverage* keuangan daripada perusahaan industri.
  - b. Struktur aktiva. Perusahaan yang aktiva sesuai untuk digunakan sebagai jaminan kredit memiliki kecenderungan untuk lebih banyak menggunakan hutang. Aktiva multiguna yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan merupakan jaminan yang baik, sedangkan aktiva yang hanya digunakan untuk tujuan tertentu tidak begitu baik untuk digunakan menjadi jaminan. Seperti halnya perusahaan *real estate* biasanya mempunyai *leverage* lebih tinggi, sedang perusahaan yang bergerak pada penelitian teknologi tidak demikian.
  - c. *Leverage* operasi. Jika hal-hal lain tetap sama, perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar

leverage keuangan karena perusahaan tersebut akan mempunyai risiko bisnis yang lebih kecil. Kemudian tingkat *leverage* operasi (*degree of operating leverage/DOL*) dapat didefinisikan sebagai persentase perubahan dalam laba operasi akibat perubahan tertentu dalam persentase penjualan. Jadi DOL merupakan angka indeks yang mengukur pengaruh suatu perubahan penjualan terhadap laba operasi.

- d. Tingkat perumbuhan. Apabila keadaan yang lain tetap sama, perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Kemudian, biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat utang, yang mendorong perusahaan untuk lebih banyak mengandalkan hutang. Akan tetapi, pada saat yang sama perusahaan yang tumbuh dengan pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan utang.
- e. Profitabilitas. Seringkali pengamat menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang relatif kecil. Meskipun tidak ada pembenaran teoritis mengenai hal ini, tetapi pada perusahaan yang sangat menguntungkan memang tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan utang. Cukup dengan tingkat pengembalian tinggi yang mereka miliki memungkinkan mereka untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaannya.
- f. Pajak. Bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan, dan pengurangannya tersebut sangat bernilai bagi perusahaan

yang terkena tarif pajak yang tinggi, karena itu, semakin tinggi tarif pajak perusahaan semakin besar juga manfaat penggunaan utang.

g. Pengendalian. Pengaruh utang lawan saham terhadap posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal. Apabila manajemen saat ini mempunyai hak suara untuk mengendalikan perusahaan (dengan saham lebih 50 persen) tetapi sama sekali tidak diperkenankan untuk membeli saham tambahan, mereka mungkin akan memilih hutang untuk pembiayaan baru. Di lain pihak, manajemen mungkin memutuskan untuk menggunakan ekuitas jika kondisi keuangan perusahaan sangat lemah sehingga penggunaan hutang dapat membawa pada risiko kebangkrutan, karena jika perusahaan bangkrut maka para manajer akan kehilangan pekerjaan. Akan tetapi, jika hutang terlalu kecil manajemen menghadapi risiko pengambilalihan. Bagaimanapun juga, posisi manajemen sangat rawan, situasi pengendalian perusahaan akan dipertimbangkan.

h. Sikap manajemen. Karena tidak seorangpun dapat membuktikan bahwa struktur modal yang satu akan membuat harga saham lebih tinggi dari struktur modal yang lainnya, manajemen dapat melakukan pertimbangan tersendiri terhadap struktur modal yang tepat. Sejumlah manajemen cenderung menggunakan jumlah utang yang lebih kecil daripada rata-rata dalam industri yang bersangkutan, sementara manajemen lain cenderung menggunakan banyak hutang dalam usaha mengejar laba yang lebih tinggi.



- i. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat. Tanpa memperhatikan analisis para manajer atas faktor-faktor leverage yang tepat bagi perusahaan mereka, sikap para pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat (*rating agency*) sering kali mempengaruhi keputusan keuangan. Dalam sebagian besar kasus, perusahaan membicarakan struktur modal dengan pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat serta sangat memperhatikan saran yang diterima.
- j. Kondisi pasar. Kondisi di pasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan jangka pendek yang sangat berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yang optimal. Sebagai contoh, selama situasi kacanya kredit belum lama ini di AS, pasar obligasi bernilai rendah bahkan kosong, dan tidak ada pasar dengan tingkat suku bunga yang "wajar" untuk obligasi jangka panjang yang baru dengan peringkat di bawah tiga B. Karena itu perusahaan yang berperingkat rendah dan membutuhkan modal terpaksa beralih ke pasar saham atau pasar hutang jangka pendek, tanpa memperdulikan struktur modal yang ditargetkan. Tetapi, setelah keadaan membaik perusahaan ini dapat menjual obligasi untuk mengembalikan struktur modalnya yang ditargetkan semula.
- k. Kondisi internal perusahaan. Hal ini juga berpengaruh terhadap struktur modal yang ditargetkan perusahaan. Contohnya, andaikata suatu perusahaan barusaja menyelesaikan program litbang-nya dan perusahaan tersebut meramalkan dalam waktu dekat akan memperoleh laba yang

lebih tinggi. Namun, kenaikan laba tersebut belum diantisipasi oleh investor karena belum tercermin pada harga saham. Perusahaan ini tidak ingin menerbitkan saham, perusahaan tersebut lebih menyukai pembiayaan dengan utang sampai kenaikan laba terealisasi dan tercermin pada harga saham. Kemudian pada saat itu perusahaan akan menerbitkan saham biasa, melunasi hutang, dan kembali pada struktur modal yang ditargetkan.

1. Fleksibilitas keuangan. Dalam hal ini merupakan kemampuan perusahaan untuk menambah modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi perusahaan yang memburuk. Perusahaan didorong untuk mempertahankan fleksibilitas keuangan yang berarti mempertahankan kapasitas cadangan yang memadai. Untuk menentukan kapasitas yang memadai tersebut butuh pertimbangan, tetapi hal itu juga bergantung pada faktor-faktor yang dibahas sebelumnya dan juga termasuk ramalan kebutuhan dana perusahaan, ramalan kondisi pasar modal, keyakinan manajemen atas ramalannya, serta berbagai akibat dari kekurangan modal tersebut.

Selain faktor-faktor pertimbangan di atas, menurut Brigham dan Houston (2001) terdapat empat faktor yang mempengaruhi struktur modal, antara lain:

- a. Risiko bisnis, atau dapat dikatakan sebagai tingkat risiko yang terkandung dalam operasi perusahaan pada saat tidak mempergunakan hutang.

- b. Posisi pajak perusahaan, yang menjadi alasan utama dalam penggunaan pajak ini adalah dengan adanya biaya bunga yang dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak, tentu saja hal tersebut dapat menurunkan biaya hutang yang sesungguhnya.
- c. Fleksibilitas keuangan, yang merupakan kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang wajar dalam keadaan yang buruk.
- d. Konservatisme atau agresivitas manajemen. Dengan adanya manajer yang agresive diperusahaan, membuat perusahaan tersebut lebih cenderung menggunakan hutang untuk meningkatkan laba.

## **B. Hipotesis**

Banyak perdebatan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Berawal pada tahun 1958, ketika Prof. Franco Modigliani dan Prof. Miller (MM) mempublikasikan artikel keuangan yang berjudul "*The Cost of Capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment.*" Berdasar pada beberapa asumsi yang membatasi, MM membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi struktur modalnya.

Setelah berjalan hingga lima dekade, penelitian ini terus berlanjut hingga peneliti hendak melakukan penelitian menggunakan enam faktor yang dianggap memiliki pengaruh kuat terhadap kebijakan pendanaan. Faktor-faktor tersebut antara lain: profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan, kepemilikan manajerial, dan struktur aktiva. Pemilihan beberapa faktor tersebut dilandasi dengan beberapa penelitian terdahulu berikut ini, pertama penelitian

sebelumnya dari Jean Lauren Viviani (2008) yang menggunakan faktor-faktor seperti: *Profitability, Cash, Asset turn over, Age, Non debt tax shield, Past Growth, Tangibility, Size, dan Risk*. Kedua yaitu penelitian dari Seftiane dan Ratih Handayani (2011) dengan faktor-faktor yang digunakan antara lain: Profitabilitas, Tingkat likuiditas, Risiko bisnis, Kepemilikan manajerial, Struktur aktiva, *Growth Opportunity*, dan *Size*. Ketiga, penelitian dari Prabasari dan Kusuma (2005) yang menggunakan beberapa faktor berikut: Ukuran perusahaan, Risiko bisnis, Pertumbuhan aktiva, Profitabilitas, dan Struktur kepemilikan. Keempat, penelitian Sheikh dan Wang (2011) yang menggunakan variabel-variabel berikut, seperti : *Profitability, Size, Non debt tax shield, Tangibility, Growth opportunity, Earning Volatility, dan Liquidity*. Kelima, penelitian dari Al-Najjar dan Taylor (2008) yang menguji struktur modal dengan faktor-faktor berikut: *Divident, Profitability, Business Risk, Asset Structure, Liquidity, Growth, Size, dan Ownership*. Keenam, penelitian dari Karadeniz, et. al. (2008) yang menggunakan beberapa faktor berikut : *Growth opportunity, Share of fix asset, effective tax rate, Non debt tax shield, Firm size, Profitability, Free cash flows, dan Net commercial credit position*. Ketujuh, penelitian dari Abor dan Biekpe (2007) yang menggunakan beberapa variabel berikut: *Age of the firm, Firm size, Asset structure, Profitability, Firm Growth, dan Firm risk*.

Landasan yang peneliti pergunakan dalam merumuskan hipotesis berikut ini, antara lain:

## 1. Pengaruh Profitabilitas dengan Struktur modal

Pengaruh antara profitabilitas dan struktur modal berdasarkan penelitian Mas'ud (2008) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal dalam perusahaan. Sejalan dengan penelitian tersebut adalah penelitian dari Wardani (2010), Joni dan Lina (2010), Wijaya dan Hadianto (2008), Prabasari dan Kusuma (2005), serta Viviani (2008). Sebaliknya didapat juga penelitian yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal seperti pada penelitian dari Seftianne dan Handayani (2011), Saktiani (2006 dalam Seftianne dan Handayani (2011)), dan Darmawan (2008, dalam Seftianne dan Handayani (2011)). Menurut penelitian dari Sheikh dan Wang (2011) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan di dukung oleh penelitian Al-Najjar dan Taylor (2008) serta Abor (2008). Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu di atas maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

## 2. Pengaruh Ukuran Perusahaan dengan Struktur modal

Pengaruh antara ukuran perusahaan dengan struktur modal, dalam hal ini ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aktiva, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva. Ukuran perusahaan juga merupakan suatu indikator yang menunjukan kekuatan finansial perusahaan. Pada perusahaan besar dapat memanfaatkan pasar modal dan memiliki fleksibilitas

*commit to user*

dan kemampuan lebih untuk mendapat dana (Wahidahwati, 2002 dalam Joni dan Lina, 2010). Berdasarkan penelitian dari Seftianne dan Handayani (2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian tersebut juga didukung oleh hasil penelitian dari Supriyanti dan Falikhatun (2008), serta Prabasari dan Kusuma (2005). Tetapi jika kita lihat penelitian dari Wijaya dan Hadianto (2008) menunjukan hasil sebaliknya yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dan juga didukung oleh penelitian dari Joni dan Lina (2010), Wardani (2010), serta Viviani (2008). Menurut penelitian dari Al-Najjar dan Taylor (2008) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal dan di dukung oleh penelitian Sheikh dan Wang (2011) serta Abor (2008). Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

### **3. Pengaruh Risiko bisnis dengan Strktur modal**

Pengaruh risiko bisnis dan struktur modal, menurut penelitian Ezeoha (2011) risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal tersebut sejalan dengan penelitian dari Seftianne dan Handayani (2011) dan Joni dan Lina (2010). Akan tetapi berdasarkan pada penelitian dari Prabasari dan Kusuma (2005) menunjukan hasil yang berbeda, yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal. Pernyataan tersebut juga di dukung dengan hasil penelitian dari Viviani (2008). Menurut Al-Najjar dan Taylor (2008) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap

struktur modal. Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>3</sub>: Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

#### **4. Pengaruh Pertumbuhan dengan Struktur modal**

Pertumbuhan memiliki pengaruh terhadap struktur modal, hal tersebut berlandaskan pada hasil penelitian dari Seftianne dan Handayani (2011). Penelitian tersebut juga didukung penelitian dari Viviani (2008), Mas'ud (2008), Kesuma (2009). Tetapi terdapat juga hasil berbeda dari beberapa penelitian di atas, yaitu pada penelitian yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2011) dan Abor (2008) variabel pertumbuhan tidak berpengaruh dengan struktur modal. Menurut Al-Najjar dan Taylor (2008) menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>4</sub>: Pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

#### **5. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dengan Struktur modal**

Berdasar pada penelitan Seftianne dan Handayani (2011), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Pernyataan tersebut tidak sejalan dengan penelitian dari Prabasari dan Kusuma (2005) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal. Sejalan dengan hal tersebut, berdasarkan pada penelitian dari Nurrohim (2008) menyatakan bahwa terdapat hubungan signifikan antara kontrol kepemilikan dengan struktur

modal. Menurut Al-Najjar dan Taylor (2008) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>5</sub>: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

## 6. Pengaruh Struktur Aktiva dengan Struktur modal

Penelitian Seftianne dan Handayani (2011) struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh penelitian dari Wijaya dan Hadiato (2008), Wardani (2010), Miawan dan Seventi (2010), Nurrohim (2008), serta Susyanti (2008). Tetapi hasil penelitian dari Joni dan Lina (2010) menunjukkan hasil yang berbeda yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian tersebut di dukung juga oleh penelitian Al-Najjar dan Taylor (2008), Abor dan Biekpe (2007). Menurut penelitian dari Sheikh dan Wang (2011) menyatakan bahwa Struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan di dukung oleh penelitian Karadeniz. et. al. (2008). Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>6</sub>: Struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

## C. Kerangka Pemikiran

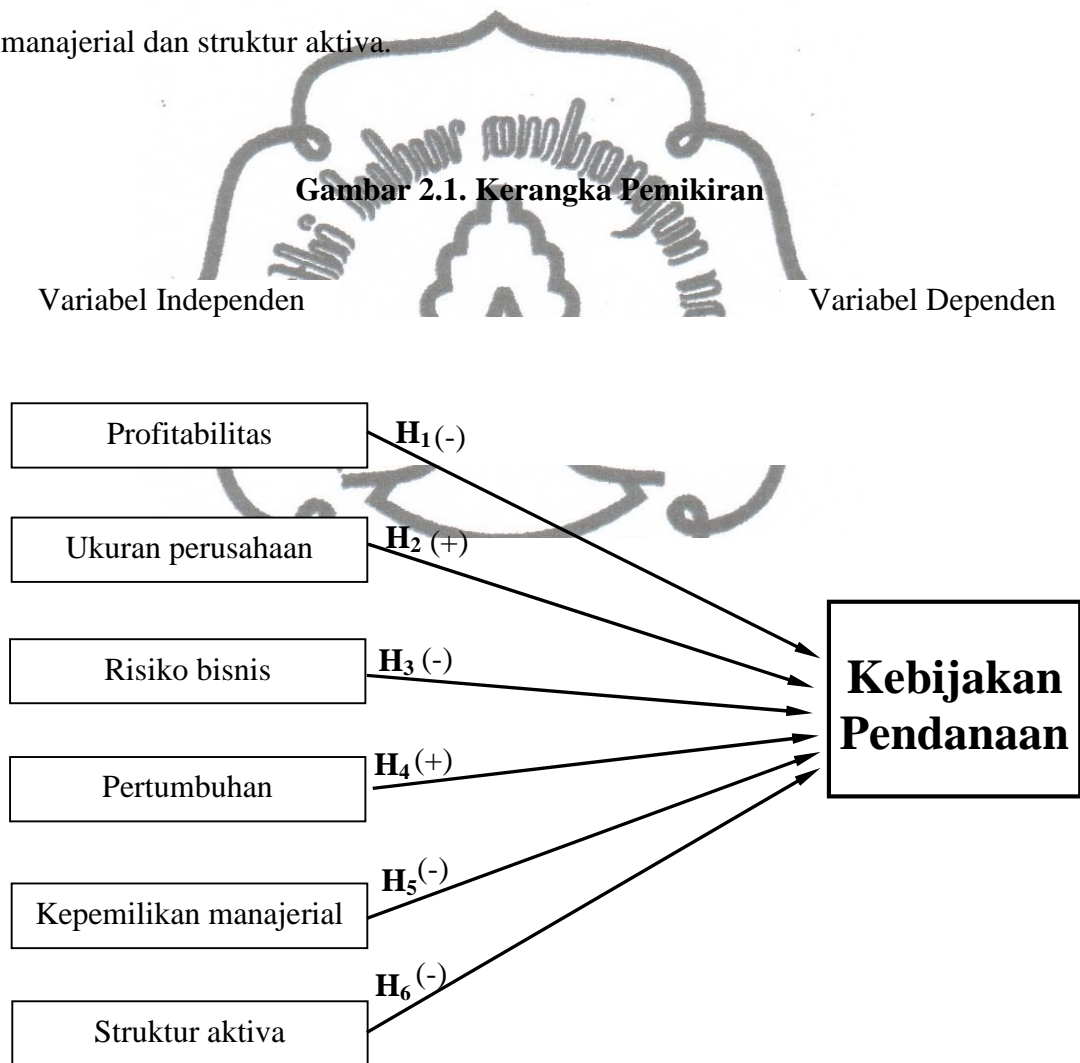
Gambar 2.1 di bawah ini merupakan gambar kerangka pemikiran dari penelitian ini. Peneliti mengharapkan dengan memberikan gambar berikut

*commit to user*



pembaca lebih mudah untuk memahami alur berfikir dan hubungan antar variabel dalam penelitian ini. Gambar di bawah ini jika di deskripsikan, di mana variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan pendanaan yang diukur dengan struktur modal. Sedangkan untuk variabel independennya antara lain: profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan, kepemilikan manajerial dan struktur aktiva.

**Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran**



### BAB III

## METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan oleh peneliti pada kesempatan ini akan dijelaskan sebagai berikut:

#### A. Populasi, Sampel, dan Teknik Sampling

Populasi merupakan keseluruhan obyek yang diteliti. Pada penelitian ini, populasi yang digunakan adalah semua perusahaan telah *go public* di Indonesia yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Hingga pada kuartal pertama tahun 2011 ini telah tercatat di Bursa Efek Indonesia sebanyak 422 perusahaan.

Pengambilan sampel dilakukan dengan cara purposive sampling dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah perusahaan yang memiliki karakteristik sebagai berikut:

1. Perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 pada periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 secara konsisten.
2. Sudah tercatat pada Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2008.
3. Perusahaan mengeluarkan laporan keuangan tiap tahunnya, pada kurun waktu penelitian.

Teknik sampling yang dilakukan adalah teknik sampling dengan metode pooling data.

*commit to user*

## B. Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yang diperoleh dari data historis dari BEI yang telah dipublikasikan menjadi buku ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) tahun 2008 sampai dengan 2011, sesuai pemilihan sampel yang digunakan.

## C. Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel

Penelitian ini menggunakan dua variabel, yaitu: variabel dependen yang diwakili oleh struktur modal dan variabel independen yang diwakili enam faktor yaitu: profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan, kepemilikan manajerial dan struktur aktiva. Definisi operasional dalam penelitian ini akan menjelaskan mengenai batasan pengertian secara mendalam dari setiap variabelnya.

### 1. Variabel dependen

Variabel dependen merupakan variabel terikat, yang berarti nilai dari variabel ini dipengaruhi oleh variabel lain. Maka dalam penelitian ini yang bertindak sebagai variabel dependen adalah kebijakan pendanaan yang diproksikan dengan struktur modal. Dimana struktur modal sendiri menurut Brigham dan Daves (2004) merupakan struktur modal adalah bauran dari hutang, saham preferen, dan saham biasa.

Jika ditulis secara matematis akan tampak sebagai berikut:

$$\text{Struktur modal (SM: rasio hutang)} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aset}}$$

*commit to user*

## 2. Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel bebas, yang artinya nilai dari variabel ini akan mempengaruhi besar kecilnya nilai dari variabel dependen. Penelitian ini yang berperan sebagai variabel bebas antara lain: profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan, kepemilikan manajerial dan struktur aktiva, kemudian akan dijabarkan satu-persatu sebagai berikut:

### a. Profitabilitas

Rasio profitabilitas menurut Brigham dan Daves (2001) merupakan suatu kelompok rasio yang menunjukkan kombinasi efek dari likuiditas, manajemen aset, dan hutang dalam operasional. Menurut Joni dan Lina (2010) terdapat tiga rasio dalam profitabilitas, yaitu: profit margin, return on assets (ROA), dan return on equity (ROE). Di mana profit margin dapat mengukur sejauh mana perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Untuk ROA dapat menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Sedangkan untuk ROE dapat menggambarkan tingkat return yang dihasilkan bagi pemegang saham. Menurut Brigham dan Houton (2001) profitabilitas sendiri didefinisikan sebagai hasil bersih yang berasal dari serangkaian kebijakan dan keputusan yang dibuat perusahaan. Untuk mengukur profitabilitas tersebut berdasarkan penelitian dari Margaretha dan *commit to user*

Ramadhan (2010) itu dengan membandingkan antara *net profit* dengan total aset, jika dirumuskan akan tertulis sebagai berikut:

$$\textit{Profitabilitas} = \frac{\textit{Net Profit}}{\textit{Total Assets}}$$

#### **b. Ukuran perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Mengacu pada penelitian Joni dan Lina (2010), kemudian Seftianne dan Handayani (2011), serta Prabasari dan Kesuma (2005), maka ukuran perusahaan akan diproksikan dengan nilai logaritma natural (*ln*) dari total aktiva. Bila dirumuskan menjadi berikut:

$$\textit{Ukuran perusahaan} = \ln(\textit{total aktiva})$$

#### **c. Risiko bisnis**

Risiko bisnis dapat didefinisikan sebagai ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi tingkat pengembalian aktiva (ROA) di masa yang akan datang, dengan kata lain risiko bisnis yaitu tingkat risiko dari aktiva perusahaan jika tidak menggunakan hutang (Brigham dan Houston, 2001). Risiko bisnis dihitung sebagai standar deviasi return saham secara bulanan selama satu tahun (Seftianne dan Handayani, 2011). Jika di rumuskan seperti di bawah ini:

$$\textit{RISK} = \textit{STD return saham}$$

Di mana, return saham dapat di hitung dengan cara berikut:

$$Return = \frac{P_{i_t} - P_{i_{t-1}}}{P_{i_{t-1}}}$$

Keterangan:

$P_{i_t}$  : *closing Price* bulanan pada bulan t

$P_{i_{t-1}}$  : *closing Price* bulanan pada bulan t-1

STD : Standar Deviasi

#### d. Pertumbuhan

Pertumbuhan yang dimasukkan dalam penelitian ini adalah pertumbuhan aset. Di mana pertumbuhan aset (Bhaduri, 2002 dalam Prabasari dan Kusuma, 2005) merupakan perubahan total aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan tertentu. Pertumbuhan aset tersebut dapat dihitung dengan persentase perubahan total aset pada tahun tertentu dibanding dengan total aset tahun sebelumnya. Penggunaan proksi tersebut sejalan dengan penelitian Joni dan Lina (2010), serta Susyanti (2008) dan jika dituliskan secara matematis menjadi seperti di bawah ini:

$$Pertumbuhan = \frac{TA_{t_t} - TA_{t-1}}{TA_{t-1}}$$

Keterangan:

$TA_t$  : Total aset tahunan pada tahun t

$TA_{t-1}$  : Total aset tahunan pada tahun t-1

#### e. Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah pemegang saham yang berasal dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Seftianne dan Handayani, 2011). Mengacu pada penelitian Seftianne dan Handayani, 2011 yang menyatakan bahwa terdapat kecenderungan data di Indonesia bersifat binomial (ada atau tidak ada), maka dalam pengukurannya menggunakan variabel dummy. Di mana  $D_1$  untuk perusahaan yang terdapat kepemilikan manajerial, sedang sebaliknya  $D_0$  untuk perusahaan yang tidak terdapat kepemilikan manajerial.

#### f. Struktur aktiva

Struktur aktiva ini menggambarkan sejumlah aset yang dapat digunakan sebagai jaminan kredit (Seftianne dan Handayani, 2011). Atau dengan kata lain struktur aktiva menurut Joni dan Lina (2010) adalah gambaran besarnya aktiva yang dapat digunakan untuk jaminan sebagai kolateral ketika perusahaan melakukan pinjaman kepada kreditur. Menurut Brigham dan Houston (2001), perusahaan yang memiliki aktiva sesuai dengan jaminan kredit memiliki kecenderungan untuk lebih banyak hutang. Proksi pada penelitian ini sesuai pada penelitian dari Wijaya dan Hadianto (2008), Miawan dan Seventi (2008), serta Kesuma (2009). Di mana struktur aktiva merupakan proporsi

*commit to user*

aktiva tetap terhadap total aktiva perusahaan pada akhir periode tahun tertentu. Apabila ditulis secara matematis akan tampak sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva tetap}}{\text{Total aktiva}}$$

## D. Metode Analisis Data

### 1. Pengujian Normalitas Data

Pengujian normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam model regresi berdistribusi normal (Ghozali, 2005). Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan metode Kolmogorof-Smirnov (KS). Uji KS tersebut dilakukan dengan cara menganalisis nilai signifikansi KS. Jika nilai KS di bawah 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ) berarti data residual terdistribusi tidak normal (Ghozali, 2005).

### 2. Pengujian Penyimpangan Asumsi Klasik

#### a. Uji Multikolinieritas

Pada mulanya multikolinieritas yang ditemukan oleh Ragnar Frisch pada tahun 1934 berarti adanya hubungan linier yang sempurna atau pasti, diantara beberapa atau semua variabel yang menjelaskan dari model regresi (Gujarati, 1978). Tetapi perkembangan saat ini multikolinieritas itu menjadi lebih luas, seperti yang di ungkapkan Ghozali (2005) Uji multikolinieritas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di



dalam model regresi dilakukan perlu diperhatikan kriteria berikut ini (Ghozali, 2005):

1) Menganalisis Matrik Korelasi Antar Variabel Independen.

Matrik korelasi antar variabel independen menunjukkan adanya korelasi antar variabel independen, jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas.

2) Menganalisis Nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF).

Nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya.

Nilai VIF dihitung dengan rumus :

$$VIF = \frac{1}{Tolerance}$$

Nilai *Tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi, nilai yang umum dipakai untuk menunjukkan ada tidaknya multikolinieritas adalah nilai *Tolerance* < 0,10 atau sama dengan nilai VIF > 10. Atau dengan kata lain bila nilai VIF lebih besar dari 10 maka antar variabel bebas mengindikasikan adanya persoalan multikolinieritas.

## b. Uji Heterokedastisitas

Menurut Ghozali (2005) Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi

ketidaksamaan varian dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas (Ghozali, 2005). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heterokedastisitas dilakukan dengan cara uji grafik. Dimana Uji grafik tersebut dilakukan dengan menganalisis grafik normal plot antara nilai prediksi variabel independen dengan residual. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatter plot* antara nilai predik variabel independen dengan residualnya.

### c. Uji autokorelasi

Autokorelasi merupakan korelasi antara serangkaian anggota observasi yang diurutkan menurut waktu (Gujarati, 1978). Pada penelitian ini akan menggunakan metode statistik *d* dari Durbin-Watson (DW) yang dihitung menggunakan program SPSS. Dasar untuk menentukan adanya autokorelasi atau tidak berdasar kriteria-kriteria berikut (Gujarati, 1978):

- 1) Tidak ada autokorelasi jika nilai DW berada diantara batas atas (*du*) hingga  $4-du$ .
- 2) Terdapat autokorelasi positif jika nilai DW lebih kecil dari batas bawah (*dl*), dan terjadi autokorelasi negatif jika nilai DW lebih besar dari  $4-dl$ .

3) Pengujian yang tidak meyakinkan atau tidak dapat disimpulkan apabila nilai DW berada diantara  $dl$  hingga  $du$  dan diantara  $4-du$  hingga  $4-dl$ .

### 3. Regresi Linier

Analisis regresi dilakukan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi dalam menaksir nilai aktual. Ketepatan fungsi regresi dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *Goodness of fit*-nya dan secara statistik dapat diukur dari koefisien determinasi ( $R^2$ ), nilai statistik  $F$  dan nilai statistik  $t$  (Ghozali, 2005).

Analisis data dilakukan dengan menggunakan SPSS. Untuk menguji pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan, kepemilikan manajerial dan struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45, maka digunakan model regresi linier sebagai berikut:

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + e_t$$

Keterangan:

Y : Rasio total hutang (SM)

$b_0$  : Konstanta

$X_1$  : Profitabilitas (PR)

$X_2$  : Ukuran Perusahaan (UP)

$X_3$  : Risiko Bisnis (RB)

$X_4$  : Pertumbuhan (PE)

$X_5$  : Kepemilikan Manajerial (KM)

*commit to user*

$X_6$  : Struktur Aktiva (SA)

Analisis pengujian model dan hipotesis adalah:

a. Ketepatan Perkiraan (*Goodness of Fit Test*)

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) adalah mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi dari variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang mendekati satu menunjukkan bahwa variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen (Ghozali, 2005).

b. Pengujian regresi Simultan (Uji F)

Uji statistik F (F-test) atau uji simultan digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2005).

c. Pengujian Koefisien Regresi Partial (Uji t)

Uji t-test atau disebut uji parsial digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Uji t-test ini menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2005).

## BAB IV

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### A. Obyek penelitian

##### 1. Historis BEI

Pasar modal atau bursa efek di Indonesia telah hadir sejak jaman kolonial Belanda tahun 1912 di Batavia. Pasar modal pertama kali didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Akan tetapi perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya (<http://www.idx.co.id/>, 2012).

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada 10 Agustus 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah. Pada tanggal 16 Juni 1989 Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya. Kemudian pada 13 Juli 1992, terjadi swastanisasi BEJ. Dan tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ. Pada tahun 2007, terjadi penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan

berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) (<http://www.idx.co.id/>, 2012).

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada kurun waktu penelitian (2008-2011) yang berjumlah 428. Perusahaan-perusahaan terdaftar tersebut di kelompokkan menjadi 9 sektor kelas industri.

## 2. Deskripsi sampel LQ45

Indeks LQ45 diluncurkan pada Februari 1997, merupakan indeks pasar tertimbang yang menangkap kinerja dari 45 perusahaan yang paling likuid di Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks LQ45 mencakup setidaknya 70% dari kapitalisasi pasar saham dan nilai transaksi di Pasar Efek Indonesia. Indeks tersebut dalam mata uang rupiah Indonesia (Rp) dan diterbitkan di seluruh jam perdagangan BEI (<http://www.idx.co.id/>, 2012).

Indeks yang terdiri dari 45 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. Beberapa kriteria dari LQ45 antara lain (<http://www.idx.co.id/>, 2012):

- a. Proses seleksi dimulai dengan memilih 60 saham biasa teratas dengan nilai transaksi rata-rata tertinggi di Pasar Reguler selama 12 bulan terakhir.
- b. Dari 60 saham, dipilih 45 saham dengan pertimbangan: Nilai Transaksi, Kapitalisasi Pasar, Jumlah *Day Trading*, dan Frekuensi Transaksi di Pasar Reguler selama periode 12-bulan terakhir.

- c. Saham harus dimasukkan dalam perhitungan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
- d. Saham harus telah dicatatkan di BEI selama 3 bulan.
- e. Saham harus memiliki kondisi keuangan yang baik, prospek pertumbuhan, frekuensi perdagangan yang tinggi dan transaksi di Pasar Reguler.

Indeks Evaluasi dan Penggantian Saham, dilakukan setiap 6 (enam) bulan sekali, dan BEI akan mengevaluasi pada pergerakan saham terdaftar. Jika saham dalam indeks tidak memenuhi kriteria yang diatur, saham akan diganti pada siklus berikutnya pemilihan saham. Pengganti saham terjadi sekali setiap enam bulan, efektif pada awal Februari dan Agustus. Untuk menjamin keadilan dalam pemilihan saham, BEI bisa mencari nasihat dari komite yang menasihati; terdiri dari anggota dari BAPEPAM-LK (Otoritas Pasar Modal Indonesia), lembaga pendidikan (Universitas) dan konsultan saham independen profesional pasar (<http://www.idx.co.id/>, 2012).

## **B. Analisis Deskriptif Indeks LQ45**

Berikut ini, merupakan data deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dan dirangkum dalam tabel 4.1 di bawah ini.

**Tabel 4.1****Deskripsi Statistik Sampel**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SM	99	0,1331792	0,9143004	0,491353745	0,2287397255
PR	99	-0,1686875	0,4066949	0,109666326	0,1031607697
RB	99	0,0317045	3,5597669	0,224958022	0,4945521997
KM	99	0	1	0,18	0,388
SA	99	0,0000875	0,8704123	0,314201668	0,2617377295
PE	99	-0,1880337	20,6480673	0,194223452	0,3723546736
UP	99	15,39496	20,12886	17,1604579	1,25844743

Sumber: Data Sekunder yang diolah SPSS, 2012

Dari data di atas dapat dipaparkan sebagai berikut: Jumlah sampel dari Indeks LQ45 adalah 99 perusahaan. Struktur modal (SM) dengan nilai terendahnya sebesar 0,1331792 dan nilai tertinggiya 0,9143004 kemudian untuk rata-ratanya sebesar 0,491353745. Variabel profitabilitas (PR) memiliki nilai terendah sebesar -0,1686875 dan nilai tertinggiya adalah 0,4066949 serta rata-ratanya sebesar 0,109666326. Variabel risiko bisnis (RB) dengan nilai terendahnya sebesar 0,0317045 dan nilai tertinggiya 3,5597669 kemudian untuk rata-ratanya adalah 0,224958022. Variabel kepemilikan manajerial (KM) memiliki nilai terendah 0 dan nilai tertinggi 1 dan rata-rata sebesar 0,18. Variabel struktur aktiva (SA) nilai terendahnya 0,0000875 dan nilai tertinggiya adalah 0,8704123 serta nilai rata-ratanya 0,314201668. Variabel pertumbuhan (PE) memiliki nilai terendah sebesar -0,1880337 dan nilai tertinggiya adalah 20,6480673 serta nilai rata-ratanya 0,194223452. Variabel terakhir ukuran perusahaan (UP) memperoleh nilai terendah

*commit to user*



sebesar 15,39496 dan nilai tertinggi 20,12886 serta nilai rata-ratanya 17,1604579.

### C. Uji Normalitas Data

Penelitian ini dalam menguji normalitas data menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov (KS). Uji KS tersebut dilakukan dengan cara menganalisis nilai signifikansi KS. Jika nilai signifikansi KS di bawah 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ) berarti data residual terdistribusi tidak normal (Ghozali, 2005). Untuk memutuskan normalitas dari indeks LQ45, maka kita perhatikan hasil uji normalitas Tabel 4.2 di bawah ini:

**Tabel 4.2**  
**Hasil Uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov**

		Unstandardized Residual
N		99
Normal Parameters(a,b)	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,13127399
Most Extreme Differences	Absolute	0,090
	Positive	0,090
	Negative	-0,051
Kolmogorov-Smirnov Z		0,892
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,404

Sumber: Data Sekunder yang diolah SPSS, 2012

### D. Uji Asumsi klasik

Salah satu asumsi model regresi linier klasik yaitu bahwa tidak terdapat multikolonieritas di antara variabel-variabel independen yang masuk dalam model (Gujarati, 1978). Selain multikolinearitas, model regresi linier klasik harus bebas heterokedastisitas atau homoskedastik, yaitu semua gangguan

yang muncul dalam fungsi regresi mempunyai varians yang sama (Gujarati, 1978). Selanjutnya model linier klasik tidak ada autokorelasi atau suatu kondisi yang berurutan diantara gangguan yang masuk dalam fungsi regresi populasi (Gujarati, 1978). Oleh karena itu, harus di uji multikolinieritas, heterokedastisitas dan autokorelasi untuk memperoleh data yang layak untuk dilakukan analisis regresi.

### 1. Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2005) untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi dilakukan perlu diperhatikan kriteria berikut ini, yaitu: dengan menganalisis matrik korelasi antar variabel independen dan menganalisis Nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Hasil olah data sekunder dengan SPSS dari penelitian ini tersaji pada tabel 4.3 dan tabel 4.4 berikut ini:

**Tabel 4.3**

#### **Matrik Korelasi antar Variabel Independen**

	UP	RB	PE	KM	SA	PR
UP	1,000	0,052	0,075	-0,153	0,243	<b>0,414</b>
RB	0,052	1,000	0,067	-0,083	-0,011	-0,066
PE	0,075	0,067	1,000	0,001	0,078	-0,051
KM	-0,153	-0,083	0,001	1,000	0,206	-0,117
SA	0,243	-0,011	0,078	0,206	1,000	-0,015
PR	<b>0,414</b>	-0,066	-0,051	-0,117	-0,015	1,000

Sumber: Data Sekunder yang diolah SPSS, 2012

Memperhatikan hasil tabel di atas, tidak ada multikolonieritas yang serius karena seluruh variabel memiliki korelasi di bawah 50%.

Korelasi tertinggi hanya sebesar 41,4% pada variabel profitabilitas

*commit to user*

dengan ukuran perusahaan, itu pun belum bisa dikatakan multikolonieritas serius karena masih kurang dari 90%.

**Tabel 4.4**

**Hasil Nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF)**

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-1,132	0,231		-4,907	0,000		
PR	-0,766	0,148	-0,346	-5,168	0,000	0,800	1,250
RB	-0,005	0,028	-0,011	-0,179	0,859	0,978	1,023
KM	-0,027	0,037	-0,047	-0,741	0,461	0,908	1,101
SA	-0,114	0,056	-0,130	-2,022	0,046	0,865	1,156
PE	-0,019	0,037	-0,031	-0,508	0,612	0,981	1,020
UP	0,102	0,013	0,562	8,035	0,000	<b>0,731</b>	<b>1,367</b>

Sumber: Data Sekunder yang diolah SPSS, 2012

Memperhatikan hasil perhitungan dalam tabel 4.4 di atas tampak bahwa nilai tolerance terendah 0,731, hal ini menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *Tolerance* kurang dari 0,10. Nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) terbesar adalah 1,367, hal itu menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antara variabel independen dalam model regresi pada indeks LQ45. Hasil tersebut juga mendukung analisis dari matrik korelasi sebelumnya yang menyatakan tidak ada multikolonieritas serius.

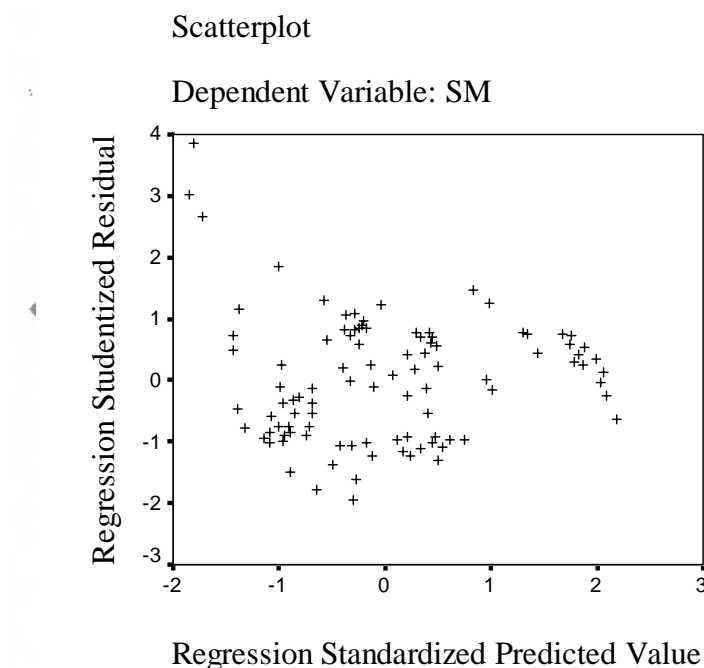
## 2. Uji Heterokedastisitas

Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatter plot*

antara nilai predik variabel independen dengan residualnya (Ghozali, 2005). Gambar berikut ini akan menyajikan tentang hasil uji heterokedastisitas pada indeks LQ45.

**Gambar 4.1**

**Scatter Plot antara Nilai Predik dengan Variabel Independen**



Sumber: Data Sekunder yang diolah SPSS, 2012

Memperhatikan gambar scatter plots di atas terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada heteroskedastisitas pada model regresi untuk Indeks LQ45.

### 3. Uji autokorelasi

Autokorelasi merupakan korelasi antara serangkaian anggota observasi yang diurutkan menurut waktu (Gujarati, 1978). Pada penelitian ini akan menggunakan metode statistik  $d$  dari Durbin-

Watson (DW) yang dihitung menggunakan program SPSS dan membandingkannya dengan nilai *du* dan *dl* pada tabel DW. Tabel berikut ini akan menyajikan tentang hasil uji autokorelasi pada Indeks LQ45.

**Tabel 4.5**

**Hasil Pengujian Autokorelasi**

R	R <sup>2</sup>	Adj. R <sup>2</sup>	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
0,819(a)	0,671	0,649	0,1354870599	2,009

Sumber: Data Sekunder yang diolah SPSS, 2012

Tabel output SPSS di atas menunjukkan bahwa Nilai Durbin-Watson sebesar 2,009 dan tersebut akan dibandingkan dengan nilai tabel *du* dan *dl* dengan  $\alpha = 5\%$ . Penelitian ini memiliki enam variabel independen dan jumlah sampel Indeks LQ45 adalah 99 perusahaan dan diperoleh nilai *du* sebesar 1,8029 dan nilai *dl* sebesar 1,5467. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi ini bebas autokorelasi, karena nilai *d* diantara *du* dan  $4-du$ .

## E. Hasil Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

Pada pengujian hipotesis dan pembahasan ini akan dipaparkan mengenai hasil uji-t, uji-F, dan hasil koefisien determinasi.

### 1. Analisis Regresi Berganda dan Uji -t

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis berganda yang dihitung melalui program SPSS. Berdasar output SPSS akan diketahui pengaruh variabel independen secara simultan maupun

secara parsial. Hasil pengolahan data dengan SPSS akan disajikan dalam tabel di bawah ini:

**Tabel 4.6**  
**Hasil Perhitungan Nilai Koefisien Regresi**

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1,132	0,231		-4,907	0,000
PR	-0,766	0,148	-0,346	-5,168	0,000
UP	0,102	0,013	0,562	8,035	0,000
RB	-0,005	0,028	-0,011	-0,179	0,859
PE	-0,019	0,037	-0,031	-0,508	0,612
KM	-0,027	0,037	-0,047	-0,741	0,461
SA	-0,114	0,056	-0,130	-2,022	0,046

Sumber: Data Sekunder yang diolah SPSS, 2012

Memperhatikan hasil perhitungan tabel di atas diperoleh nilai konstanta ( $b_0$ ) dari model regresi = -1,132 dan koefisien regresi ( $b_i$ ) dari setiap variable-variabel independen diperoleh masing-masing untuk  $b_1 = -0,766$ ;  $b_2 = 0,102$ ;  $b_3 = -0,005$ ;  $b_4 = -0,019$ ,  $b_5 = -0,027$  dan  $b_6 = -0,114$ . Berdasarkan nilai konstanta dan koefisien regresi tersebut, maka hubungan antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen dalam model regresi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = -1,132 - 0,766X_1 + 0,102X_2 - 0,005X_3 - 0,019X_4 - 0,027X_5 - 0,114X_6$$

Dari persamaan regresi linier berganda pada Indeks LQ45 tersebut di atas dapat diuraikan beberapa hal sebagai berikut:

- a. Konstanta memiliki nilai negatif 1,132; hal ini berarti jika nilai variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan,

kepemilikan manajerial, dan struktur aktiva dianggap tetap dan bernilai nol, maka struktur modal masih memiliki nilai  $\square 1,132$ .

- b. Nilai koefisien regresi  $X_1$  (Profitabilitas) yang bernilai negatif menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang negatif antara variabel profitabilitas dengan struktur modal. Jadi jika variabel profitabilitas meningkat maka struktur modal akan menurun. Berdasarkan Tabel 4.11 di atas dapat dilihat juga bahwa variabel profitabilitas memiliki t-hitung sebesar -5,168 dengan signifikansi 0,0000 atau lebih kecil dari  $\alpha=0,05$  sehingga dalam pengujian ini  $H_1$  terbukti secara empiris. Hal itu berarti ada pengaruh signifikan antara variabel profitabilitas dengan variabel struktur modal pada perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ45.

Sehingga penelitian ini mendukung penelitian dari Sheikh dan Wang (2011) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, hal itu juga terjadi pada penelitian yang dilakukan oleh Al-Najjar dan Taylor (2008) serta Abor (2008). Tetapi penelitian ini juga menolak penelitian dari Seftianne dan Handayani (2011) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

- c. Nilai koefisien regresi  $X_2$  (Ukuran perusahaan) yang bernilai positif menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang positif antara variabel ukuran perusahaan dengan struktur modal. Jadi jika variabel ukuran perusahaan meningkat maka struktur modal akan meningkat.

Berdasarkan Tabel 4.6 di atas dapat dilihat juga bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki t-hitung sebesar 8,035 dengan signifikansi 0,000 atau lebih kecil dari  $\alpha=0,05$  sehingga dalam pengujian ini  $H_2$  terbukti secara empiris. Hal itu berarti ada pengaruh positif signifikan antara variabel ukuran perusahaan dengan variabel struktur modal pada perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ45.

Sehingga penelitian ini tidak mendukung penelitian Wijaya dan Hadianto (2008) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Tetapi mendukung penelitian dari Al-Najjar dan Taylor (2008) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal dan didukung oleh penelitian Sheikh dan Wang (2011) serta Abor (2008).

- d. Nilai koefisien regresi  $X_3$  (Risiko bisnis) berdasarkan Tabel 4.11 di atas dapat dilihat juga bahwa variabel risiko bisnis memiliki t-hitung sebesar -0,179 dengan signifikansi 0,859 atau lebih besar dari  $\alpha=0,05$  sehingga dalam pengujian ini  $H_3$  tidak terbukti secara empiris. Hal itu berarti tidak ada pengaruh signifikan antara variabel risiko bisnis dengan variabel struktur modal pada perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ45.

Jadi penelitian ini tidak mendukung penelitian dari Al-Najjar dan Taylor (2008) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Tetapi mendukung penelitian Ezeoha (2011) risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.



- e. Nilai koefisien regresi  $X_4$  (Pertumbuhan) berdasarkan Tabel 4.16 di atas dapat dilihat juga bahwa variabel pertumbuhan memiliki t-hitung sebesar -0,508 dengan signifikansi 0,612 atau lebih besar dari  $\alpha=0,05$  sehingga dalam pengujian ini  $H_4$  tidak terbukti secara empiris. Hal itu berarti tidak ada pengaruh signifikan antara variabel pertumbuhan dengan variabel struktur modal pada perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ45.

Sehingga penelitian ini mendukung penelitian dari Sheikh dan Wang (2011) dan Abor (2008) yang menyatakan bahwa variabel Pertumbuhan tidak berpengaruh dengan struktur modal. Tetapi tidak mendukung penelitian dari Viviani (2008) yang menyatakan bahwa pertumbuhan memiliki pengaruh terhadap Struktur modal. Juga tidak mendukung penelitian dari Al-Najjar dan Taylor (2008) menyatakan bahwa Pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap Struktur modal.

- f. Nilai koefisien regresi  $X_5$  (Kepemilikan manajerial) berdasarkan Tabel 4.6 di atas dapat dilihat juga bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki t-hitung sebesar -0,741 dengan signifikansi 0,461 atau lebih besar dari  $\alpha=0,05$  sehingga dalam pengujian ini  $H_5$  tidak terbukti secara empiris. Hal itu berarti tidak ada pengaruh signifikan antara variabel kepemilikan manajerial dengan variabel struktur modal pada perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ45.

Sehingga penelitian ini tidak mendukung penelitian dari Al-Najjar dan Taylor (2008) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial

berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Tetapi mendukung penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

- g. Nilai koefisien regresi  $X_6$  (Struktur aktiva) yang bernilai negatif menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang negatif antara variabel struktur aktiva dengan struktur modal. Jadi jika variabel struktur aktiva meningkat maka struktur modal akan menurun. Berdasarkan Tabel 4.6 di atas dapat dilihat juga bahwa variabel struktur aktiva memiliki t-hitung sebesar -2,022 dengan signifikansi 0,046 atau lebih besar dari  $\alpha=0,05$  sehingga dalam pengujian ini  $H_6$  terbukti secara empiris. Hal itu berarti ada pengaruh negatif signifikan antara variabel struktur aktiva dengan variabel struktur modal pada perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ45.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2011) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal, serta penelitian dari Karadeniz. et. al. (2008).

## 2. Uji -F

Tabel berikut ini akan menyajikan hasil uji F yang merupakan pengujian variabel bebas secara simultan pada indeks LQ45.

**Tabel 4.7****Hasil penghitungan nilai *F-test***

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	3,439	6	0,573	31,221	0,000(a)
Residual	1,689	92	0,018		
Total	5,128	98			

Sumber: Data Sekunder yang diolah SPSS, 2012

Uji F (simultan/ bersama-sama) digunakan untuk mengetahui apakah variabel – variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2005). Dari tabel di atas nilai F hitung 31,221 dengan signifikansi 0,000. Oleh karena itu, penelitian ini model regresi dapat digunakan untuk memprediksi struktur modal. Atau dengan kata lain, variabel bebas seperti: profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan, kepemilikan manajerial, dan struktur aktiva secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal.

### 3. Koefisien Determinasi

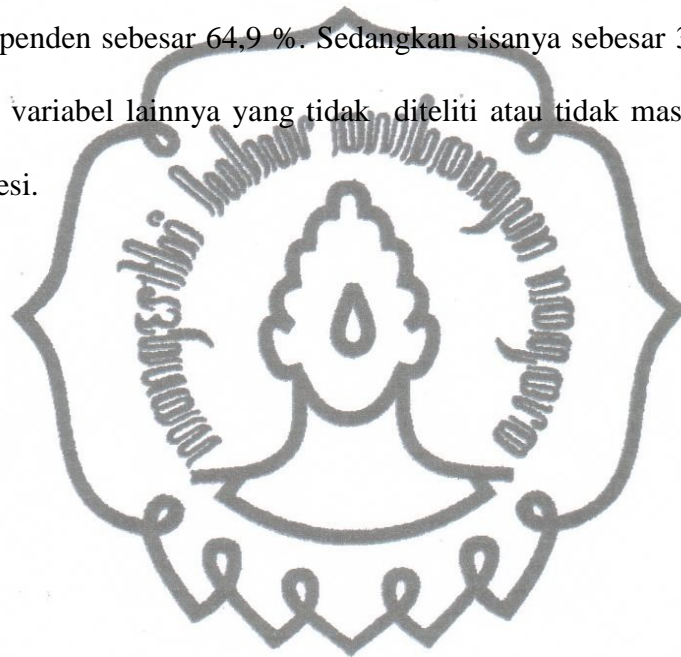
Tabel berikut akan menunjukkan hasil dari pengujian koefisien determinasi pada indeks LQ45.

**Tabel 4.8****Hasil Pengujian Koefisien Determinasi**

R	R <sup>2</sup>	Adj. R <sup>2</sup>	Std. Error of the Estimate
0,819(a)	0,671	0,649	0,1354870599

Sumber: Data Sekunder yang diolah SPSS, 2012

Koefisien determinasi digunakan untuk menguji seberapa besar kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2005). Berdasarkan hasil perhitungan dalam tabel di atas nilai koefisien determinasi (adjusted  $R^2$ ) sebesar 0,649, yang berarti variabilitas dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabilitas dari variabel independen sebesar 64,9 %. Sedangkan sisanya sebesar 35,1 % dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak diteliti atau tidak masuk dalam model regresi.



## BAB V

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan pada Bab IV, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasar pada pengujian hipotesis  $H_1$  menunjukkan bahwa secara parsial variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel struktur modal. Hal itu dibuktikan dengan tingkat signifikansi variabel profitabilitas yang lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,000, dan nilai koefisien profitabilitas sebesar -0,766.
2. Berdasarkan pengujian  $H_2$  menunjukkan secara parsial variabel ukuran perusahaan pada indeks LQ45 berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hal tersebut dibuktikan dengan tingkat signifikansi variabel ukuran perusahaan sebesar 0,000 yang kurang dari 0,05 dan koefisien ukuran perusahaan sebesar 0,102.
3. Berdasar pada pengujian hipotesis  $H_3$  ,  $H_4$ , dan  $H_5$  menunjukkan bahwa secara parsial variabel risiko bisnis, pertumbuhan, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel struktur modal. Hal itu dibuktikan dengan tingkat signifikansi variabel risiko bisnis, pertumbuhan, dan kepemilikan manajerial yang lebih besar dari 0,05 yaitu secara berurutan 0,859; 0,612; dan 0,461.
4. Berdasarkan pengujian  $H_6$  menunjukkan secara parsial variabel struktur aktiva pada indeks LQ45 berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur

modal. Hal ini dapat dibuktikan dengan tingkat signifikansi variabel struktur aktiva sebesar 0,046 yang kurang dari 0,05 dan koefisien variabel struktur aktiva sebesar -2,022.

5. Variabel-variabel independen dari penelitian ini, seperti: profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan, kepemilikan manajerial, dan struktur aktiva secara simultan mempengaruhi variabel dependen atau struktur modal. Hal itu di buktikan dengan nilai signifikansi dalam F-test lebih kecil dari 0,05, yaitu sebesar 0,000.

## B. Implikasi

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan pada Bab IV, maka penulis memberikan beberapa implikasi sebagai berikut:

1. Implikasi teoritis dari penelitian ini, yaitu: dengan melihat hasil dari penelitian yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap struktur modal. Struktur aktiva memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap struktur modal. Maka hasil tersebut mendukung teori *pecking order* untuk variabel profitabilitas, dan mendukung teori *trade-off* untuk variabel ukuran perusahaan (Chen, 2004). Selain itu, variabel struktur aktiva yang memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, mendukung teori *pecking order* (Getzmann et. al, 2010).

2. Implikasi manajerial penelitian ini adalah, berdasar hasil penelitian ini sebaiknya para pengambil keputusan lebih memperhatikan ketiga variabel yang telah terbukti secara empiris seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva sebagai acuan untuk pengambilan keputusan dalam kebijakan pendanaan. Terutama variabel profitabilitas, karena hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel tersebut merupakan variabel paling dominan dengan nilai koefisien terbesar.

