

**ANALISIS PENGARUH TINGKAT PERTUMBUHAN ASSET,
PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
STRUKTUR MODAL (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN SEKTOR
PERTAMBANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA)**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi (SE) Di Fakultas ekonomi
Universitas Negeri Padang*



**Oleh:
MIA AYU GUSTI
2012/1202688**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2016**

HALAMAN PERSETUJUAN UJIAN SKRIPSI
**ANALISIS PENGARUH TINGKAT PERTUMBUHAN ASSET,
PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
STRUKTUR MODAL (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN SEKTOR
PERTAMBANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA)**

Nama : Mia Ayu Gusti
TM/NIM : 2012/1202688
Program Studi : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Januari 2016

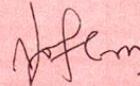
Disetujui Oleh:

Pembimbing I



Rahmiati,SE,M.Sc
NIP.19740825 199802 2 001

Pembimbing II



Aimatul Yumna,SE,M.Fin,PhD
NIP.19800404 200604 202

Diketahui Oleh:
Ketua Program Studi Manajemen



Rahmiati,SE,M.Sc
NIP.19740825 199802 2 001

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

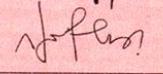
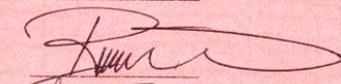
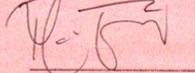
Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang

ANALISIS PENGARUH TINGKAT PERTUMBUHAN ASSET,
PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
STRUKTUR MODAL (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN SEKTOR
PERTAMBANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA)

Nama : Mia Ayu Gusti
TM/NIM : 2012/1202688
Program Studi : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Februari 2016

Tim Penguji

No.	Jabatan	Nama	Tanda Tangan
1.	Ketua	: Rahmiati, S.E, M.Sc	
2.	Sekretaris	: Aimatul Yumna, SE, M. Fin, PhD	
3.	Anggota	: Rosyeni Rasyid, S.E, M.E	
4.	Anggota	: Halkadri Fitra, SE, MM	

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Mia Ayu Gusti
NIM/Thn.masuk : 1202688/2012
Tempat /Tgl.Lahir : Lubuk Alung, 15 Agustus 1994
Program Studi : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Kabun Baru Jambak, Lubuk alung
No.Hp/Telepon : 085363365858
Judul Skripsi : Analisis Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Asset, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia)

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Karya tulis/ skripsi saya ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (Sarjana) baik di UNP atau diperguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan, dan pemikiran saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari tim pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat orang lain yang telah ditulis atau dipublikasikan kecuali secara eksplisit dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan cara menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis/ skripsi ini sah apabila telah ditanda tangani Asli oleh pembimbing, Tim penguji, dan Ketua Program Studi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima Sanksi Akademik berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh serta sangsi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Perguruan Tinggi.

Padang, Februari 2016

Yang menyatakan



Mia Ayu Gusti

Nim/BP:1202688/2012

ABSTRAK

Mia Ayu Gusti (2012/1202688) : Analisis Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Asset, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia)

Pembimbing : 1. Rahmiati,SE,M.Sc
2. Aimatul Yumna,SE,M.Fin,PhD

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh (1) tingkat pertumbuhan asset terhadap struktur modal pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (2) profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (3) ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. Teknik *sampling* yang digunakan adalah *purposive sampling*, sehingga diperoleh sampel penelitian sebanyak 76 sampel. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id. Metode analisis yang digunakan adalah regresi berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) tingkat pertumbuhan asset berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (2) profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (3) ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci : *Tingkat Pertumbuhan Asset, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal.*

KATA PENGANTAR



Syukur Alhamdulillah penulis ucapkan kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul” Analisis Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Asset, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia).” Tidak lupa pula penulis mengucapkan salawat beriring salam kepada Nabi besar Muhammad SAW yang telah membawa kita kea lam yang penuh dengan ilmu pengetahuan seperti saat ini.

Tujuan penulisan skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu (S1) di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. Disamping itu juga untuk memperluas ilmu pengetahuan dan untuk menjadikan penulis sebagai orang yang berguna bagi masyarakat.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis telah banyak mendapat bantuan dan dorongan dari berbagai pihak, sehingga pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Ibu Rahmiati, S.E,M.Sc selaku pembimbing I dan Ibu Aimatul Yumna, SE,M.Fin,PhD selaku pembimbing II yang penuh perhatian dan kesabaran membimbing penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.

2. Ibu Rosyeni Rasyid,S.E,M.E selaku penguji I dan Bapak Halkadri Fitra, SE,MM selaku penguji II yang telah memberikan saran dan masukan kepada penulis.
3. Bapak Prof. Dr. Yunia Wardi, Drs,M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
4. Ibu Rahmiati,S.E,M.Sc selaku Ketua Program Studi Manajemen dan Bapak Gesit Tabrani,S.E,M.M selaku Sekretaris Program Studi Manajemen, Bapak Prof. Dr. Yasri Ms selaku Pembimbing Akademis penulis dan Bapak Supan Weri Munandar, A.Md selaku Staf Tata Usaha Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan bantuan administrasi dan membantu kemudahan dalam penelitian dan penulisan skripsi ini.
5. Bapak dan Ibu Dosen staf pengajar serta karyawan di Fakultas Ekonomi Univeristas Negeri Padang yang telah membantu penulis selama menuntut ilmu di Universitas Negeri Padang.
6. Ayahanda Yurli Edwar,B.Sc dan Ibunda Yeni Darti,S.Pd beserta kakak Alpon Satrianto, S.E,M.E dan Egy Juniardi,SIP,M.Si yang telah memberikan doa dan dukungan baik moril maupun materil kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
7. Serta seluruh rekan-rekan Program Studi Manajemen Universitas Negeri Padang yang senantiasa memberikan dukungan semangat dan motivasi kepada penulis.

Dalam penulisan skripsi ini, penulis menyadari masih banyak terdapat kekurangan dan jauh dari kesempurnaan. Untuk itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang sifatnya membangun demi kesempurnaan skripsi ini dimasa yang akan datang. Akhirnya penulis berharap penelitian ini dapat bermanfaat bagi kita semua. Atas perhatian dari semua pihak, penulis ucapkan terima kasih.

Padang, Februari 2016

Penulis

DAFTAR ISI

	Hal
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	viii
DAFTAR GAMBAR	ix
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar belakang masalah	1
B. Identifikasi Masalah	13
C. Batasan Masalah	14
D. Rumusan Masalah	14
E. Tujuan Penelitian	14
F. Manfaat Penelitian	15
BAB II KAJIAN TEORI	
A. Kajian Teori	16
1. Struktur Modal	16
a. Definisi Struktur Modal	16
b. Komponen Stuktur Modal	18
c. Struktur Modal Optimal	23
d. Teori Struktur Modal	24
e. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal	35
f. Indikator Struktur Modal	39
2. Tingkat Pertumbuhan Asset	39

3. Profitabilitas	40
4. Ukuran Perusahaan	43
5. Hubungan antara Variabel Independen terhadap Variabel Dependen	44
B. Penelitian Terdahulu	46
C. Kerangka Konseptual	50
D. Perumusan Hipotesis	52
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian	53
B. Objek Penelitian	53
C. Populasi dan Sampel	54
1. Populasi	54
2. Sampel	54
D. Jenis dan Sumber Data	56
1. Jenis Data	56
2. Sumber Data	56
E. Teknik Pengumpulan Data	57
F. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	57
G. Teknik Analisis Data	60
1. Analisis Deskriptif	60
2. Analisis Induktif	61
3. Regresi Berganda	61
4. Uji Asumsi Klasik	62
a. Uji Normalitas	63
b. Uji Multikolinieritas	63

c. Uji Heteroskedastisitas	64
d. Uji Autokorelasi	65
5. Uji Kelayakan Model	66
a. Uji <i>F</i> Statistik	66
b. Uji Koefisien Determinasi	66
6. Pengujian Hipotesis (Uji <i>t</i>)	67
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	68
1. Perkembangan Bursa Efek Indonesia	68
2. Gambaran Umum Perusahaan Pertambangan di Indonesia	70
B. Deskripsi Variabel Penelitian	72
C. Uji Asumsi Klasik	77
D. Model Analisis	81
E. Uji Kelayakan Model	83
F. Uji Hipotesis	85
G. Pembahasan	87
BAB V SIMPULAN DAN SARAN	
A. Simpulan	94
B. Saran	94
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

	Hal
Tabel 1 Data LTDER Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014	5
Tabel 2 Data Tingkat Pertumbuhan Asset (Growth) Beberapa Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2014	8
Tabel 3 Data Profitabilitas Beberapa Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2014	10
Tabel 4 Data SIZE Beberapa Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2014	12
Tabel 5 Penelitian Terdahulu	47
Tabel 6 Kriteria Pengambilan Sampel	55
Tabel 7 Sampel Penelitian	55
Tabel 8 Nilai Durbin Watson	65
Tabel 9 Statistik Deskriptif dari Variabel Penelitian	73
Tabel 10 Hasil Uji Normalitas	78
Tabel 11 Hasil Uji Multikolinearitas	79
Tabel 12 Hasil Uji Autokorelasi	81
Tabel 13 Hasil Analisis Regresi Berganda	82
Tabel 14 Hasil Uji F	84
Tabel 15 Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi	85

DAFTAR GAMBAR

	Hal
Gambar 1 Kerangka Konseptual	52
Gambar 2 Hasil Uji Heterokedasitas	80

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Hal
1. Tabulasi Data	101
2. Hasil Uji Normalitas	103
3. Hasil Uji Multikolinearitas	103
4. Hasil Uji Heterokedastisitas	105
5. Hasil Uji Autokorelasi	107
6. Analisis Regresi Berganda	109

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan industri menuntut perusahaan tidak hanya berfokus pada bidang pemasaran, tetapi juga harus fokus pada bidang keuangan. Kegagalan perusahaan dalam bidang keuangan akan mengakibatkan perusahaan mengalami kebangkrutan. Hal ini membuat perusahaan harus mempertimbangkan aspek keuangannya. Menurut Agnes (2001:6), pada bidang keuangan terdapat tiga keputusan utama yang salah satunya adalah keputusan pendanaan. Dimana keputusan pendanaan yang baik dilihat dari struktur modal.

Struktur modal yang baik adalah Struktur modal yang optimal. Struktur modal optimal adalah suatu kondisi dimana sebuah perusahaan dapat menggunakan kombinasi utang dan ekuitas secara ideal, yaitu menyeimbangkan nilai perusahaan dan biaya atas struktur modalnya. Riyanto (2001:209) menyatakan bahwa pemenuhan dana tersebut berasal dari sumber intern (*internal source*) maupun dari sumber ekstern (*external source*). Dana yang berasal dari sumber intern adalah dana yang terbentuk atau dihasilkan oleh perusahaan sendiri yaitu laba ditahan (*retained earnings*) dan depresiasi (*depreciations*), sedangkan dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari kreditur, pemilik, dan pengambil bagian dalam perusahaan (dana yang akan ditanamkan yang akan menjadi modal sendiri).

Modal yang berasal dari para kreditur adalah utang bagi perusahaan yang bersangkutan dan modal ini akan menjadi modal asing, sedangkan dana yang berasal dari pemilik, peserta atau pengambil bagian di dalam perusahaan adalah merupakan dana yang akan tetap ditanamkan dalam perusahaan yang bersangkutan, dan dana ini akan menjadi modal sendiri. Pendanaan eksternal yang dilakukan oleh perusahaan melalui utang akan menimbulkan biaya modal sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur. Oleh karena itu setiap manajer keuangan perlu menentukan keputusan struktur modal yaitu berkaitan dengan penetapan apakah kebutuhan dana perusahaan akan dipenuhi dengan modal sendiri atau modal asing.

Struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Manajer keuangan dituntut mampu menciptakan struktur modal yang optimal dengan cara menghimpun dana dari dalam maupun luar perusahaan secara efisien, yang berarti bahwa keputusan manajer mampu meminimalisir biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan. Biaya modal yang timbul merupakan suatu konsekuensi langsung dari keputusan yang diambil ketika manajer menggunakan hutang maka akan timbul biaya modal sebesar beban bunga yang disyaratkan oleh kredit. Namun bila manajer memutuskan untuk menggunakan dana internal maka akan timbul *opportunity cost* dari dana yang dikeluarkan.

Dalam perspektif *Pecking Order Theory*, menurut Myers dalam Husnan (2000:26) menyatakan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang

berasal dari internal dari pada eksternal perusahaan. Penggunaan dana internal lebih didahulukan dibandingkan dengan penggunaan dana yang bersumber dari eksternal. Urut-urutan yang dikemukakan oleh teori ini dalam hal pendanaan adalah pertama laba ditahan diikuti dengan penggunaan hutang dan yang terakhir adalah penerbitan ekuitas baru. Pemilihan urutan pendanaan ini menunjukkan bahwa pendanaan ini didasarkan dari tingkat *cost of fund* dari sumber-sumber tersebut yang juga berkaitan dengan tingkat resiko suatu investasi.

Menurut Weston dan Copeland (1996) struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Menurut Rodoni dan Ali (2010), struktur modal adalah proporsi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau paduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah proporsi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan dana eksternal.

Pada laporan keuangan perusahaan, struktur modal akan terlihat pada proporsi hutang jangka panjang yang dimiliki perusahaan yang bisa di ukur dengan menggunakan LTDER (*Long Term Debt to Equity Ratio*) menurut Weston (1996), rasio ini menunjukkan perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang yang diberikan oleh para kreditur (berasal dari luar perusahaan) dengan jumlah modal

sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan (dari dalam perusahaan) untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Jika persentasenya lebih besar dari 100%, berarti perusahaan lebih banyak menggunakan hutang jangka panjang daripada modal sendiri.

Untuk melihat struktur modal perusahaan, penulis mengambil sampel perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2014. Perusahaan sektor pertambangan dijadikan objek penelitian karena pada bulan juli 2008, harga minyak mentah dunia menembus hingga ke level \$ 140/ barel, hamper naik tujuh kali lipat dibandingkan pada tahun 2000, dimana harga minyak dunia hanya \$ 27/barel. Kenaikan harga minyak dunia dipicu oleh adanya ketidakseimbangan antara permintaan dan penawaran. Pada kuartal ketiga 2007, total suplai minyak dunia diperkirakan mencapai 85,57 juta barel per hari (bph) dengan kontribusi produksi minyak mentah negara anggota OPEC sebesar 30,48 juta bph atau sekitar 36%. Selain itu laju konsumsi di China dan India yang terus meroket dan melemahnya dolar AS ikut memicu kenaikan harga.

Kenaikan harga BBM pada akhir Mei 2008, secara cepat meningkatkan tingkat inflasi tahunan (year on year) yaitu sebesar 11,03%. Tingkat harga komoditas yang tinggi akibat kenaikan harga BBM ditambah ancaman krisis pangan global menyebabkan tingginya angka inflasi di Indonesia. Inflasi yang tinggi dapat menyebabkan menurunnya daya beli masyarakat. Kenaikan tingkat inflasi juga telah memicu Bank Indonesia untuk menaikkan tingkat suku bunga acuan, BI rate bulan

Agustus 2008 sebesar 9,5% guna meredam laju inflasi yang semakin tinggi. Naiknya BI rate ini juga menyebabkan meningkatnya tingkat bunga kredit pinjaman, yang pada akhirnya akan menyebabkan sektor pertambangan terkena dampaknya yaitu sektor pertambangan mengalami perlambatan pertumbuhan di tahun 2008 yaitu sebesar 22,9%. Naiknya beban bunga dan melemahnya daya beli masyarakat akan meningkatkan resiko kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan dalam keadaan seperti sekarang ini harus semakin bijak dalam menentukan keputusan pendanaan yang akan dilakukan terutama dalam penggunaan hutang. (Ibnu purna, Hamidi dan Prima, 2009)

Tabel 1, menyajikan LTDER (*Long Term Debt to Equity Ratio*) dari beberapa perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2011-2014 yakni sebagai berikut:

Tabel 1. Data LTDER Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014

No	Nama Perusahaan	<i>Long Term Debt to Equity Ratio</i> (LTDER)			
		2011	2012	2013	2014
1	Radiant Utama Interinsco Tbk.	1,6826	1,4025	1,4161	0,7253
2	Timah (Persero) Tbk.	0,1196	0,1279	0,1127	0,1126
3	Sigmatgold Inti Perkasa Tbk.	0,0246	0,0219	0,0171	0,0175
	Rata-Rata	0.6089	0.5174	0.5153	0.2851

Sumber: www.idx.co.id dan data diolah (2015)

Berdasarkan Tabel 1, terlihat rata-rata penggunaan LTDER perusahaan dari tahun 2011-2014. Dari 4 tahun pengamatan, penggunaan hutang jangka panjang

cenderung mengalami fluktuasi. Perusahaan yang penggunaan hutang jangka panjang yang paling tinggi adalah Radiant Utama Interinsco Tbk. pada tahun 2011 sebesar, 1,6826 atau 168,26% hal ini berarti perusahaan lebih mengutamakan pendanaan dengan hutang jangka panjang. Sedangkan perusahaan dengan penggunaan hutang jangka panjang terendah adalah Sigmagold Inti Perkasa Tbk. pada tahun 2013 sebesar 0,0171 atau 1,71% hal ini berarti perusahaan cenderung untuk mencukupi sebagian besar kebutuhan modalnya dari ekuitas dibanding dari penggunaan hutang jangka panjang, yakni penggunaan hutang jangka panjangnya lebih kecil dari 100%.

Menurut Brigham dan Houston (2001), besar kecilnya struktur modal yang digunakan oleh perusahaan, dipengaruhi oleh banyak faktor diantaranya, tingkat pertumbuhan (asset), stabilitas penjualan, struktur aktiva, likuiditas, profitabilitas, pajak, dan sikap manajemen. Sedangkan menurut Riyanto (2001), struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, dimana faktor-faktor yang utama adalah: tingkat bunga, stabilitas dari *earnings*, susunan dari aktiva, dan ukuran perusahaan. Dikarenakan banyaknya faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan, membuat peneliti memfokuskan penelitian pada tingkat pertumbuhan asset, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

Faktor pertama yang mempengaruhi struktur modal menurut Brigham dan Houston (2001) adalah tingkat pertumbuhan asset. Pertumbuhan asset menunjukkan besarnya dana yang di alokasikan oleh perusahaan ke dalam aktiva. Asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi kemungkinan akan kekurangan pendapatan, untuk mendanai pertumbuhan yang tinggi tersebut maka tidak cukup dengan menggunakan pendanaan internal seperti laba ditahan atau menerbitkan saham baru yang memerlukan biaya yang tinggi, maka perusahaan lebih menyukai pendanaan eksternal berupa hutang.

Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin besar dari pada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan (Ang,1997). Dengan demikian pertumbuhan asset berpengaruh positif terhadap struktur modal yang berarti semakin besar tingkat pertumbuhan asset perusahaan, maka semakin besar pula tingkat utang per nilai asetnya. Ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan melakukan ekspansi dengan cara menggunakan dana eksternal berupa hutang. Ketika tingkat pertumbuhan asset yang dimiliki perusahaan semakin besar, maka perusahaan mudah untuk mendapatkan dana dari pihak kreditor dengan asumsi pihak kreditor percaya bahwa perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan asset yang besar yang bisa dijadikan sebagai jaminan.

Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan untuk menentukan besarnya tingkat pertumbuhan asset adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total asset

yang dimiliki oleh perusahaan. Penentuan proxy untuk menghitung pertumbuhan asset dalam penelitian ini mengacu pada Rafiq (2008) yaitu dihitung sebagai persentase perubahan asset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya. Berikut ini disajikan data tentang Growth beberapa perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2014.

Tabel 2. Data Tingkat Pertumbuhan Asset (Growth) Beberapa Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2014

No	Nama Perusahaan	Growth			
		2011	2012	2013	2014
1	Radiant Utama Interinsco Tbk.	0,6571	0,1934	0,0862	-0,0108
2	Timah (Persero) Tbk.	0,1171	-0,0714	0,2921	0,2371
3	Sigmatgold Inti Perkasa Tbk.	-0,1006	0,0196	-0,0789	-0,0115
	Rata-Rata	0.2245	0.0472	0.0998	0.0716

Sumber:www.idx.co.id dan data diolah (2015)

Berdasarkan Tabel 2, rata-rata pertumbuhan asset mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Dimana pada tahun 2012 rata-rata pertumbuhan asset mengalami penurunan yang cukup tajam dibandingkan dengan tahun berikutnya, ini disebabkan oleh pertumbuhan asset perusahaan mengalami penurunan di tahun tersebut contohnya pada perusahaan Timah (Persero) Tbk. Pertumbuhan asset tertinggi terdapat pada Radiant Utama Interinsco Tbk. yaitu sebesar 0,6571 atau 65,71% pada tahun 2011. Dengan demikian, Radiant Utama Interinsco Tbk. memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana eksternal berupa hutang jangka panjang. Dilihat dari Tabel 1, jumlah hutang jangka panjang yang dimiliki Radiant Utama Interinsco Tbk. pada tahun 2011 lebih besar dibanding modal sendiri. Sedangkan

pertumbuhan asset terendah terdapat pada Sigmagold Inti Perkasa Tbk. yaitu sebesar -0,1006 atau -10,06% pada tahun 2011. Dengan pertumbuhan asset yang rendah maka dalam mengakses pasar modal untuk mendapatkan dana berupa hutang jangka panjang tidak semudah perusahaan yang memiliki pertumbuhan asset yang tinggi. Dengan demikian, penggunaan hutang jangka panjang pada Sigmagold Inti Perkasa Tbk. lebih sedikit dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri, hal ini bisa dilihat pada Tabel 1.

Faktor yang kedua adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukannya (Ghost,et.al.,2000). Profitabilitas juga menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka panjang dan bunganya. Salah satu alat ukur yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan adalah *Return On Assets* (ROA). ROA merupakan tingkat pengembalian atas asset-asset perusahaan dengan menghubungkan laba bersih terhadap total asset (Mardiyanto: 2009).

Menurut Weston dan Brigham (2006:173), perusahaan dengan tingkat *return on asset* yang tinggi, umumnya menggunakan hutang yang relatif sedikit. Hal ini disebabkan dengan *return on assets* yang tinggi tersebut memungkinkan bagi perusahaan menggunakan modalnya dengan laba ditahan, sesuai dengan *pecking order theory* yang mempunyai preferensi pendanaan pertama dengan dana internal berupa laba ditahan, sehingga komponen modal sendiri semakin meningkat. Dengan

meningkatnya modal sendiri, maka rasio hutang menjadi menurun (dengan asumsi hutang relatif tetap).

Tabel 3. Data Profitabilitas (ROA) Beberapa Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2014

No	Nama Perusahaan	ROA			
		2011	2012	2013	2014
1	Radiant Utama Interinsco Tbk.	0,0033	0,0246	0,0232	0,0441
2	Timah (Persero) Tbk.	0,1365	0,0707	0,0653	0,0654
3	Sigmatgold Inti Perkasa Tbk.	0,0053	0,0032	0,0029	0,0022
	Rata-Rata	0.0484	0.0328	0.0305	0.0372

Sumber: www.idx.co.id dan data diolah (2015)

Berdasarkan Tabel 3, rata-rata profitabilitas perusahaan cenderung mengalami penurunan. PT Timah (Persero) Tbk memiliki profitabilitas terbesar dari perusahaan yang lain. Dengan demikian, PT Timah (Persero) Tbk memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana internal berupa modal sendiri. Dilihat dari Tabel 1, jumlah hutang jangka panjang yang dimiliki PT Timah (Persero) Tbk setiap tahunnya lebih rendah dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri.

Faktor yang ketiga adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan gambaran kemampuan finansial perusahaan dalam suatu periode tertentu. Kemampuan finansial dilihat dari beberapa sisi yaitu dilihat dari penjualan bersih atau jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dianggap sebagai suatu indikator yang menggambarkan tingkat risiko bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, karena jika perusahaan memiliki kemampuan finansial yang baik, maka diyakini bahwa perusahaan tersebut juga

mampu memenuhi segala kewajibannya serta memberikan tingkat pengembalian yang memadai bagi investor.

Menurut Mas'ud (2008), semakin besar ukuran perusahaan, maka perusahaan akan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki jumlah penjualan yang semakin tinggi pula. Perusahaan yang ukurannya relatif besar pun akan cenderung menggunakan dana eksternal yang semakin besar. Hal ini disebabkan kebutuhan dana juga semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan. Selain pendanaan internal, alternatif selanjutnya adalah pendanaan eksternal. Hal ini sejalan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa, jika penggunaan dana internal tidak mencukupi, maka digunakan alternatif kedua menggunakan hutang. Ketika *size* perusahaan yang dimiliki semakin besar, perusahaan dapat dengan mudah mendapatkan jaminan, dengan asumsi pemberi pinjaman percaya bahwa perusahaan mempunyai tingkat likuiditas yang cukup.

Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan untuk menentukan besarnya ukuran perusahaan adalah dengan melihat jumlah penjualan perusahaan. Penentuan proxy untuk menghitung besarnya ukuran perusahaan dalam penelitian ini mengacu pada Haruman (2008) yaitu dengan memakai natural logaritma dari jumlah penjualan yang dimiliki perusahaan. Berikut ini disajikan data tentang SIZE beberapa perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2014.

Tabel 4. Data SIZE Beberapa Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2014

No	Nama Perusahaan	Ln Penjualan			
		2011	2012	2013	2014
1	Radiant Utama Interinsco Tbk.	13,9673	14,2870	14,4013	14,4215
2	Timah (Persero) Tbk.	15,9845	15,8725	15,5823	15,8130
3	Sigmatgold Inti Perkasa Tbk.	12,2197	12,2187	12,1020	11,7148
	Rata-Rata	14.0572	14.1261	14.0285	13.9831

Sumber: *www.idx.co.id dan data diolah (2015)*

Dari Tabel 4 di atas, dapat dilihat bahwa total penjualan mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Sigmagold Inti Perkasa Tbk. memberikan total penjualan yang rendah setiap tahunnya. Dengan total penjualan yang sedikit maka dalam mengakses pasar modal untuk mendapatkan dana berupa hutang tidak semudah perusahaan yang memiliki total penjualan yang banyak. Dengan demikian penggunaan hutang pada Sigmagold Inti Perkasa Tbk. lebih sedikit dibanding dengan penggunaan modal sendiri, hal ini bisa dilihat pada Tabel 1.

Penelitian mengenai pengaruh dari rasio keuangan terhadap struktur modal perusahaan telah dilakukan oleh banyak peneliti seperti, Dilek (2009), Joni dan Lina (2010), Seftianne (2011), Friska (2011), Ratri dan Darsono (2012), Muhammad dan Isnurhadi (2013), dan Goey dan Mariana (2014). Adanya perbedaan dari hasil penelitian terdahululah yang menjadi motivasi bagi peneliti untuk melakukan penelitian ini. Penelitian ini menggunakan LTDER (*Long Term Debt to Equity Ratio*) sebagai ukuran untuk variabel dependen. Tingkat pertumbuhan asset, profitabilitas, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen. Selain itu penelitian ini

mengambil populasi perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan uraian di atas maka penelitian ini diberi judul: “**Analisis Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Asset, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.**”

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka permasalahannya dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Perusahaan mengalami kesulitan dalam menentukan pilihan untuk menggunakan sumber dana internal ataupun sumber eksternal.
2. Adanya indikasi perubahan tingkat pertumbuhan asset terhadap struktur modal pada perusahaan sektor pertambangan di BEI
3. Adanya indikasi perubahan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan sektor pertambangan di BEI
4. Adanya indikasi perubahan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor pertambangan di BEI
5. Adanya perbedaan hasil penelitian, sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh tingkat pertumbuhan asset, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

C. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas agar penelitian ini lebih terfokus dan terarah, mengingat banyak sekali faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal, maka peneliti hanya membatasi penelitian pada pengaruh tingkat pertumbuhan asset, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2014.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan batasan masalah yang telah dikemukakan di atas, maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh tingkat pertumbuhan asset terhadap struktur modal pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI?
2. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI?
3. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI?

E. Tujuan Penelitian

Sehubungan dengan rumusan masalah, maka tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis:

1. Pengaruh tingkat pertumbuhan asset terhadap struktur modal pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI
2. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI
3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI

F. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi semua pihak baik bagi peneliti itu sendiri maupun bagi pihak-pihak lainnya, diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Bagi peneliti, untuk menambah dan memperdalam ilmu pengetahuan dan sebagai syarat untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Bagi pengembangan akademisi, sebagai referensi bagi ilmu pengetahuan manajemen keuangan dan penunjang lainnya.
3. Bagi perusahaan, untuk dapat mengetahui apakah tingkat pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan akan berdampak pada struktur modal perusahaan.
4. Bagi peneliti selanjutnya, dapat dijadikan sebagai referensi yang akan mengadakan kajian lebih luas dalam bahasan ini.

BAB II
KAJIAN TEORI, PENELITIAN TERDAHULU, KERANGKA
KONSEPTUAL, DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Struktur Modal

a. Definisi Struktur Modal

Struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang kompleks karena berhubungan dengan variabel keputusan keuangan yang lainnya. Manajer keuangan harus dapat menilai struktur modal perusahaan dan memahami hubungannya dengan risiko, pengembalian dan nilai perusahaan. Kesalahan dalam membuat keputusan struktur modal dapat menimbulkan biaya modal yang cukup besar bagi perusahaan. Sebaliknya, keputusan struktur modal yang efektif dapat meminimisasi biaya modal sehingga mampu berkontribusi dalam meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan porsi laba bagi pemilik perusahaan.

Neraca perusahaan (*balance sheet*) terdiri dari dua sisi yaitu sisi aktiva yang mencerminkan struktur kekayaan dan sisi pasiva sebagai struktur keuangan. Struktur modal didefinisikan sebagai komposisi dan proporsi hutang jangka panjang dan ekuitas (saham preferen dan saham biasa) yang ditetapkan oleh perusahaan. Sehingga, apabila struktur keuangan tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca, maka struktur modal hanya tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur

modal sendiri, dimana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang. Margaretha (2006) juga menyatakan bahwa terminologi modal hanya menunjukkan modal jangka panjang pada suatu perusahaan. Modal jangka panjang meliputi semua komponen di sisi pasiva pada neraca perusahaan kecuali hutang lancar. Dengan demikian, maka struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur keuangan (Mardiyanto, 2009).

Weston (1996) mengemukakan bahwa rasio hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (*long term debt to equity ratio*) menggambarkan struktur modal perusahaan. Menurut Abor dan Biekpe (2009) struktur modal merupakan kombinasi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai pengoperasiannya. Sedangkan, Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa struktur modal merupakan campuran atau kumpulan dari hutang jangka panjang, saham preferen dan saham sendiri yang digunakan untuk menggalang modal. Kebijakan struktur modal melibatkan adanya suatu perimbangan antara resiko dan tingkat pengembalian, penggunaan lebih banyak hutang akan meningkatkan resiko yang ditanggung oleh para pemegang saham. Namun, penggunaan hutang yang lebih besar biasanya akan menyebabkan terjadinya ekspektasi tingkat pengembalian atas ekuitas yang lebih tinggi.

b. Komponen Struktur Modal

Sundjaja et al. (2007) menyatakan bahwa terminologi modal menunjukkan modal jangka panjang pada suatu perusahaan. Modal jangka panjang meliputi semua komponen pada posisi pasiva neraca perusahaan kecuali hutang lancar. Modal terdiri dari modal hutang dan modal sendiri / ekuitas yang dijelaskan sebagai berikut:

1. Modal Hutang

Modal hutang merupakan semua pinjaman jangka panjang yang diperoleh perusahaan baik dengan cara negosiasi dengan lembaga keuangan maupun dengan menjual obligasi. Biaya modal pinjaman jangka panjang relatif lebih rendah apabila dibandingkan dengan pendanaan dengan penerbitan saham. Hal ini disebabkan karena kreditur memperoleh risiko yang paling kecil atas segala jenis modal jangka panjang, seperti:

- a. Pemegang pinjaman memiliki prioritas terhadap pembayaran bunga atas pinjaman atau terhadap aset yang akan dijual untuk membayar hutang.
- b. Pemegang modal pinjaman memiliki kekuatan hukum atas pembayaran hutang dibanding dengan pemegang saham preferen dan pemegang saham biasa.
- c. Bunga pinjaman merupakan biaya yang dapat mengurangi pajak, sehingga biaya modal pinjaman yang sebenarnya secara substansial menjadi lebih rendah.

Pembiayaan jangka panjang dapat diperoleh dalam beberapa bentuk pinjaman berjangka sebagai berikut:

a. Pinjaman berjangka

Pinjaman berjangka adalah suatu pinjaman yang diberikan oleh lembaga keuangan kepada perusahaan dengan suatu perjanjian formal yang jatuh temponya lebih dari satu tahun. Pinjaman berjangka biasa digunakan untuk membiayai kebutuhan modal kerja permanen, untuk melunasi hutang lain atau membeli mesin dan peralatan.

b. Obligasi perusahaan

Obligasi perusahaan merupakan instrument hutang jangka panjang yang menyatakan bahwa perusahaan meminjam uang dari suatu lembaga atau perorangan dan berjanji akan membayar kembali di masa yang akan datang dengan aturan-aturan yang jelas. Beberapa jenis obligasi yang umum dijumpai diantaranya adalah:

1. Obligasi tanpa jaminan yaitu obligasi yang dijual tanpa mensyaratkan adanya suatu agunan bagi pemegang obligasi. Hanya perusahaan terpercaya yang dapat menerbitkan obligasi tanpa jaminan.
2. Obligasi pendapatan yaitu obligasi yang bunganya hanya dibayarkan jika perusahaan membukukan laba bersih, tetapi hutang pokok harus dibayar pada waktunya
3. Obligasi hipotik yaitu obligasi yang dijamin dengan aset berupa properti.

4. Obligasi dengan jaminan saham dan (atau) obligasi yaitu obligasi yang dijamin dengan saham dan (atau) obligasi yang dimiliki oleh penerbit. Nilai jaminan umumnya antara 25% sampai 30% lebih besar dari nilai obligasi.

Modal hutang jangka panjang merupakan sumber dana bagi perusahaan yang harus dibayar kembali dalam jangka waktu tertentu. Semakin lama jangka waktu, maka semakin ringan syarat-syarat pembayaran kembali hutang tersebut sehingga akan mempermudah bagi perusahaan untuk mendayagunakan hutang jangka panjang tersebut. Meskipun demikian, hutang harus dibayar pada waktu yang sudah ditetapkan tanpa memperhatikan kondisi finansial perusahaan pada saat itu dan harus sudah disertai dengan bunga yang sudah diperhitungkan sebelumnya, dengan demikian seandainya perusahaan tidak mampu membayar kembali hutang dan bunga, maka kreditur dapat memaksa perusahaan dengan menjual asset yang dijadikan jaminannya. Oleh karena itu, kegagalan membayar hutang atau bunganya akan mengakibatkan perusahaan kehilangan kontrol terhadap perusahaannya seperti halnya sebagian atau keseluruhan modal yang ditanamkan dalam perusahaan, begitu pula sebaliknya para kreditur dapat kehilangan kontrol sebagian atau keseluruhan dana pinjaman dan bunganya, karena segala macam bentuk yang ditanamkan dalam perusahaan selalu dihadapkan pada risiko kerugian.

Semakin besar proporsi modal hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan akan semakin besar pula risiko kemungkinan terjadinya ketidakmampuan untuk membayar kembali hutang jangka panjang beserta bunga pada saat jatuh

tempo. Oleh sebab itu, kemungkinan kerugian terhadap dana yang kreditur tanamkan dalam perusahaan sebagai akibat gagal bayar juga semakin besar.

2. Modal sendiri / ekuitas

Modal sendiri adalah modal jangka panjang yang diperoleh dari pemilik perusahaan atau pemegang saham. Modal sendiri diharapkan tetap berada dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas, sedangkan modal hutang memiliki jatuh tempo. Komponen modal sendiri / ekuitas terdiri dari:

a. Modal saham (eksternal)

Saham adalah tanda bukti kepemilikan suatu perseroan terbatas (PT) yang terdiri dari:

1. Saham biasa (*common stock*)

Pemegang saham biasa merupakan pemilik perusahaan yang menginvestasikan uangnya dengan harapan mendapat pengembalian di masa yang akan datang. Pemegang saham biasa sering disebut sebagai pemilik residual karena pemegang saham biasa hanya menerima sisa setelah seluruh tuntutan atas pendapatan dan aset telah dipenuhi dan tidak memperoleh penggantian dividen yang tidak terbayarkan pada tahun-tahun sebelumnya.

2. Saham preferen (*preferred stock*)

Saham preferen bentuk komponen surat berharga modal jangka panjang yang memiliki karakteristik campuran antara saham biasa dan hutang jangka

panjang. Saham preferen memberikan para pemegangnya beberapa hak istimewa yang menjadikannya lebih diprioritaskan daripada pemegang saham biasa. Hak istimewa adalah mempunyai prioritas dalam pendapatan untuk menuntut aset saat likuidasi atau hak prioritas baik dalam pendapatan maupun aset lebih dulu daripada saham biasa.

b. Laba ditahan (internal)

Laba ditahan adalah sisa laba bersih yang tidak dibayarkan sebagai deviden.

Komponen modal sendiri ini merupakan modal perusahaan yang dipetaruhkan untuk segala risiko, baik risiko usaha maupun risiko-risiko lainnya. Modal sendiri ini tidak memerlukan jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan serta tidak memiliki kepastian mengenai jangka waktu pembayaran kembali modal sendiri. Setiap perusahaan harus mempunyai jumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan.

Modal sendiri yang bersifat permanen akan tetap tertanam dalam perusahaan dan dapat diperhitungkan setiap saat untuk memelihara kelangsungan hidup dan melindungi perusahaan dari risiko kebangkrutan. Modal sendiri merupakan sumber dana perusahaan yang paling tepat untuk diinvestasikan pada aktiva tetap yang bersifat permanen dan investasi-investasi yang menghadapi risiko kerugian yang relatif kecil, karena suatu kerugian atau kegagalan dari investasi tersebut dengan

alasan apapun merupakan tindakan membahayakan bagi kontinuitas kelangsungan hidup perusahaan.

c. Struktur Modal Optimal

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang meminimumkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang sudah *go public*, struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan yang tercatat di bursa saham. Perusahaan harus menetapkan sumber dana jangka panjang mana yang akan dipilih dan memperhitungkannya dengan matang agar diperoleh kombinasi struktur modal yang optimal. Perusahaan yang mempunyai struktur modal optimal akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula, sehingga nilai perusahaan dan kekayaan pemegang saham ikut meningkat.

Struktur modal yang tidak optimal akan menimbulkan biaya modal yang terlalu besar. Semakin besar penggunaan hutang dalam struktur modal maka akan menimbulkan biaya hutang yang besar pula. Perusahaan yang memenuhi kebutuhan dananya dengan mengutamakan sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan atau sumber internal akan dapat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Namun, bila kebutuhan dana perusahaan semakin meningkat karena faktor seperti pertumbuhan perusahaan dan semua sumber dana internal sudah digunakan, maka perusahaan tidak mempunyai pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari

luar perusahaan baik dari hutang (*debt financing*) atau dapat juga dengan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*).

Ang (1997) berpendapat bahwa setelah struktur modal ditentukan, maka perusahaan akan menggunakan dana yang diperoleh tersebut untuk mendanai aktivitas investasi perusahaan. Aktivitas investasi perusahaan dikatakan menguntungkan jika *return* yang diperoleh dari hasil investasi tersebut lebih besar daripada biaya modal (*cost of capital*), dimana biaya modal ini merupakan rata-rata tertimbang dari biaya pendanaan (*cost of funds*) yang terdiri dari biaya (bunga) pinjaman dan biaya modal sendiri. Biaya modal sendiri terdiri dari dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa dan saham preferen. Sedangkan biaya pinjaman merupakan biaya bunga bersih (setelah dikurangi tariff pajak). Besarnya biaya modal itulah yang perlu dipertimbangkan oleh manajemen dalam menentukan komposisi hutang dan modal sendiri yang akan digunakan oleh perusahaan.

d. Teori Struktur Modal

Teori struktur modal telah banyak dikemukakan oleh para peneliti terdahulu, berikut ini akan diuraikan mengenai teori-teori tersebut:

1) The Modigliani-Miller Model

Teori mengenai struktur modal bermula pada tahun 1958, ketika Modigliani dan Miller (yang selanjutnya disebut MM) mempublikasikan artikel keuangan yang paling berpengaruh yang pernah ditulis yaitu "*The Cost of capital, Corporation*

Finance, and The Theory of Investment". MM membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya (Brigham dan Houston, 2001).

MM berpendapat bahwa dalam keadaan pasar sempurna maka penggunaan hutang adalah tidak relevan dengan nilai perusahaan, tetapi dengan adanya pajak maka hutang akan menjadi relevan (Modigliani dan Miller, 1960 dalam Hartono, 2003). Namun, studi MM didasarkan pada sejumlah asumsi yang tidak realistis, antara lain (Brigham dan Houston, 2001); tidak ada biaya broker (pialang) tidak ada pajak, tidak ada biaya kebangkrutan.

Para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan. Semua investor mempunyai informasi yang sama, EBIT (*earnings before interest and taxes* atau laba sebelum bunga dan pajak) tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang. Pada tahun 1963, MM menerbitkan makalah lanjutan yang berjudul "*Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: Correction*" yang melemahkan asumsi tidak ada pajak perseroan. Peraturan perpajakan memperbolehkan pengurangan pembayaran bunga sebagai beban, tetapi pembayaran dividen kepada pemegang saham tidak dapat dikurangkan. Perlakuan yang berbeda ini mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang dalam struktur modalnya.

MM membuktikan bahwa karena bunga atas hutang dikurangkan dalam perhitungan pajak, maka nilai perusahaan meningkat sejalan dengan makin besarnya jumlah hutang dan nilainya akan mencapai titik maksimum bila seluruhnya dibiayai

dengan hutang (Brigham dan Houston, 2001). Hasil studi MM yang tidak relevan juga tergantung pada asumsi bahwa tidak ada biaya kebangkrutan. Namun dalam praktik, biaya kebangkrutan dapat sangat mahal.

Perusahaan yang bangkrut mempunyai biaya hukum dan akuntansi yang sangat tinggi, serta sulit menahan pelanggan, pemasok dan karyawan. Masalah yang terkait kebangkrutan cenderung muncul apabila perusahaan menggunakan lebih banyak hutang dalam struktur modalnya (Brigham dan Houston, 2001). Apabila biaya kebangkrutan semakin besar, tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham juga semakin tinggi. Biaya modal hutang juga akan semakin tinggi karena pemberi pinjaman akan membebankan bunga yang tinggi sebagai kompensasi kenaikan risiko kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan akan terus menggunakan hutang apabila manfaat hutang (penghematan pajak dari hutang) masih lebih besar dibandingkan dengan biaya kebangkrutan. Jika biaya kebangkrutan lebih besar dibandingkan dengan penghematan pajak dari hutang, perusahaan akan menurunkan tingkat hutangnya. Tingkat hutang yang optimal, dengan demikian modal yang optimal, terjadi pada saat tambahan penghematan pajak sama dengan tambahan biaya kebangkrutan (Hanafi, 2003).

2) *Signaling Theory*

Signaling theory menunjukkan kecenderungan adanya informasi asimetri antara manajemen dan pihak diluar perusahaan. Isyarat atau signal menurut (Brigham dan

Weston) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. (Dalam Brigham dan Weston 1990). Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap model baru yang diperlukan dengan cara cara lain, termasuk penggunaan utang yang melebihi target struktur modal.

Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham untuk suatu perusahaan umumnya merupakan suatu syarat (signal) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun. Karena menerbitkan saham baru berarti memberikan syarat negative kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

Biaya yang terkait dengan pensinyalan adalah dana yang digunakan untuk investasi yang produktif yang umumnya didapat dari kreditur. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakikatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana gambaran pasaran efeknya. Dalam hal ini gambaran pasaran efek dapat berguna untuk memprediksi dana yang efektif untuk berinvestasi.

Menurut Hartono (2003:529), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi, jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan menghindari penjualan saham dan memenuhi kebutuhan modal dengan cara lain, termasuk melalui hutang dengan struktur modal yang melebihi normal sebaliknya perusahaan yang kurang menguntungkan akan cenderung memenuhi kebutuhan modalnya dengan melakukan penjualan saham.

3) *Asymmetric Information Theory*

Asymmetric information atau ketidaksamaan informasi menurut Brigham dan Houston (2001) adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek. Perusahaan yang struktur assetnya fleksibel, cenderung menggunakan leverage yang fleksibel dimana adanya kecenderungan menggunakan leverage yang lebih besar daripada perusahaan yang struktur assetnya tidak fleksible.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. *Floating cost* pada emisi saham biasa adalah lebih tinggi dibanding pada emisi obligasi. Dengan demikian perusahaan dengan

tingkat pertumbuhan asset yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

4) *Agency Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan (Hanafi ,2003). Manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen.

Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan imbalan dan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Kegiatan pengawasan membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi.

Biaya agensi adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditur dan pemegang saham (Van dan Wachowicz, 1998). Pada dasarnya *agency theory* adalah teori mengenai struktur kepemilikan perusahaan yang dikelola oleh manajer bukan pemilik, berdasarkan kenyataan bahwa manajer profesional bukan agen yang sempurna dari pemilik

perusahaan, dengan demikian belum tentu selalu bertindak untuk kepentingan pemilik. Dengan kata lain, manajer sebagai manusia rasional dalam pengambilan keputusan perusahaan akan memaksimalkan kepuasan dirinya sendiri (Hidayati, et al. 2001).

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa masalah keagenan berhubungan dengan penggunaan ekuitas eksternal. Misalnya sebuah perusahaan yang semula dimiliki seluruhnya oleh satu orang, maka semua tindakannya hanya mempengaruhi posisinya sendiri. Jika pemilik yang juga manajer perusahaan itu menjual sebagian dari sahamnya kepada orang lain, maka akan timbul konflik kepentingan. Keuntungan sampingan yang dibayarkan kepada pemilik manajer yang semula sepenuhnya dinikmati sendiri, sekarang dibayar sebagian kepada pemilik baru.

5) *The Trade Off Model*

Trade-off mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut (Hartono, 2003). *Esensi trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan.

Trade-off theory telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (Husnan, 2000). Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan (Hartono, 2003). Walaupun model *trade-off theory* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu (Hartono, 2003); Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang. Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah.

6) *Pecking Order Theory*

Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun (1961) sedangkan penamaan *packing order theory* dilakukan oleh Myers pada tahun 1984 (Husnan, 2000). Teori ini disebut *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hieraki sumber dana yang paling disukai. Menurut Brealey and Myers (2008), secara singkat teori ini menyatakan bahwa:

- a. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan seperti laba ditahan / *retained earning*). Berdasarkan teori ini perkembangan laba yang diperoleh akan meningkatkan laba ditahan dan akan

berpengaruh negatif terhadap struktur modal. *pecking order theory* membedakan ekuitas yang diperoleh dari laba ditahan dan penerbitan saham baru karena urutan pilihan atau prioritas sumber pendanaan menempatkan laba ditahan pada posisi yang paling atas, sedangkan penerbitan saham berada pada urutan terbawah.

- b. Perusahaan akan berusaha menyesuaikan rasio pembagian dividen dengan kesempatan investasi yang dihadapi, dan berupaya untuk tidak melakukan perubahan pembayaran dividen yang terlalu besar. Hal ini membawa implikasi bahwa kebijakan dividen lebih relevan dengan keputusan investasi daripada dengan keputusan pendanaan. Kebijakan manajemen meningkatkan dividen biasanya hanya dilakukan bila mereka memiliki keyakinan akan data pada masa yang akan datang.
- c. Kebijakan dividen yang cenderung bersifat konstan (*sticky*), sehingga dampak fluktuasi profitabilitas terhadap peluang pada aliran kas internal bisa lebih besar atau lebih kecil dari pengeluaran investasi.
- d. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi (*convertible bond*), saham preferen (*preferred stock*), baru akhirnya apabila masih memerlukan dana, perusahaan akan menerbitkan *common stock (external equity)*. Hal ini terjadi

karena adanya *transaction cost* didalam mendapatkan dana dari pihak eksternal.

Penelitian lebih lanjut kembali dilakukan oleh Stewart C. Myers pada tahun 1984. Hasil penelitian ini mengatakan bahwa dalam bentuk yang paling sederhana, *pecking order* model dalam pendanaan perusahaan menjelaskan bahwa ketika arus kas internal perusahaan tidak cukup untuk mendanai investasi riil dan dividen, perusahaan akan menerbitkan hutang. Saham tidak akan pernah diterbitkan, kecuali biaya *financial distress* perusahaan tinggi.

Pecking order theory menjelaskan mengapa perusahaan yang sangat menguntungkan pada umumnya mempunyai hutang yang lebih sedikit. Hal ini terjadi bukan karena perusahaan tersebut mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi disebabkan karena perusahaan memang tidak membutuhkan dana dari pihak eksternal (Brealey and Myers, 2008). Sesuai dengan teori ini, tidak ada target rasio hutang, karena ada dua jenis modal sendiri yang preferensinya berbeda, yaitu laba ditahan (dipilih lebih dahulu) dan penerbitan saham baru (dipilih paling akhir setelah penggunaan hutang). Rasio hutang setiap perusahaan akan dipengaruhi oleh kebutuhan dana untuk investasi.

Perusahaan-perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena alasan dana internal yang tidak mencukupi kebutuhan dan karena hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai dibanding menerbitkan

ekuitas baru. (Hartono, 2003) dalam penelitiannya mengemukakan bahwa dana internal lebih disukai dari dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu mencari sumber pendanaan dari pemodal luar atau pihak eksternal perusahaan. Sumber dana yang dapat diperoleh tanpa mendapatkan sorotan dan publisitas publik sebagai akibat penerbitan saham baru akan lebih diutamakan oleh perusahaan.

Menurut Husnan (2000), Terdapat dua alasan mengapa dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri, yaitu:

- a. Pertimbangan mengenai biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan memicu timbulnya ketidaksempurnaan informasi yang dapat menurunkan harga saham.
- b. Manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal sehingga akan membuat harga saham menurun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya informasi asimetrik antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

Berdasarkan teori struktur modal di atas, maka peneliti hanya menggunakan teori *pecking order* untuk menjelaskan masalah dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan apakah dengan menggunakan dana yang berasal dari

internal seperti laba ditahan atau dana yang berasal dari eksternal seperti dana yang berasal dari para kreditur.

e. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi dalam pengambilan keputusan struktur modal perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Stabilitas Penjualan

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

2. Struktur Aktiva

Perusahaan yang aktivanya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih besar. Aktiva multiguna yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan merupakan jaminan yang baik, sedangkan aktiva yang hanya digunakan untuk tujuan tertentu tidak begitu baik untuk dijadikan jaminan.

3. Tingkat Pertumbuhan (Asset)

Perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Lebih jauh lagi, biaya penerbitan penjualan saham biasa lebih besar

daripada biaya untuk penerbitan surat hutang sehingga mendorong perusahaan untuk lebih banyak mengandalkan hutang. Namun pada saat yang sama perusahaan yang tumbuh dengan pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung untuk mengurangi keinginan untuk menggunakan hutang.

4. Profitabilitas

Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang relative kecil. Meskipun tidak ada pembenaran teoritis mengenai hal ini, namun penjelasan praktis atas pernyataan ini adalah perusahaan yang sangat menguntungkan memang tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan hutang. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan mereka untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal.

5. Pajak

Bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan, dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi. Karena itu, semakin tinggi tarif pajak perusahaan, semakin besar manfaat penggunaan hutang.

6. Sikap Manajemen

Tidak seorangpun dapat membuktikan bahwa struktur modal yang satu akan membuat harga saham lebih tinggi daripada struktur modal lainnya, manajemen dapat melakukan pertimbangan sendiri terhadap struktur modal yang tepat. Sejumlah manajemen cenderung lebih konservatif daripada manajemen lainnya, sehingga menggunakan jumlah hutang yang lebih kecil daripada rata-rata perusahaan dalam industri yang bersangkutan, sementara manajemen lain lebih cenderung menggunakan banyak hutang dalam usaha mengejar laba yang tertinggi.

Sedangkan menurut Riyanto (2001), struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, dimana faktor-faktor yang utama adalah:

1. Tingkat Bunga

Pada waktu perusahaan merencanakan pemenuhan kebutuhan modal sangat dipengaruhi oleh tingkat suku bunga yang berlaku pada waktu itu. Tingkat bunga akan mempengaruhi pemilihan jenis modal apa yang akan ditarik, apakah perusahaan akan mengeluarkan saham atautkah obligasi.

2. Stabilitas dari *Earnings*

Suatu perusahaan yang mempunyai *earnings* yang stabil akan selalu dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibat dari penggunaan modal asing. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai *earnings* yang tidak stabil dan

unpredictable akan menanggung resiko tidak dapat membayar beban bunga pada tahun atau keadaan yang buruk.

3. Susunan dari Asset

Kebanyakan perusahaan manufaktur dimana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap, akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan modal asing sifatnya adalah sebagai pelengkap. Sementara itu, perusahaan yang sebagian besar dari aktivasnya adalah aktiva lancar akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan hutang jangka pendek.

4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditujukan pada besarnya total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan rata-rata total aktiva (Riyanto, 2001). Perusahaan yang lebih besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Selain itu, Perusahaan yang lebih besar memiliki potensi risiko kebangkrutan yang lebih rendah dibanding perusahaan yang lebih kecil.

f. Indikator Struktur Modal

Indikator yang digunakan dalam menentukan struktur modal perusahaan adalah *long term debt to equity ratio* (LTDER) menurut Weston (1996), rasio ini menunjukkan perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang yang diberikan oleh para kreditur (berasal dari luar perusahaan) dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan (dari dalam perusahaan) untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. LTDER dihitung dengan formulasi sebagai berikut:

$$\text{LTDER} = \frac{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal sendiri}}$$

Sumber : Weston, 1996

2. Tingkat Pertumbuhan Asset

Asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset diharapkan semakin besar hasil operasional yang di hasilkan oleh perusahaan. perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan melakukan ekspansi dengan menggunakan dana eksternal berupa hutang. Terjadinya peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan.

Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan maka proporsi hutang jangka panjang akan semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan dalam

perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan (Ang,1997). Weston dan Brigham (1986;475) mengatakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. *Floating cost* pada emisi saham biasa adalah lebih tinggi di banding emisi obligasi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

Indikator yang digunakan untuk menentukan besarnya tingkat pertumbuhan asset adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total asset yang dimiliki oleh perusahaan. Penentuan proxy untuk menghitung pertumbuhan asset dalam penelitian ini mengacu pada (Rafiq, 2008) yaitu dihitung sebagai persentase perubahan asset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya.

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total asset } t - \text{Total asset}(t-1)}{\text{Total asset}(t-1)}$$

Sumber : Rafiq ,2008

3. Profitabilitas

Profitabilitas fokus pada laba perusahaan (Brealey and Myers, 2008), profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Dengan kata lain profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (Riyanto,

2001:35). Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena laba yang ditahan sudah cukup untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

Menurut Weston dan Brigham 1990, Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan utang. Profitabilitas menurut Saidi (2004) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba.

Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return* yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor. Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Meskipun tidak ada pembenaran teoritis mengenai hal ini, namun penjelasan praktis atas kenyataan ini adalah bahwa perusahaan yang *profitable* tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan hutang.

Tingkat pengembaliannya yang sangat tinggi memungkinkan perusahaan tersebut untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana

yang dihasilkan secara internal (Brigham dan Houston, 2001). Fungsi manajemen keuangan dalam kaitannya dengan profitabilitas akan membuat seorang manajer keuangan perlu membuat keputusan. Beberapa fungsi spesifik yang berkaitan dengan profitabilitas yaitu (Hampton, 1990): Pengaturan Biaya. Posisi manajer keuangan adalah memonitor dan mengukur jumlah uang yang dikeluarkan dan dianggarkan oleh perusahaan. Ketika terjadi kenaikan biaya, manajer dapat membuat rekomendasi yang diperlukan agar dapat dikendalikan.

Manajer keuangan dapat mensuplai informasi mengenai harga, perubahan biaya serta profit margin yang diperlukan agar bisnis dapat berjalan lancar dan sukses. Manajer keuangan bertanggung jawab untuk mendapatkan dan menganalisis data relevan dan membuat proyeksi keuntungan perusahaan. Untuk memperkirakan keuntungan dari penjualan di masa yang akan datang, perusahaan perlu mempertimbangkan biaya saat ini serta kemungkinan kenaikan biaya dan perubahan kemampuan perusahaan untuk menjual barang pada harga yang telah ditetapkan.

Salah satu alat ukur yang dapat digunakan untuk mengukur Profitabilitas perusahaan adalah *Return On Assets* (ROA). ROA merupakan tingkat pengembalian atas asset-asset perusahaan dengan menghubungkan laba bersih terhadap total asset (Mardiyanto:2009) dihitung dengan formulasi sebagai berikut:

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

Sumber: Mardiyanto,2009

4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai equity, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan Riyanto (2001). Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar.

Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi. Perusahaan besar lebih mudah memperoleh pinjaman karena nilai penjualan yang dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan pihak eksternal jauh lebih tinggi.

Weston dan Brigham (2000) menyatakan bahwa suatu perusahaan yang besar dan mapan (stabil) akan lebih mudah untuk masuk ke pasar modal. Menurut Haruman (2008) ukuran perusahaan berhubungan dengan fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana dan memperoleh laba dengan melihat jumlah penjualan perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen besar

kepada pemegang saham. Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan formulasi sebagai berikut:

$$\text{SIZE} = \text{Ln Jumlah Penjualan}$$

Sumber : Haruman, 2008

5. Hubungan antara Variabel Independen terhadap Variabel Dependen

a. Tingkat Pertumbuhan Asset terhadap Struktur Modal

Menurut Bhaduri dalam saidi (2004), pertumbuhan asset adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Asset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset yang dimiliki diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan dari pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar dari pada modal sendiri atau struktur modal meningkat (Ang, 1997), sesuai dengan *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan melakukan ekspansi dengan cara menggunakan dana eksternal berupa hutang.

b. Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2006) perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil, dimana tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal, dengan alasan bahwa dana internal lebih murah dibandingkan dengan dana eksternal. Peningkatan profitabilitas akan meningkatkan laba ditahan, sesuai dengan *pecking order theory* yang mempunyai preferensi pendanaan pertama dengan dana internal berupa laba ditahan, sehingga komponen modal sendiri semakin meningkat. Dengan meningkatnya modal sendiri, maka rasio hutang menjadi menurun.

c. Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Semakin besar ukuran perusahaan, maka perusahaan akan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki jumlah penjualan yang semakin tinggi pula. Perusahaan yang ukurannya relatif besar pun akan cenderung menggunakan dana eksternal yang semakin besar. Hal ini disebabkan kebutuhan dana juga semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan. Selain pendanaan internal, alternatif selanjutnya adalah pendanaan eksternal. Ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa, jika penggunaan dana internal tidak mencukupi, maka digunakan alternatif kedua menggunakan hutang. Ketika *size* perusahaan yang dimiliki semakin besar,

perusahaan dapat dengan mudah mendapatkan jaminan, dengan asumsi pemberi pinjaman percaya bahwa perusahaan mempunyai tingkat likuiditas yang cukup.

B. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang terkait dengan variabel yang diteliti dalam penelitian ini antara lain penelitian oleh Seftianne (2011) dengan menggunakan struktur modal sebagai variabel terikat dan variabel bebasnya yaitu profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth opportunity*, kepemilikan manajerial dan struktur aktiva. Dengan menggunakan regresi berganda dapat diambil kesimpulan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Profitabilitas, likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan manajerial dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian selanjutnya yaitu Ratri dan Darsono (2012) dengan meneliti pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Price Earning Ratio*, *Size*, Struktur Aktiva dan *Growth* terhadap struktur modal. Penelitian ini menggunakan metode regresi berganda dengan kesimpulan ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Profitabilitas, likuiditas, dan struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal. *Price earning ratio* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian yang terakhir yaitu Goey dan Mariana (2014) dengan meneliti pengaruh Profitabilitas, pertumbuhan asset, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap keputusan struktur modal dengan menggunakan metode analisis regresi. Kesimpulan dari penelitian ini yaitu Profitabilitas dan pertumbuhan asset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Tabel 5. Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Variabel bebas	Variabel terikat	Metode Analisis Data	Hasil Penelitian
1	Dilek Teker, Ozlem Tasseven, Ayca Tukel (2009)	<i>Tangibility, Size, Growth Opportunities, Return on Assets, Profit Margin on Sales dan Non-debt Tax Shield.</i>	<i>Capital structure</i>	Regresi Linear Berganda	ROA dan <i>tangibility assets</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>capital structure, Non debt tax shield, profit margin on sales</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>capital structure. Size dan growth</i> tidak berpengaruh terhadap <i>capital structure.</i>
2	Joni dan Lina (2010)	Pertumbuhan aktiva, ukuran perusahaan, Profitabilitas, risiko bisnis, <i>d i v i d e n</i> , dan <i>s t r u k t u r</i>	Struktur Modal	Regresi Linear Berganda	Pertumbuhan aktiva memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan (size) tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal,

		a k t i v a			Profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, risiko bisnis (business risk) tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, dividen (DPR) tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, struktur aktiva (FAR) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
3	Seftianne (2011)	profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, growth opportunity, kepemilikan manajerial dan struktur aktiva	Struktur Modal	Regresi Berganda	ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. growth opportunity berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Profitabilitas, likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan manajerial dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
4	Friska Firnanti (2011)	Profitabilitas, <i>size</i> , Risiko Bisnis, <i>Time Interest Earned</i> , Pertumbuhan Aktiva.	Struktur Modal	Regresi Berganda	<i>Time interest earned</i> dan pertumbuhan aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh negatif

					dan signifikan terhadap struktur modal. Risiko bisnis dan <i>size</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
5	Ratri Dian Hestuningrum dan Darsono (2012)	Profitabilitas, Likuiditas, <i>Price Earning Ratio</i> , <i>Size</i> , Struktur Aktiva dan <i>Growth</i> .	Struktur Modal	Regresi Berganda	Ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas, likuiditas, dan struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. <i>Price earning ratio</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
6	Muhammad Syahril Ferdiansya dan Isnurhadi (2013)	Profitabilitas, arus kas bebas, risiko bisnis, dan likuiditas	Struktur Modal	Analisis Regresi	profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, arus kas bebas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

7	Goey Lilian Oktaviani dan Mariana Ing Malelak (2014)	Profitabilitas, pertumbuhan asset, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan	Struktur Modal	Analisis Regresi	Profitabilitas dan pertumbuhan asset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
---	--	---	----------------	------------------	--

Sumber: Berbagai jurnal

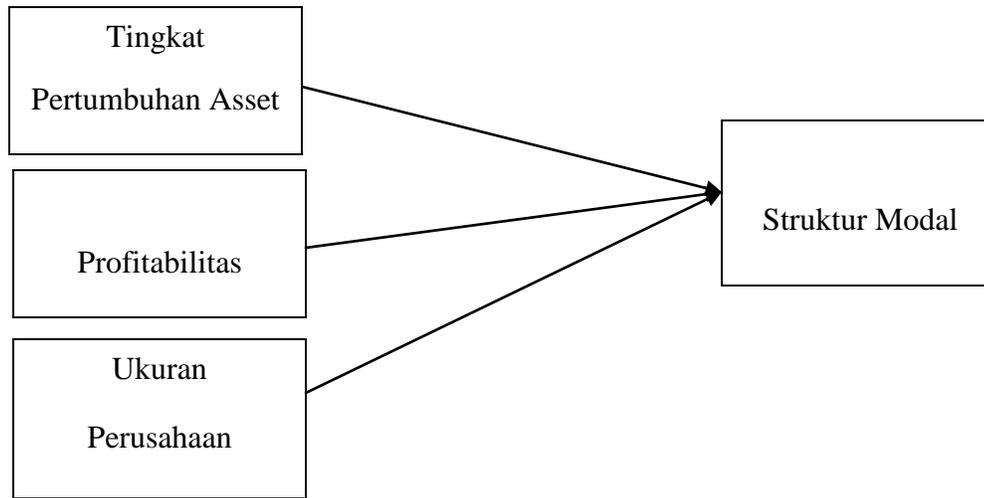
C. Kerangka Konseptual

Dalam penelitian ini struktur modal dipengaruhi oleh beberapa faktor yang pertama yaitu tingkat pertumbuhan asset. Asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset diharapkan semakin besar hasil operasional yang di hasilkan oleh perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan melakukan ekspansi dengan menggunakan dana eksternal berupa hutang. Terjadinya peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan maka proporsi hutang jangka panjang akan semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan.

Faktor kedua yaitu profitabilitas, perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil, dimana tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal, dengan alasan bahwa dana internal lebih murah dibandingkan dengan dana eksternal. Peningkatan profitabilitas akan meningkatkan laba ditahan, sehingga komponen modal sendiri semakin meningkat. Dengan meningkatnya modal sendiri, maka rasio hutang menjadi menurun.

Faktor ketiga yaitu ukuran perusahaan, banyak penelitian yang menyatakan bahwa struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan dan menyatakan adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar membutuhkan dana dalam jumlah yang besar untuk menunjang kegiatan operasionalnya, dan salah satu alternatif dari perolehan dana tersebut melalui hutang jangka panjang. Berarti semakin besar ukuran perusahaan, maka penggunaan hutang jangka panjang akan semakin tinggi.

Berdasarkan uraian teoritis dan hasil-hasil penelitian maka kerangka konseptual dari penelitian ini adalah:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

D. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan teori dan bukti empiris yang ada maka dapat diturunkan hipotesis sebagai berikut:

H1: Tingkat pertumbuhan asset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

H2: Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Berdasarkan pendahuluan, kajian teori, dan pengolahan data serta pembahasan terkait hasil pengolahan data yang telah dikaji pada bab terdahulu, maka dapat ditarik kesimpulan:

1. Tingkat pertumbuhan aset (Growth) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal (LTDER) pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, artinya Kondisi ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya tingkat pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap hutang karena perusahaan yang memiliki total asetnya yang lebih telah mencukupi kebutuhan dananya, sehingga tidak membutuhkan hutang (eksternal) melainkan dari sumber internal sendiri, yaitu sumber dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan, seperti laba ditahan.
2. Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (LTDER) pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 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, dimana dalam membiayai kegiatan usahanya perusahaan cenderung memilih menggunakan modal sendiri yaitu dana

internalnya terlebih dahulu, seperti dalam bentuk laba yang ditahan dari pada menggunakan dana eksternal atau dana yang berasal dari pihak luar seperti hutang.

3. Ukuran perusahaan (\ln Penjualan) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (LTDER) pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan besar memiliki akses untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk mendapat pinjaman dari kreditur akan lebih mudah karena perusahaan besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan dalam industri, sebaliknya perusahaan kecil akan lebih menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Ketika *size* perusahaan yang dimiliki semakin besar, perusahaan dapat dengan mudah mendapatkan jaminan, dengan asumsi pemberi pinjaman percaya bahwa perusahaan mempunyai tingkat likuiditas yang cukup.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan maka dapat dikemukakan beberapa saran sebagai berikut:

1. Kesimpulan ini bisa menjadi pertimbangan pihak manajerial dalam membuat keputusan untuk menggunakan hutang jangka panjang. Pertimbangan yang bisa digunakan manajer adalah perusahaan seharusnya menggunakan

semaksimal mungkin sumber daya internal yang dimiliki untuk memaksimalkan usanya sebelum menggunakan sumber daya eksternal.

2. Bagi peneliti selanjutnya, dengan penelitian ini diharapkan peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian yang lebih lanjut berkaitan dengan faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi struktur modal sehingga nilai koefisien determinasinya dapat ditingkatkan, akhirnya permodelan menjadi lebih baik. Dan dapat pula mengganti objek penelitian yakni mungkin saja sektoral ataupun yang lainnya serta menambah periode pengamatan, dan alangkah lebih bagus menggunakan metode pengolahan data yang berbeda agar menghasilkan pengolahan data yang lebih akurat.
3. Bagi perusahaan, Manajemen perusahaan sektor pertambangan harus memperhatikan variabel tingkat pertumbuhan asset, profitabilitas, dan ukuran perusahaan dalam mempertimbangkan dan menentukan arah kebijakan struktur modal perusahaan. Walaupun demikian, manajemen tidak boleh mengabaikan variabel lainnya yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Hal ini dimaksudkan supaya mempermudah manajemen perusahaan sektor pertambangan dalam mewujudkan tingkat struktur modal yang optimal bagi perusahaan sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan sektor pertambangan.