



UNIVERSITAS TARUMANAGARA

FAKULTAS EKONOMI

JAKARTA

TESIS

**FAKTOR-FAKTOR (UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS,
TINGKAT LIKUIDITAS, TINGKAT PERTUMBUHAN PERUSAHAAN,
DAN *TOTAL ASSET TURN OVER*) YANG MEMPENGARUHI
STRUKTUR MODAL (STUDI EMPIRIS TERHADAP PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)**

DIAJUKAN OLEH:

NAMA : Amin Wijoyo

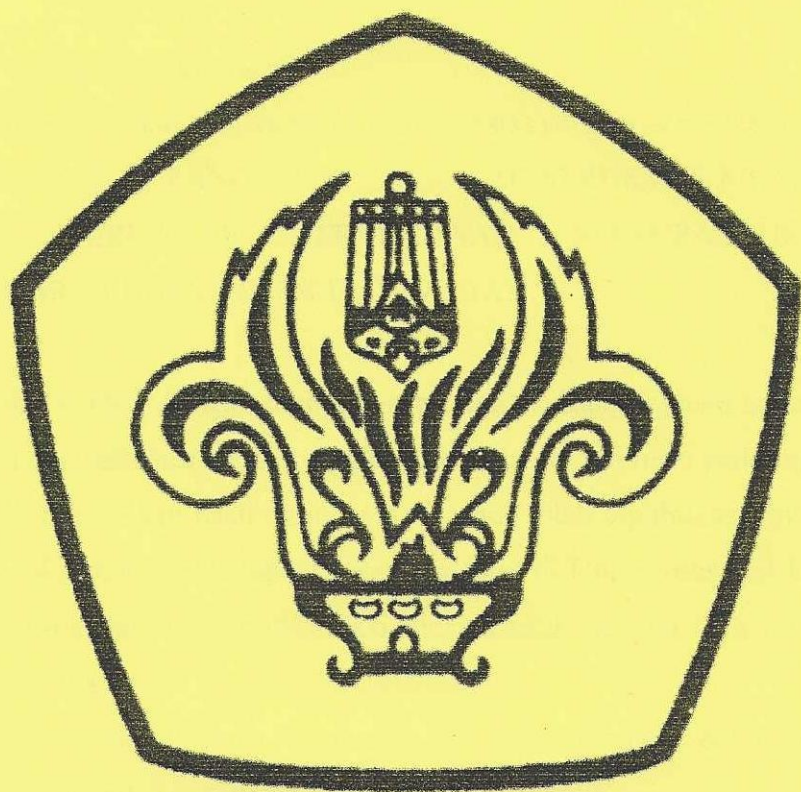
NIM : 127082002

UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT

GUNA MENCAPAI GELAR

MAGISTER AKUNTANSI

2012



SURAT PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Saya Mahasiswa Program Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara:

Nama : Amin Wijoyo

NIM : 127082002

Program : Magister Akuntansi

Dengan ini menyatakan bahwa tugas akhir (Tesis) yang saya buat dengan judul:
FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL (STUDI EMPIRIS TERHADAP PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)

Adalah:

1. Dibuat sendiri, dengan menggunakan hasil kuliah, tinjauan lapangan, buku-buku dan referensi acuan, yang tertera di dalam referensi pada tugas saya.
2. Tidak merupakan hasil duplikat Tesis yang telah dipublikasikan atau pernah dipakai untuk mendapatkan gelar Magister di Universitas lain kecuali pada bagian-bagian sumber informasi dicantumkan dengan cara referensi yang semestinya.
3. Tidak merupakan karya terjemahan dari kumpulan buku dan referensi acuan yang tertera dalam referensi pada tugas akhir saya.

Jika terbukti saya tidak memenuhi apa yang telah dinyatakan di atas, maka tugas akhir ini batal.

Jakarta, Mei 2012

Yang membuat pernyataan,



(Amin Wijoyo)

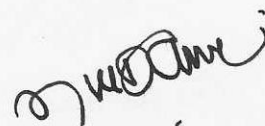
UNIVERSITAS TARUMANAGARA
MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
JAKARTA

TANDA PERSETUJUAN TESIS

NAMA : Amin Wijoyo
NO. MAHASISWA : 127082002
PROGRAM : MAGISTER AKUNTANSI
BIDANG KONSENTRASI : AKUNTANSI KEUANGAN-PASAR MODAL
JUDUL TESIS : FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL
(STUDI EMPIRIS TERHADAP
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA)

Jakarta, Mei 2012

Pembimbing,



Dr. Ishak Ramli, SE, MM

**UNIVERSITAS TARUMANAGARA
MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
JAKARTA**

**TANDA PERSETUJUAN TESIS
SETELAH LULUS UJIAN TESIS**

NAMA : Amin Wijoyo
NIM : 127082002
PROGRAM : MAGISTER AKUNTANSI
MATA KULIAH POKOK : AKUNTANSI KEUANGAN-PASAR MODAL
JUDUL TESIS : FAKTOR-FAKTOR (UKURAN PERUSAHAAN,
PROFITABILITAS, TINGKAT LIKUIDITAS,
TINGKAT PERTUMBUHAN PERUSAHAAN,
DAN *TOTAL ASSET TURN OVER*) YANG
MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL
(STUDI EMPIRIS TERHADAP PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA)

TANGGAL : 5 Juni 2012

KETUA PENGUJI:



(Prof. Dr. Kery Soetjipto, drs., M.Si., Ak.)

TANGGAL : 5 Juni 2012

ANGGOTA PENGUJI:



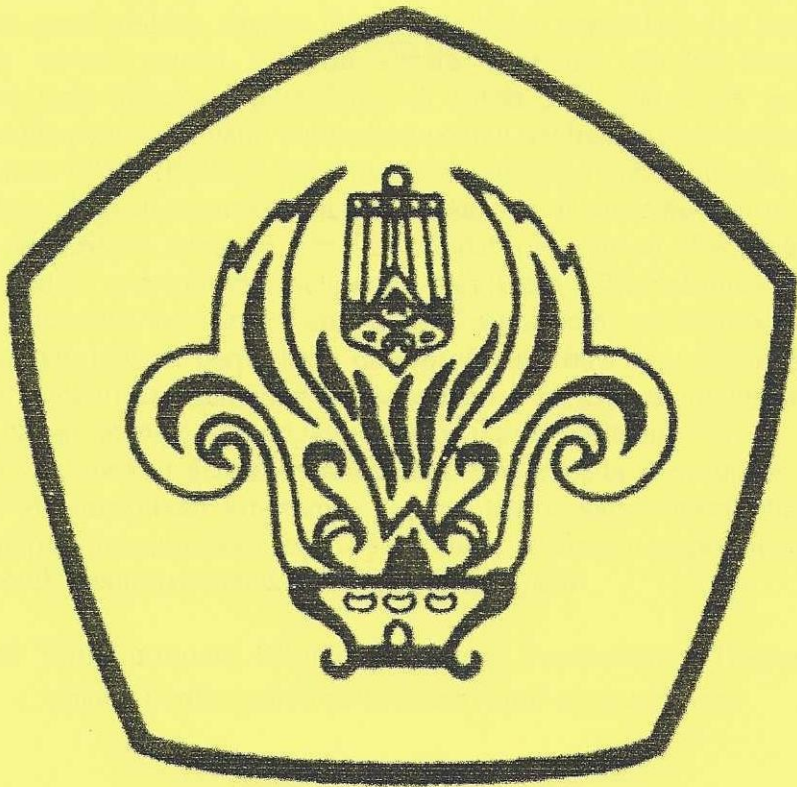
(Dr. Heryanto S. Gani, SE, M.Si., Ak., CPA)

TANGGAL : 5 Juni 2012

ANGGOTA PENGUJI:



(Dr. Ishak Ramli, SE, MM.)



UNIVERSITAS TARUMANAGARA
FAKULTAS EKONOMI
JAKARTA

ABSTRAK

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, tingkat likuiditas, tingkat penjualan, dan *total asset turn over* baik secara parsial maupun secara simultan, dengan struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan menggunakan SPSS 19. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, tingkat pertumbuhan perusahaan, *total asset turn over* mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Sedangkan, tingkat likuiditas tidak mempunyai pengaruh signifikan. Profitabilitas dan tingkat penjualan memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan dan ukuran perusahaan dan *total asset turn over* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Dengan demikian, kreditor dapat mempertimbangkan faktor-faktor tersebut dalam mengambil keputusan yang terkait dengan peminjaman dana kepada perusahaan. Perusahaan pun dapat meningkatkan kinerjanya supaya faktor yang dipertimbangkan oleh kreditor dapat menunjukkan hasil yang baik sehingga dapat menarik minat kreditor untuk meminjamkan dana kepada perusahaan.

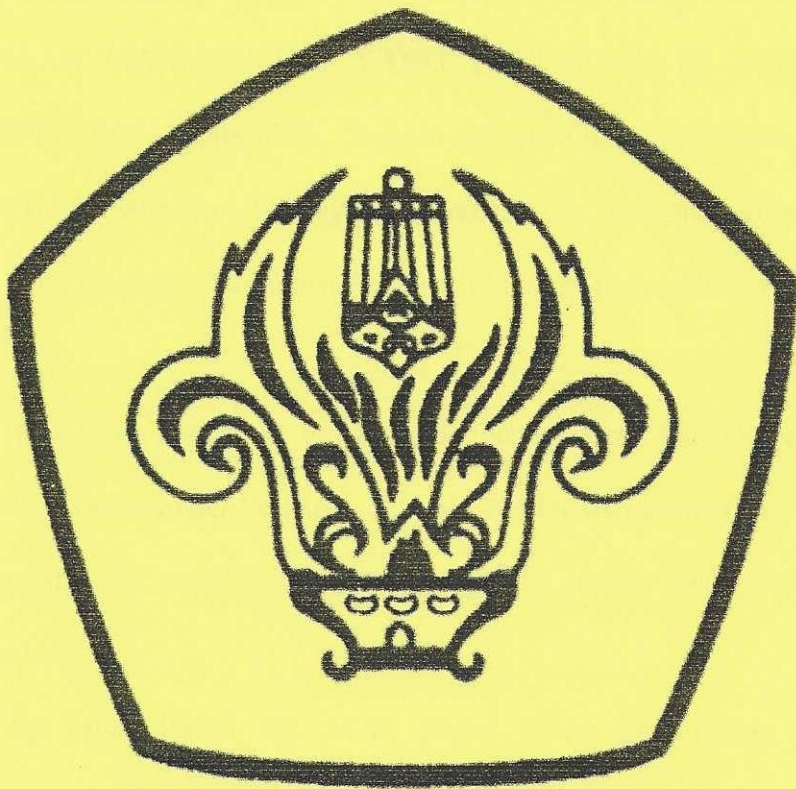
Kata Kunci: Struktur modal, Ukuran perusahaan, Profitabilitas, Tingkat likuiditas, tingkat pertumbuhan perusahaan, *total asset turn over*

UNIVERSITAS TARUMANAGARA
FAKULTAS EKONOMI
JAKARTA

ABSTRACT

The purpose of this study is to test and to analyze the association of firm size, profitability, level of liquidity, company growth, total asset turn over either partially or simultaneously, to capital structure of manufacturing firm that listed at Indonesian Stock Exchange in the period of 2007-2009. The method used is multiple regression analysis using SPSS 19. The result show that firm size, profitability, level of sales, total asset turn over have a simultaneous influence with firm's capital structure. Meanwhile, level of liquidity not have a influence with firm's capital structure. Profitability and level of sales has a significant negative influence with firm's capital structure and firm size and total asset turn over has a positive significant influence with firm's capital structure. Thus, creditor may consider these factors in making decisions that related to their loan to company. Company can also improve their performance so that the factors that are considered by creditors can show a good results so that it can attract creditors to lend their fund to company.

Key Word: Capital structure, firm size, profitability, level of liquidity, company growth, total asset turn over



KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa, yang karena kasih dan rahmat-Nya, penelitian dengan judul “FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL (STUDI EMPIRIS TERHADAP PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)” dapat diselesaikan. Tujuan dari penulisan penelitian ini adalah untuk memenuhi sebagian dari syarat-syarat dalam mencapai gelar Magister Akuntansi pada Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara di Jakarta.

Dalam penulisan penelitian ini, penulis mendapatkan banyak bantuan dari berbagai pihak yang sangat berharga dan tak ternilai harganya. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Dr. Ishak Ramli, SE, M.M, selaku dosen pembimbing yang telah bersedia meluangkan waktu, tenaga, dan pikirannya untuk memberikan bimbingan, petunjuk, dan nasihat dalam penulisan penelitian ini.
2. Bapak Prof. Dr. Sukrisno Agoes, Ak., MM., CPA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara.
3. Bapak Prof. Dr. Kery Soetjipto, drs., M.Si., Ak., selaku Ketua Program Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara.
4. Segenap dosen yang telah memberikan ilmu kepada penulis selama menuntut ilmu di Universitas Tarumanagara.

5. Papa, Mama, Ko Ali, Ai Kengnio, Ci Yanny yang telah banyak memberikan bantuan, dorongan, dan semangat selama penulisan penelitian ini.
6. Teman-teman satu kuliah S1 yaitu Wiwi, Darwin, Vonny, Wuilyanti, dan Lie Fa yang senantiasa memberikan semangat kepada penulis.
7. Teman-teman asisten dosen yaitu Ci Viriany, Ci Henny W, Ci Chelsya, Verawati, Andreas, Destyani, Lany, Levina, Jenny, Florence, Sriwati, Ko Ary Satria P, Frestin, Febe, Eric Y, Friska, Patricia, Ci Widya, Ci Ina.
8. Teman-teman penulis lain yaitu: Bramdy, Ivan, Andry, Filbert, Christian, Nelson, Dorvo, Garry.
9. Teman-teman kuliah S2 yaitu Ci Sintje, Ci Ratnawati, Fransiska, Yansen
10. Teman-teman dan pihak-pihak lainnya, yang tidak dapat disebutkan satu per satu, yang telah memberikan saran, bantuan, dan dorongan kepada penulis.

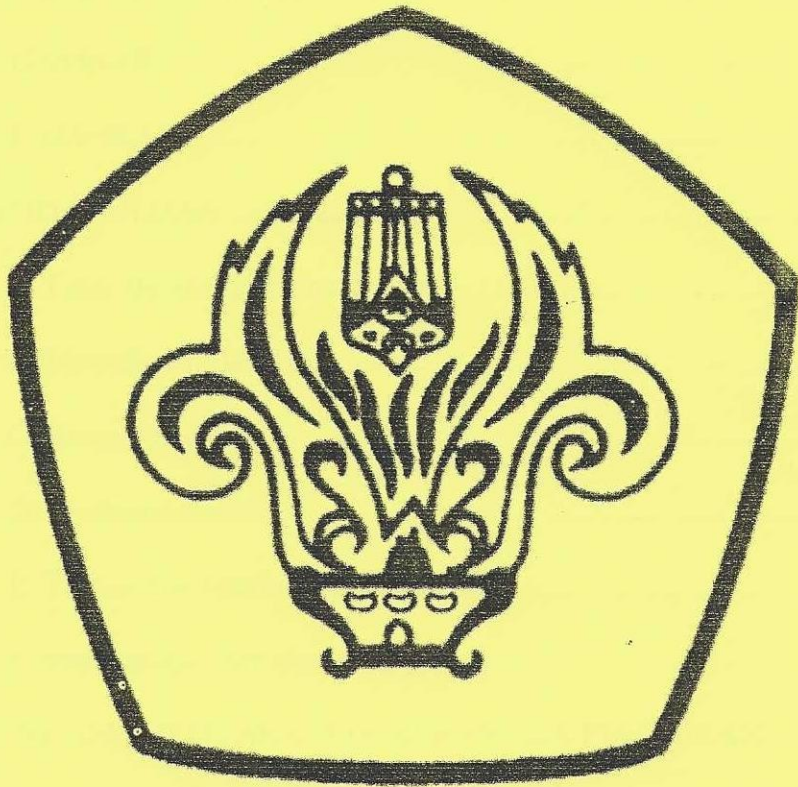
Penulis menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari sempurna. Hal ini disebabkan karena keterbatasan pengetahuan dan pengalaman yang dimiliki. Oleh karena itu, penulis memohon maaf atas segala kekurangan yang ditemukan dalam penelitian ini. Akhir kata, semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membacanya.

Jakarta, Mei 2012

Penulis



(Amin Wijoyo)



DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	i
DAFTAR ISI.....	iii
DAFTAR TABEL.....	vi
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR LAMPIRAN.....	ix
BAB I. PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Permasalahan.....	1
B. Identifikasi Masalah.....	9
C. Ruang Lingkup	9
D. Perumusan Masalah	10
E. Tujuan dan Manfaat Penelitian	11
F. Sistematika Pembahasan	12
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN	14
A. Tinjauan Pustaka.....	14
1. Kerangka Teori	14
a. Pengertian Struktur Modal	14
b. Konsep Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal.....	16
c. Konsep Profitabilitas Terhadap Struktur Modal	18
d. Konsep Tingkat Likuiditas Terhadap Struktur Modal	20
e. Konsep Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal	22

f. Konsep <i>total asset turn over</i> Terhadap Struktur Modal	22
g. Ukuran Perusahaan, profitabilitas, tingkat likuiditas, tingkat penjualan dan <i>total asset turn over</i> terhadap penjualan	23
2. Hasil Penelitian yang Relevan	24
B. Kerangka Pemikiran.....	30
C. Hipotesis	31
BAB III. METODE PENELITIAN.....	33
A. Pemilihan Obyek Penelitian	33
B. Metode Penarikan Sampel	33
1. Populasi dan Teknik Pemilihan Sampel	33
2. Operasionalisasi Variabel	34
C. Teknik Pengumpulan Data.....	38
D. Teknik Pengolahan Data.....	38
E. Pengujian Hipotesis.....	41
BAB IV. HASIL PENELITIAN	45
A. Gambaran Umum Unit Observasi	45
B. Analisis dan Pembahasan.....	45
1. Statistik Deskriptif.....	45
2. Uji Asumsi Klasik.....	48
a. Uji Normalitas	48
b. Uji Heteroskedastisitas.....	49
c. Uji Multikolinieritas	51
d. Uji Autokorelasi.....	52

3. Pengujian Hipotesis	53
BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN.....	64
A. Kesimpulan.....	64
B. Saran	66

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

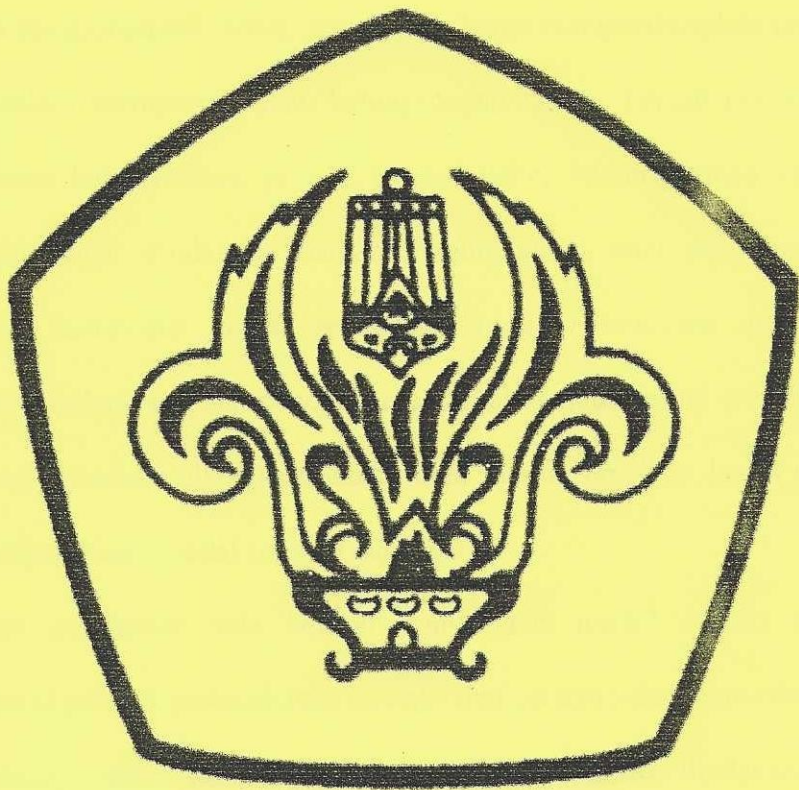
Tabel 2.1. Hasil Penelitian Terdahulu.....	24
Tabel 3.1. Proses Penyeleksian Sampel	34
Tabel 4.1. Statistik Deskriptif Tahun 2007-2009	46
Tabel 4.2. Uji Normalitas Tahun 2007-2009	49
Tabel 4.3. Uji Heteroskedastisitas Tahun 2007-2009	50
Tabel 4.4. Uji Multikolinieritas Tahun 2007-2009	51
Tabel 4.5. Uji Autokorelasi Tahun 2007-2009.....	52
Tabel 4.6. Hasil Pengujian Regresi Berganda Tahun 2007-2009	53
Tabel 4.7. Hasil Uji Anova (Uji F) Tahun 2007-2009	60
Tabel 4.8. Hasil Uji Regresi Berganda Tahun 2007-2009	61

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran.....	31
-------------------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran A Nama Perusahaan yang Terseleksi Menjadi Sampel Penelitian
- Lampiran B-1 Total Aset Perusahaan Tahun 2007-2009
- Lampiran B-2 *Current Asset* Perusahaan Tahun 2007-2009
- Lampiran B-3 *Current Liability* Perusahaan Tahun 2007-2009
- Lampiran B-4 *Net Income* Perusahaan Tahun 2007-2009
- Lampiran B-5 *Long Term Debt* Perusahaan Tahun 2007-2009
- Lampiran C-1 Ukuran Perusahaan, *Return on Asset*, *Current Ratio*, *Total asset turn over*, dan Struktur Modal Perusahaan
- Lampiran D Total Aset Perusahaan tahun 2006 dan Tingkat pertumbuhan perusahaan



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dalam era globalisasi, setiap perusahaan harus mengembangkan usahanya dan bersaing dalam mempertahankan kelangsungan hidup. Tujuan perusahaan yaitu meningkatkan kesejahteraan pemilik (*shareholder*). Meningkatkan kesejahteraan *shareholder* dapat dilakukan dengan meningkatkan nilai perusahaan melalui pengelolaan komposisi modal perusahaan (*capital structure decision*), yaitu mengkombinasikan sumber pendanaan internal dan eksternal perusahaan yang akan memaksimalkan nilai perusahaan, atau memaksimalkan harga saham serta meminimalkan biaya modal (*cost of capital*).

Sumber pendanaan bila berasal hanya dari modal sendiri tidak dapat mengimbangi potensi pertumbuhan industri dan pertumbuhan perusahaan. Hutang, karena sifatnya tidak permanen dan lebih murah untuk diadakan, seringkali menjadi bagian penting dalam struktur modal perusahaan. Walaupun demikian kreditor tidak selalu mau meminjamkan uangnya, terutama jika risiko kredit perusahaan tinggi (Coyle 2000 dalam Nanok, 2008). Menurut Setiawan (2006), keputusan pendanaan merupakan keputusan mengenai seberapa besar tingkat penggunaan utang dibanding dengan ekuitas dalam membiayai investasi perusahaan. Tujuan keputusan pembelanjaan adalah untuk menentukan tingkat struktur modal uang optimal, yaitu tingkat bauran utang dan ekuitas yang berimbang yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Komposisi pemilihan atas

pendanaan tersebut disebut sebagai struktur permodalan. Dana yang tersedia pada struktur permodalan tersebut akan digunakan untuk mendanai investasi perusahaan atas berbagai macam jenis pilihan investasi yang tersedia. Dalam melakukan investasi, perusahaan berusaha menciptakan nilai. Oleh karena itu, struktur modal akan menentukan sejauh mana, bagaimana nilai diciptakan yang akan tercermin dari laba dan harga perusahaan (Nanok, 2008).

Keputusan untuk pengelolaan struktur modal merupakan hal penting mengingat struktur modal berhubungan dengan nilai perusahaan dan biaya modal yang harus dikeluarkan. Pendanaan eksternal perusahaan melalui hutang, akan menimbulkan biaya modal sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur; sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau dana sendiri akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Oleh karena itu, struktur modal akan menentukan sejauh mana, bagaimana nilai diciptakan yang akan tercermin dari laba dan harga saham perusahaan (Nanok, 2008).

Suatu kondisi dimana perusahaan dapat menggunakan kombinasi hutang dan ekuitas secara ideal, yaitu menyeimbangkan nilai perusahaan dan biaya atas struktur modalnya, dikenal dengan struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat berubah sepanjang waktu dan harus mencapai sebuah keseimbangan antara risiko dan pengembalian sahamnya (Brigham dan Houston, 2006, 7). Perubahan struktur modal dapat mempengaruhi biaya modal tertimbang (*weighted average cost of capital*). Selanjutnya, perubahan biaya modal akan mempengaruhi keputusan anggaran modal dan akhirnya akan mempengaruhi harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2006).

Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2006, 7) faktor-faktor: risiko bisnis, posisi pajak, fleksibilitas keuangan dan konservatisme atau angresivitas manajemen merupakan faktor-faktor yang menentukan keputusan struktur modal; khususnya pada struktur modal yang ditargetkan (*target capital structure*). Lebih lanjut menurut Brigham dan Houston faktor-faktor yang dipertimbangkan manajer perusahaan di dalam memutuskan *capital structure* yang tepat bagi perusahaan meliputi stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, tingkat pajak, pengendalian dan perilaku manajemen, perilaku dan peringkat kreditor, kondisi pasar dan internal perusahaan serta fleksibilitas keuangan perusahaan. Namun, pembahasan mengenai faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *capital structure*, sampai saat ini masih banyak dilakukan. Hal ini karena kurangnya teori yang komprehensif untuk menjelaskan bagaimana perusahaan memutuskan *strategic financing*. Sehubungan dengan banyaknya perdebatan mengenai teori struktur modal, maka timbul istilah yang dikenal dengan *capital structure puzzle* (teka-teki).

Pada dasarnya penelitian mengenai struktur modal perusahaan telah dilakukan sejak puluhan tahun yang lalu, dimulai oleh Modigliani dan Miller (1958). Selanjutnya berkembang berbagai teori dan perdebatan tentang struktur modal didalam perusahaan, yang dikenal dengan *Capital Structure Puzzle* (Myers, 1984; Batclay & Smith, 2001). Menurut Barclay dan Smith (2001), bahwa yang menyatakan struktur modal yang menjadi perdebatan adalah berbagai teori yang

berbeda menghasilkan rekomendasi yang berlainan bahkan berlawanan dalam proses pengambilan keputusan. Sebagai contoh, sebagian orang menganut pandangan Modigliani Miller yang menganggap struktur modal tidak berhubungan dengan nilai perusahaan. Teori yang berkaitan dengan pandangan tersebut dikenal "*Irrelevant Capital Structure Theory*". Sedangkan sebagian orang yang lain menganut pandangan bahwa struktur modal berhubungan dengan nilai pasar perusahaan. Teori yang berkaitan dengan pandangan tersebut dikenal sebagai "*Relevant Capital Structure Theory*".

Menurut "*Irrelevant Capital Structure Theory*" yang diuraikan oleh Myers dan Miller (1985) dan Ross, Westerfields & Jaffe (2002) dalam Dini Kusumawati (2004) bahwa keputusan investasi fisik perusahaan tidak tergantung pada struktur modalnya dengan asumsi tidak ada pajak, tidak ada biaya transaksi dan tidak ada biaya kebangkrutan. Dengan kata lain bahwa nilai perusahaan tidak berhubungan dengan struktur modalnya, sehingga dapat dikatakan tidak ada struktur modal yang optimal. Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi dimana keuntungan biaya yang lebih rendah dari hutang tertutup dengan pengembalian yang lebih tinggi daripada ekuitas yang diinginkan pemegang saham.

Menurut "*Relevant Capital Structure Theory*" ada 2 teori dasar yaitu: *Trade-Off Theory* (Fama & Miller, 1972; Jensen & Meckling, 1976, Myers, 1977, DeAngelo & Masulis, 1980; Jensenm 1986 didalam Dini Kusumawati, 2004) yang mempunyai pandangan yang berbeda tentang keberadaan struktur modal yang dikatakan "target leverage". Menurut *Trade Off Theory*, pilihan sumber dana

perusahaan merefleksikan usaha manajer perusahaan untuk menyeimbangkan *tax shield* dari hutang yang lebih besar dengan meningkatnya kemungkinan dan biaya *financial distress*, termasuk yang meningkat sebagai akibat dari tidak melakukan investasi pada proyek yang menguntungkan. Mengapa? Karena seandainya terdapat terlalu banyak hutang atau terlalu sedikit hutang didalam suatu perusahaan akan dapat menurunkan nilai perusahaan. Sedangkan berdasarkan *Pecking Order Theory*, yang dibangun oleh Myers (1984) menyatakan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil kumulatif dari keputusan sumber dana individual.

Menurut Brigham and Houston (2006) Sumber-sumber untuk struktur modal terdiri dari: *long term debt, short term-debt, preffered stock, common stock, earned surplus*. Selain itu penggunaan modal pinjaman yang biasa disebut *leverage*, atau *trading on the equity*, dimaksudkan untuk meningkatkan kekayaan pemilik. Hal ini dikarenakan, penggunaan *leverage* mempunyai implikasi penting dan memberikan manfaat, yaitu (1) Pembayaran bunga adalah *tax deductible*, yang menurunkan biaya efektif hutang, (2) Debtholder memperoleh *return* yang pasti, (3) Melalui *financial leverage* dimungkinkan laba per lembar saham / EPS akan meningkat, (4) Kendali terhadap operasi perusahaan oleh pemegang saham yang ada tidak berubah.

Suatu perusahaan dikatakan menggunakan "*financial leverage*" jika ia membelanjai sebagian dari aktivasnya dengan sekuitas yang membayar bunga yang tetap (misalnya, hutang pada bank, menerbitkan obligasi atau saham preferen). Jika Perusahaan menggunakan "*financial leverage*" atau hutang,

perubahan pada *EBIT* perusahaan akan mengakibatkan perubahan yang lebih besar pada *EPS (Earnings per share)* atau penghasilan per lembar saham perusahaan. Semakin besar *Degree Of Financial Leverage (DFL)* , semakin besar pula fluktuasi *EPS* akibat perubahan pada *EBIT* perusahaan. Besar – kecilnya *DFL* tergantung pada besar – kecilnya hutang yang digunakan perusahaan. Semakin besar hutang yang digunakan, semakin besar pula *DFL* sehingga semakin besar risiko finansial perusahaan.

Perusahaan mempunyai kecenderungan untuk mencari sumber pendanaan yang lebih murah. Sumber pendanaan yang lebih murah dimulai dari sumber pendanaan internal, yaitu dari laba ditahan. Keadaan ini membuat perusahaan untuk tidak perlu ‘membuka diri’ kepada pihak luar. Manajemen juga dihadapkan pada kondisi pasar perusahaan dalam keputusan pendanaan.

Ukuran perusahaan juga berpengaruh terhadap keputusan struktur modal perusahaan. Kemudahan perusahaan yang lebih besar untuk memperoleh sumber pendanaan luar masih sering dipertanyakan karena adanya risiko yang lebih tinggi pula pada perusahaan yang besar dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil (Napa dan Mulyadi dalam Mardiana, 2005). Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Bram Hadiano ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil ini mendukung teori *pecking order*.

Keberadaan *free cash flow* juga menyebabkan masalah antara pemegang saham dan manajemen perusahaan. *Free cash flow* merupakan kas yang tersedia untuk dibagikan kepada kreditur dan pemegang saham. Pemegang saham tentunya menginginkan perusahaan membagikan dividen, sedangkan manajemen perusahaan

tentunya menginginkan *free cash flow* yang ada untuk mendanai kegiatan internal perusahaan atau investasi lain yang dianggap lebih menguntungkan. Permasalahan tersebut dapat diatasi melalui penggunaan hutang jangka panjang dalam jumlah yang tepat. Hutang jangka panjang menimbulkan biaya bunga dan pokok hutang yang harus dibayar perusahaan. Pembayaran bunga akan menurunkan *free cash flow* yang ada pada suatu perusahaan (Y. B. Sigit Hutomo dan Mochamad Roland Perdana, 2006)

Para *shareholder* mempunyai kepentingan untuk mengetahui bagaimana keputusan pendanaan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan. Pentingnya pengetahuan mengenai faktor yang mempengaruhi struktur modal serta masih bertentangnya pendapat determinan yang mempengaruhi struktur modal memberikan peluang atau alasan untuk melakukan studi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan.

Perusahaan menimbang pajak bertingkat disebabkan oleh pengurangan pembayaran bunga utang terhadap biaya marjinal utang saat menentukan target struktur modal mereka. Para pembayar pajak akan mengalami keuntungan dengan utang yang semakin meningkat seiring dengan berubahnya tarif pajak. Biaya utang biasanya diasumsikan akan meningkat tapi tidak dengan faktor-faktor lainnya. Namun, penelitian ini menunjukkan bahwa biaya utang bisa berubah selama siklus hidup dari satu tahun perusahaan (Michael Pfaffermayr, Matthias Stockl, dan Hannes Winner, 2008)

Model ini meluas karena adanya penelitian lanjutan yang dilakukan oleh Leland dan Toft (1996) dengan penelitian yang dilakukan terhadap suku bunga

sebagai variabel independen, mengikuti penelitian yang diteliti oleh Cox, Ingersoll dan Ross (1985) terhadap perusahaan yang melakukan penyusunan struktur modal yang sewenang-wenang (tidak optimal). Penggabungan tersebut dari tingkat bunga sebagai faktor risiko memungkinkan kita untuk mempelajari bagaimana hubungan dari pengembalian aset suatu perusahaan dengan pergerakan suku bunga, berinteraksi untuk menentukan struktur modal yang optimal perusahaan. Perusahaan yang memiliki struktur utang yang sewenang-wenang (tidak optimal) akan meningkatkan realisme model dalam penelitian ini dan memungkinkan kita untuk menganalisis bagaimana perusahaan menyesuaikan struktur modal mereka dalam menanggapi perubahan yang terjadi ketika perusahaan harus membuat suatu struktur modal yang optimal.

Berdasarkan uraian dari literatur-literatur terdahulu, bahwa faktor-faktor yang perlu diperhatikan dalam struktur modal optimal meliputi (1) tingkat pajak perusahaan dan perorangan, (2) *Profitabilitas*, (3) Tingkat likuiditas, (4) Risiko bisnis, (5) Faktor ekonomi, (6) Pengendalian Kepemilikan, (7) Tingkat pertumbuhan perusahaan, (8) Ukuran perusahaan, (9) Tingkat penjualan, (10) Risiko politik, (11) struktur aktiva, (12) *Total asset turnover*.

Berdasarkan topik ini, disusunlah penelitian yang diberi judul **“Faktor-Faktor (Ukuran perusahaan, Profitabilitas, Tingkat likuiditas, Tingkat pertumbuhan perusahaan, dan *Total asset turn over*) Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Empiris Terhadap Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)“**

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang permasalahan di atas, maka dapat diidentifikasi beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal, yaitu:

1. Tingkat pajak perusahaan dan perorangan mempengaruhi struktur modal.
2. Profitabilitas mempengaruhi struktur modal.
3. Tingkat likuiditas mempengaruhi struktur modal.
4. Risiko bisnis mempengaruhi struktur modal.
5. Faktor ekonomi (pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, tingkat suku bunga) mempengaruhi struktur modal.
6. Pengendalian kepemilikan mempengaruhi struktur modal.
7. Tingkat pertumbuhan perusahaan mempengaruhi struktur modal.
8. Ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal.
9. Tingkat penjualan mempengaruhi struktur modal.
10. Risiko politik mempengaruhi struktur modal.
11. Struktur aktiva mempengaruhi struktur modal.
12. *Total asset turn over* mempengaruhi struktur modal.

C. Ruang Lingkup

Mengingat luasnya ruang lingkup pada identifikasi masalah dari penelitian-penelitian terdahulu perlu dilakukan pembatasan ruang lingkup penelitian. Pembatasan ruang lingkup penelitian bertujuan agar pembahasan tidak menyimpang atau meluas pada permasalahan lain, serta pihak lain yang membaca hasil penelitian dapat memahami dengan benar masalah yang dibahas. Selain itu

alasan pembatasan ruang lingkup juga karena terbatasnya waktu dalam penyusunan tesis ini.

Penelitian ini dibatasi pada pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, tingkat likuiditas, tingkat pertumbuhan perusahaan, *total asset turn over* terhadap struktur modal pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, berdasarkan data laporan keuangan tahunan periode 2007-2009.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka rumusan masalah yang dapat diuraikan adalah sebagai berikut:

- a. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia.
- b. Apakah profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia.
- c. Apakah tingkat likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia.
- d. Apakah tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia.
- e. Apakah *total asset turn over* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia
- f. Apakah ukuran perusahaan, profitabilitas, tingkat likuiditas, tingkat pertumbuhan perusahaan, *total asset turn over* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia

E. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan penelitian

- a. Membuktikan secara empiris pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia
- b. Membuktikan secara empiris pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia
- c. Membuktikan secara empiris pengaruh tingkat likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia
- d. Membuktikan secara empiris pengaruh tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia
- e. Membuktikan secara empiris pengaruh *total aset turn over* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia
- f. Membuktikan secara empiris pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, tingkat likuiditas, tingkat penjualan, *total aset turn over* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

2. Manfaat Penelitian

Manfaat dilakukannya penelitian ini dapat dibedakan menjadi manfaat praktis dan manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan. Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan kepada perusahaan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal dalam menyusun suatu struktur modal yang optimum.

2. Manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dalam kontribusi ilmiah dan tambahan bukti empiris atas dukungan literatur yang ada.

F. Sistematika Pembahasan

Dalam rangka memberikan suatu gambaran umum terhadap pembahasan yang diuraikan dalam penelitian ini, maka akan diuraikan secara singkat pembahasan dalam setiap bab yang terdiri dari lima bab dengan sistematika sebagai berikut:

BAB I: PENDAHULUAN

Bab ini memberikan gambaran singkat penelitian secara keseluruhan yang meliputi latar belakang permasalahan, identifikasi masalah, ruang lingkup, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, dan sistematika pembahasan.

BAB II: TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN

Bab ini berisi tinjauan pustaka mengenai konsep ukuran perusahaan, profitabilitas, tingkat likuiditas, tingkat pertumbuhan perusahaan, *total asset turn over*, dan struktur modal. Dan menurut literatur mengapa ukuran perusahaan, profitabilitas, tingkat likuiditas, tingkat pertumbuhan perusahaan, *total asset turn over* mempengaruhi struktur modal. Bab ini juga membahas penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, kerangka pemikiran dalam penelitian, serta hipotesis yang digunakan dalam penelitian.

BAB III: METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan mengenai pemilihan obyek penelitian, metode penarikan sampel, teknik pengumpulan data, teknik pengolahan data, dan teknik pengujian hipotesis dalam penelitian ini.

BAB IV: HASIL PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai gambaran umum unit observasi, hasil pengujian, serta analisis dan pembahasan terhadap hasil pengujian.

BAB V: KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi mengenai kesimpulan dan saran dari penelitian yang telah dilakukan.