

Umar Hamdan Nasution, SE, M.Si

STRUKTUR MODAL



Editor:

Lukman Hakim Siregar, SE, MSi

Umar Hamdan Nasution, SE, M.Si

STRUKTUR MODAL



Penerbit:

Undhar Press

Editor:

Lukman Hakim Siregar, SE, MSi

Copyright © 2020, Penerbit Undhar Press, Medan

Judul Buku : Struktur Modal
Penulis : Umar Hamdan Nasution, SE, M.Si
Undhar Press, Jl. Kol. Yos Sudarso No.224,
Glugur Kota, Kec. Medan Bar., Kota Medan,
Penerbit : Sumatera Utara, Kode Pos 20115.
CP: 081361429953 - 082360501584
e-mail: undharpress@dharmawangsa.ac.id
Cetakan Pertama : Desember 2020
Penata Letak : Lukman Hakim Siregar, SE, MSi
Editor : Lukman Hakim Siregar, SE, MSi
Desain Sampul : Permata Hadamean Daulay
ISBN : 978-623-92025-5-2



Penerbit:

Undhar Press

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Dilarang keras memperbanyak, memfotokopi sebagian atau seluruh isi buku ini, serta memperjualbelikannya tanpa mendapat izin tertulis dari penerbit.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur saya panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, Buku ini dapat diselesaikan pada waktunya. Semoga diktat ini dapat bermanfaat bagi orang yang membacanya. Buku berjudul "***Struktur Modal***" ini membahas konsep keuangan.

Pada kesempatan ini, penulis menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya atas keluarga dan sahabat penulis selamam ini banyak memberikan dorongan, saran, kritik dan komentar. Buku ini saya buat untuk melengkapi bahan bacaan saya ataupun orang yang membacanya dalam mata kuliah strategi produksi.

Semoga buku ini bermanfaat bagi para praktisi maupun akademis yang menaruh perhatian pada bidang Keuangan.

Medan, Desember 2020

Umar Hamdan Nasution, SE, M.Si

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI	vi
BAB I. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Pembatasan Masalah	10
1.3. Perumusan Masalah	10
1.4. Tujuan Penelitian.....	11
1.5. Manfaat Penelitian	11
BAB II TELAAH PUSTAKA	13
2.1. Modal.....	13
2.2. Struktur Modal.....	15
2.3. Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal	21
2.4. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Pertumbuhan perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal	29
2.5. Hasil Penelitian Terdahulu.....	31
2.6. Kerangka Pemikiran	36
2.7. Hipotesis Penelitian.....	39
BAB III METODE PENELITIAN	41
3.1. Metode Penelitian Yang Digunakan.....	41
3.2. Operasional Variabel Penelitian	42
3.3. Sumber dan Cara Perolehan Data	44
3.4. Teknik Pengumpulan Data	45
3.5. Analisis Data dan Uji Hipotesis	46
3.5.1. Uji Asumsi Klasik... ..	46
3.5.2. Uji Hipotesis	48
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	52
4.1. Analisa Deskriptif	52
4.2. Uji Asumsi Klasik	54
4.3. Hasil Uji Hipotesis	62
4.4. Pembahasan	65
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	73
5.1. Kesimpulan	73
5.2. Saran	75
DAFTAR PUSTAKA.....	77

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Tujuan utama manajemen keuangan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Brigham, 2010). Tujuan utama ini dapat terwujud dimana perusahaan memperoleh laba dan adanya peningkatan nilai perusahaan dari tahun ke tahun melalui kegiatan operasional dan investasi jangka panjang perusahaan.

Untuk melakukan kegiatan operasional dan investasi jangka panjang perusahaan memerlukan modal. Yang perlu diperhatikan adalah seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan modalnya. Besarnya modal yang diperlukan oleh perusahaan diperoleh dengan mempertimbangkan berbagai sumber pendanaan.

Manajemen Keuangan berkaitan dengan perolehan, pendanaan, dan manajemen aktiva dengan beberapa tujuan umum sebagai latar belakangnya. Jadi, fungsi keputusan dalam manajemen keuangan dapat dibagi menjadi tiga area utama: investasi, pendanaan, dan manajemen aktiva (Van Horne dan Wachowicz, JR, 2012).

Sumber pendanaan diperoleh dari internal (*retained earning* dan *depresiasi*) atau eksternal (hutang dan ekuitas), atau kedua-duanya dengan mempertimbangkan besarnya biaya dan manfaat yang ditimbulkan, dikarenakan setiap sumber dana

mempunyai konsekuensi dan karakteristik *financial* yang berbeda.

Industri perkebunan mulai berkembang di Nusantara dalam bentuk usaha-usaha perkebunan berskala besar pada awal abad ke-19. Sejak awal itu hingga menjelang kemerdekaan Indonesia, para pelaku usaha dari Belanda, Inggris, Belgia, dll, mulai membuka perkebunan karet, teh, kopi, tebu, kakao, kina dan beberapa jenis rempah, dll, lengkap dengan fasilitas pengolahannya terutama di pulau Jawa dan Sumatera. Sejalan dengan perkembangan waktu, perkebunan memodernisasi dirinya, dengan diterapkannya sistem manajemen yang lebih baik serta diaplikasikannya berbagai teknologi di bidang kultur teknis maupun pengolahan hasil.

Proklamasi kemerdekaan Republik Indonesia mendorong dilakukannya nasionalisasi perusahaan perkebunan asing secara besar-besaran dan melahirkan BUMN Perkebunan. Sejak masa itu hingga kini telah terjadi beberapa kali reorganisasi serta perubahan nama BUMN Perkebunan, mulai dari Perusahaan Nasional Perkebunan (PNP), PT. Perkebunan (PTP), hingga PT. Perkebunan Nusantara (PTPN).

Saat ini terdapat 14 PTPN (I s.d XIV), yang lokasi operasi tersebar mulai dari Provinsi Aceh Nangroe Darussalam hingga Provinsi Irian Jaya. Komoditi-komoditi yang diusahakan BUMN Perkebunan adalah : kelapa sawit, gula, karet, teh, kopi, kakao, kina, beberapa macam rempah-rempah dan tanaman hortikultura serta hutan tanaman industri.

Disamping itu beberapa perusahaan juga sudah mulai melakukan pengembangan industri hilir dan agrowisata. Untuk industri hilir, beberapa perusahaan telah mengembangkan merek (*brand*) mereka sendiri antara lain untuk produk teh, kopi, karet, dll yang sudah mulai dikenal dan diminati pasar.

Sebagai perusahaan perkebunan yang tumbuh dan berkembang tentu membutuhkan modal yang sangat besar

dalam menjalankan kegiatan operasi, melakukan investasi terhadap aktiva yang sudah tidak produktif lagi dan pengembangan aktiva baru.

Sumber pendanaan eksternal PT. Perkebunan Nusantara diperoleh dari hutang jangka panjang dan ekuitas yang sepenuhnya dimiliki oleh Negara Republik Indonesia yang dikelola oleh Badan Usaha Milik Negara. BUMN kemudian memilih dan mengawasi kinerja Dewan Komisaris dan Direksi sebagai penyelenggara perusahaan perkebunan dalam hal ini PT. Perkebunan Nusantara I s/d XIV.

Pada Tabel 1.1 dapat kita lihat rasio hutang yang tinggi dan laba yang rendah menyebabkan perusahaan perkebunan hanya mampu membayar bunga hutang sementara rasio hutang perusahaan tetap tinggi.

Tabel 1.1 Rasio Hutang Jangka dengan Total Aktiva dan Laba Bersih dengan Total Aktiva Pada PT. Perkebunan Nusantara I s/d XIV

Tahun	Total Hutang Total Aktiva					Laba Bersih Total Aktiva				
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
N 1	97.51 %	95.86 %	94.50 %	92.21 %	81.90 %	1.69 %	1.84 %	1.87 %	3.04 %	6.36 %
N 2	94.10 %	93.70 %	92.27 %	91.74 %	89.54 %	2.66 %	1.04 %	0.62 %	0.89 %	3.35 %
N 3	51.83 %	49.82 %	51.27 %	50.53 %	50.38 %	17.7 1%	16.7 4%	9.16 %	14.0 1%	13.8 7%
N 4	55.06 %	50.08 %	54.96 %	51.28 %	49.89 %	13.2 1%	16.0 0%	7.10 %	11.6 6%	10.8 4%
N 5	61.74 %	55.25 %	57.55 %	55.55 %	57.08 %	10.2 0%	15.0 6%	4.91 %	7.90 %	8.08 %
N 6	65.59 %	57.74 %	51.37 %	48.36 %	49.56 %	7.18 %	11.8 5%	11.5 3%	11.4 3%	10.6 0%
N 7	58.61 %	62.15 %	66.65 %	69.70 %	74.59 %	10.4 8%	8.26 %	3.95 %	5.21 %	2.54 %
N 8	56.58 %	56.05 %	57.82 %	56.02 %	55.07 %	5.27 %	4.87 %	4.53 %	6.16 %	9.04 %
N 9	76.25	77.01	73.91	71.38	64.31	8.47	4.42	2.02	6.53	14.0

	%	%	%	%	%	%	%	%	%	8%
N 10	51.49 %	62.40 %	49.44 %	53.73 %	51.89 %	8.01 %	1.29 %	9.05 %	6.47 %	6.82 %
N 11	66.93 %	74.75 %	65.03 %	68.85 %	64.64 %	3.99 %	0.37 %	5.55 %	2.64 %	- 0.93 %
N 12	47.95 %	46.98 %	49.32 %	48.60 %	49.66 %	7.97 %	12.4 3%	6.42 %	8.55 %	9.50 %
N 13	51.22 %	51.56 %	57.48 %	58.32 %	62.67 %	8.77 %	10.9 1%	5.05 %	6.35 %	5.08 %
N 14	126.2 2%	120.3 6%	128.4 5%	132.5 3%	154.3 9%	9.76 %	13.0 9%	6.25 %	5.52 %	- 13.9 2%
Rat a	68.65 %	68.12 %	67.86 %	67.77 %	68.26 %	6.85 %	6.57 %	4.68 %	6.09 %	6.09 %

Salah satu karakteristik kebijakan pihak manajemen perusahaan adalah kecenderungan untuk memperoleh dana dengan memanfaatkan kemudahan memperoleh hutang jangka panjang. Pihak manajemen seharusnya lebih berhati-hati dalam meningkatkan rasio hutangnya, dikarenakan mengingat kondisi pasar yang tidak stabil menyebabkan perusahaan gagal dalam memperoleh laba dan tidak sedikit yang mengalami kerugian.

Hal ini kemudian berdampak terhadap kegagalan perusahaan untuk membayar kembali hutang atau bunganya yang selanjutnya akan mengakibatkan pemilik perusahaan kehilangan kontrol terhadap perusahaannya seperti halnya terhadap sebagian atau keseluruhan modalnya yang ditanamkan dalam perusahaan.

Berdasarkan hal tersebut di atas dan data yang disajikan pada tabel 1.1 maka sebaiknya pihak manajemen perusahaan berhati-hati dalam kebijaksanaan mempergunakan kemudahan dalam memperoleh hutang jangka panjang sebagai sumber pendanaan dengan mempertimbangkan bauran antara modal sendiri dan hutang.

Bauran penggunaan modal sendiri dan hutang disebut dengan struktur modal perusahaan. Keputusan dalam pemilihan sumber pendanaan berpengaruh pada nilai suatu perusahaan hingga pada struktur modal yang optimal, dimana perusahaan dengan biaya modal lebih rendah akan dinilai lebih tinggi.

Struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan penyeimbangan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang disebut *trade-off*. Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade-off* antara risiko dan tingkat pengembalian - penambahan utang memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang makin tinggi akibat membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut.

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimumkan harga saham. (Myers, 1984 ; Jensen dan Meckling, 1976).

Myers (1984) menyatakan bahwa, ada semacam tata urutan (*pecking order*), dimana perusahaan lebih mengutamakan pendanaan ekuitas internal (menggunakan laba ditahan) daripada pendanaan ekuitas eksternal (menerbitkan saham baru). Hal itu disebabkan penggunaan laba ditahan tidak perlu mengungkapkan sejumlah informasi perusahaan (yang harus diungkapkan dalam prospektus saat menerbitkan obligasi dan saham baru).

Apabila perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal, pertama kali akan menerbitkan hutang sebelum menerbitkan saham baru. Penerbitan saham baru menduduki urutan terakhir sebab penerbitan saham baru merupakan tanda

atau sinyal bagi pemegang saham dan calon investor tentang kondisi perusahaan saat sekarang dan prospek mendatang yang tidak baik.

Berdasarkan Model Modigliani dan Miller (1963) membuktikan dengan sekumpulan asumsi yang sangat membatasi bahwa, nilai sebuah perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modalnya. Dengan kata lain MM menunjukkan bahwa bagaimana cara sebuah perusahaan akan mendanai operasinya tidak akan berarti apa-apa sehingga struktur modal adalah suatu hal yang tidak relevan. Semakin besar hutang yang digunakan, semakin tinggi nilai perusahaan. Model ini mengabaikan faktor biaya kebangkrutan dan biaya keagenan.

Agus Sartono (2008) menyatakan bahwa, terlepas dari pendekatan mana yang diambil untuk menentukan struktur modal yang optimal, para manajer keuangan perlu mempertimbangkan beberapa faktor penting sebagai berikut: tingkat penjualan, struktur asset, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, variabel laba dan perlindungan pajak, skala perusahaan, dan kondisi intern perusahaan dan makro ekonomi.

Brigham (2010) menyatakan bahwa, perusahaan umumnya mempertimbangkan faktor berikut ketika membuat keputusan struktur modal yaitu: stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, dan kondisi internal perusahaan.

Bambang Riyanto (2009) menyatakan bahwa, struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, dimana faktor yang utama adalah : tingkat bunga, stabilitas dari *earnings*, susunan dari aktiva, kadar resiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan besarnya suatu perusahaan.

Faktor yang telah dikemukakan diatas tidak mempunyai pengaruh yang sama terhadap struktur modal suatu perusahaan, dikarenakan karakteristik perusahaan dan budaya perusahaan itu sendiri. Hal ini tentu sangat menarik seperti yang telah dilakukan oleh banyak penelitian sebelumnya, dimana suatu variabel yang diteliti ditemukan berpengaruh dalam suatu penelitian, tetapi tidak berpengaruh pada penelitian yang dilakukan oleh peneliti lainnya.

Hasil Penelitian yang dilakukan oleh Rista Bagus dan Bambang Sudiyatno (2011) dan Masdar Mas'ud (2008) menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan mempengaruhi struktur modal, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Farchah (2011) dan Sudarno (2006), dan Ali Kesuma (2009) menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan tidak mempengaruhi struktur modal.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Farchah (2011), Joni dan Lina (2010), Yuhasril (2006), Susilawati (2005), dan Ghosh et.al. (2000) menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva mempengaruhi struktur modal, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bambang Supeno (2008), Mudrika Alamsyah (2006), dan Asih Suko Nugroho (2004) menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva tidak mempengaruhi struktur modal.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Farchah (2011), Joni dan Lina (2010), Masdar Mas'ud (2008), Mudrika Alamsyah (2006), Asih Suko Nugroho (2004), dan Ghosh et.al. (2000) menunjukkan bahwa variabel tingkat pertumbuhan perusahaan mempengaruhi struktur modal, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Endang Sri Utami (2009) dan Sriwardany (2006) menunjukkan bahwa variabel tingkat pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi struktur modal.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010), Mudrika Alamsyah (2006), Susilawati (2005), Mira Puspita (2004), Ozkan (2001) dan Rajan & Zingales (1995) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mempengaruhi struktur modal. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Farchah (2011) dan Ratih Handayani (2011) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak mempengaruhi struktur modal.

Berdasarkan adanya *research gap* dari penelitian terdahulu, maka faktor yang mempengaruhi struktur modal menarik untuk diteliti kembali terhadap perusahaan yang karakteristiknya berbeda dengan penelitian sebelumnya.

Kemudian, dari data rata-rata variabel independen (pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas), serta variabel dependen (struktur modal) pada PT Perkebunan Nusantara I s/d XIV selama periode tahun 2007-2011 dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1.2 Rata-Rata Struktur Modal, Tingkat Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas

VARIABEL	TAHUN				
	2007	2008	2009	2010	2011
Struktur Modal	68,65%	68,12%	67,86%	67,77%	68,26%
Tingkat Pertumbuhan Penjualan	29,29%	21,18%	4,61%	18,96%	10,72%
Struktur Aktiva	52,78%	52,02%	54,87%	55,55%	55,13%
Tingkat Pertumbuhan Perusahaan	17,95%	20,74%	6,12%	15,62%	18,43%
Profitabilitas	6,85%	6,57%	4,68%	6,09%	6,09%

Dari Tabel 1.2 dapat dilihat bahwa rata-rata dari variabel struktur modal, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas menunjukkan hasil

yang fluktuatif, hal ini kemudian menjadi fenomena gap. Fenomena gap dalam penelitian ini didasarkan pada inkonsistensi data, yaitu sebagai berikut:

- Tingkat pertumbuhan penjualan mengalami kenaikan dari tahun ketahun sedangkan struktur modal cenderung mengalami penurunan. Menurut Agus Sartono (2009), perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil.
- Struktur aktiva pada tahun 2008 sebesar 52,02% terus mengalami kenaikan sampai dengan tahun 2010 menjadi 55,55% tetapi struktur modal cenderung mengalami penurunan, hal ini menunjukkan perusahaan menggunakan laba ditahan dalam meningkatkan struktur aktiva daripada menggunakan hutang. Perusahaan yang aktivanya cocok sebagai jaminan atas pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan hutang (Brigham, 2010).
- Pertumbuhan perusahaan juga mengalami kenaikan dari tahun, sedangkan struktur modal cenderung mengalami penurunan, hal ini menunjukkan perusahaan menggunakan modal internal. Hal berbeda dengan apa yang disampaikan oleh Brigham (2010), dimana perusahaan yang tumbuh dengan cepat lebih banyak mengandalkan diri pada modal eksternal.
- Pada tahun 2010 perusahaan memperoleh profitabilitas sebesar 6,09% tetapi pada tahun 2011 rata-rata struktur modal mengalami kenaikan dari 67,77% menjadi 68,26%, hal ini menunjukkan perusahaan menggunakan hutang daripada menggunakan laba ditahan. Profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan

akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang. (Agus Sartono, 2009)

Berdasarkan fenomena dari rasio-rasio keuangan yang masih fluktuatif maka perlu diuji pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal pada PT. Perkebunan Nusantara I s/d XIV periode 2007-2011.

Berdasarkan *research gap* dan fenomena gap yang telah dikemukakan sebelumnya, maka peneliti mencoba untuk melakukan suatu analisis terhadap faktor yang mempengaruhi struktur modal pada BUMN PT. Perkebunan Nusantara I s/d XIV. Faktor yang dijadikan sebagai variabel dalam penelitian ini adalah tingkat penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas.

1.2. Pembatasan Masalah

Dalam penelitian ini adapun pembatasan masalah adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini mempergunakan Laporan Keuangan Perusahaan BUMN sektor perkebunan untuk melakukan suatu analisa terhadap struktur modalnya.
2. Data dalam Penelitian ini mempergunakan Laporan Keuangan BUMN PT. Perkebunan Nusantara I s/d XIV periode tahun 2007-2011.

1.3. Perumusan Masalah

Berdasarkan adanya *research gap* dari penelitian terdahulu dan fenonema gap yang telah dikemukakan pada latar belakang masalah, maka permasalahan dalam rencana penelitian dirumuskan sebagai berikut:

“Apakah tingkat pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas

berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan baik secara parsial maupun secara simultan?”

1.4. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah, maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Menguji dan menganalisa pengaruh tingkat pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan.
2. Menguji dan menganalisa pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan.
3. Menguji dan menganalisa pengaruh tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal perusahaan.
4. Menguji dan menganalisa pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan.
5. Menguji dan menganalisa pengaruh tingkat pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas secara simultan (bersama-sama) terhadap struktur modal perusahaan.

1.5. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi :

1. Peneliti, menambah wacana berfikir dalam menginterpretasikan suatu keputusan yang bersifat komprehensif terhadap kebijakan manajemen terutama kebijakan yang berhubungan dengan struktur modal.
2. Dunia Pendidikan dan Akademisi, dapat dijadikan contoh studi kasus dalam perkuliahan dan referensi bagi peneliti di masa yang akan datang, sehingga diharapkan

nantinya dapat digunakan untuk pengembangan teori struktur modal.

3. Perusahaan, sebagai informasi dan bahan pertimbangan dalam menentukan komposisi struktur modal yang optimal, dengan harapan melalui komposisi struktur modal yang optimal akan menaikkan nilai perusahaan.
4. Investor, sebagai informasi dan bahan pertimbangan dalam menilai kinerja perusahaan bagi Investor untuk menanamkan modalnya pada PT. Perkebunan Nusantara, atau perusahaan lain yang bergerak di sektor yang sama.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1. Modal

Menurut S. Munawir (2010), dana (funds) adalah:

“Pengertian pertama dana diartikan sama dengan modal kerja, baik dalam arti modal kerja bruto maupun modal kerja netto, sehingga dengan demikian laporan sumber dan penggunaan dana menggambarkan suatu ringkasan sumber dan penggunaan modal kerja dan perubahan unsur-unsur modal kerja selama periode yang bersangkutan.”

Menurut S. Munawir (2010), modal adalah:

“Modal adalah merupakan hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditunjukkan dalam pos modal (modal saham), surplus dan laba yang ditanam atau kelebihan nilai aktiva yang dimiliki perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya.”

Menurut Bambang Riyanto (2009), pengertian modal aktif dan modal pasif adalah:

“ Modal aktif adalah modal yang tertera di sebelah debet dari neraca, yang menggambarkan bentuk-bentuk dalam mana seluruh funds yang diperoleh perusahaan ditanamkan, sedangkan pengertian modal pasif ialah modal yang tertera di sebelah kredit neraca yang menggambarkan sumber-sumber dari mana funds diperoleh.”

Apabila pengertian modal aktif dan modal pasif di satu pihak dihubungkan dengan pengertian modal abstrak dan

modal konkrit di lain pihak, maka dapatlah dikatakan bahwa modal aktif itu termasuk dalam pengertian modal konkrit, sedangkan modal pasif termasuk dalam pengertian modal abstrak.

Kemudian, apabila ditinjau dari sumber mana modal itu diperoleh, dapat dijelaskan seperti apa yang dikemukakan oleh Bambang Riyanto (2009), bahwa ada dua sumber, yaitu:

1. Pembelanjaan dari luar perusahaan (pembelanjaan ekstern).
2. Pembelanjaan dari dalam perusahaan (pembelanjaan intern).

Pembelanjaan dari luar perusahaan terdiri dari pembelanjaan sendiri dan pembelanjaan asing. Sedangkan pembelanjaan dari dalam perusahaan terdiri dari pembelanjaan intern dan pembelanjaan intensif.

Dengan memperhatikan beberapa pengertian modal secara umum seperti telah diuraikan di atas, maka selanjutnya akan diuraikan tentang pengertian modal kerja. Modal kerja merupakan titik sentral dari kelangsungan hidup perusahaan, baik perusahaan besar maupun perusahaan kecil.

Modal kerja pada hakekatnya adalah sama dengan aktiva lancar. Ada tiga konsep atau definisi modal kerja yang umum dipergunakan yaitu:

1. Konsep kuantitatif.
2. Konsep kualitatif.
3. Konsep fungsional

Pengertian modal kerja berdasarkan konsep kuantitatif menitikberatkan pada kuantum yang diperlukan untuk mencukupi kebutuhan perusahaan dalam membiayai operasi yang bersifat rutin atau menunjukkan jumlah dana yang tersedia untuk tujuan operasi jangka pendek. Dalam konsep ini bahwa modal kerja adalah jumlah aktiva lancar (*gross working capital*).

Modal kerja menurut konsep kualitatif menitikberatkan pada kualitas modal kerja. Dalam konsep ini, pengertian modal kerja adalah kelebihan aktiva lancar terhadap hutang lancar jangka pendek (*net working capital*). Definisi ini bersifat kualitatif, karena menunjukkan tersedianya aktiva lancar yang lebih besar dari hutang lancarnya (hutang jangka pendek).

2.2. Struktur Modal

Dalam neraca perusahaan (*balance sheet*) yang terdiri dari sisi aktiva yang mencerminkan struktur kekayaan dan sisi pasiva sebagai struktur keuangan. Struktur modal sendiri merupakan bagian dari struktur keuangan yang dapat diartikan sebagai pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Bambang Riyanto, 2009).

Bauran hutang dan ekuitas untuk pendanaan perusahaan merupakan bahasan utama dari keputusan struktur modal (= *capital structure decision*). Bauran modal yang efisien dapat menekan biaya modal (= *cost of capital*), yang dapat meningkatkan kembalian ekonomi netto dan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang hanya menggunakan ekuitas disebut "*unlevered firm*", sedangkan yang menggunakan bauran ekuitas dan berbagai macam hutang disebut "*levered firm*".

Struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa (Van Horne dan Wachowicz, JR, 2012).

Usaha manajemen untuk mencapai tujuan perusahaan sangat ditentukan oleh sejauh mana manajemen mampu menjalankan fungsi perencanaan dan pengendalian atas

seluruh aktivitas perusahaan. Dalam hal ini perlu pengelolaan keuangan secara efisien dan efektif. Dengan analisa sumber dan penggunaan dana akan dapat diketahui bagaimana perusahaan mengelola atau menggunakan dana yang dimilikinya.

Salah satu isu penting yang harus dihadapi oleh para manajer keuangan menurut Agus Sartono (2008) adalah hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Setiap keputusan pendanaan mengharuskan manajer keuangan untuk dapat mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber-sumber dana yang akan dipilih karena masing-masing sumber dana mempunyai konsekuensi finansial yang berbeda.

Struktur modal pada dasarnya merupakan suatu pembiayaan permanen yang terdiri dari modal sendiri dan modal asing, dimana modal sendiri terdiri dari berbagai jenis saham dan laba ditahan. Modal asing berasal dari hutang jangka panjang.

Modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) terdiri dari modal saham dan laba ditahan. Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber internal maupun sumber eksternal, sumber internal berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan sedangkan sumber eksternal berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Modal sendiri ini tidak memerlukan adanya jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan. maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal yang disetor.

Oleh karena itu, tiap-tiap perusahaan harus mempunyai sejumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan. Modal sendiri yang bersifat permanen akan tetap tertanam dalam perusahaan dan dapat diperhitungkan pada setiap saat untuk memelihara

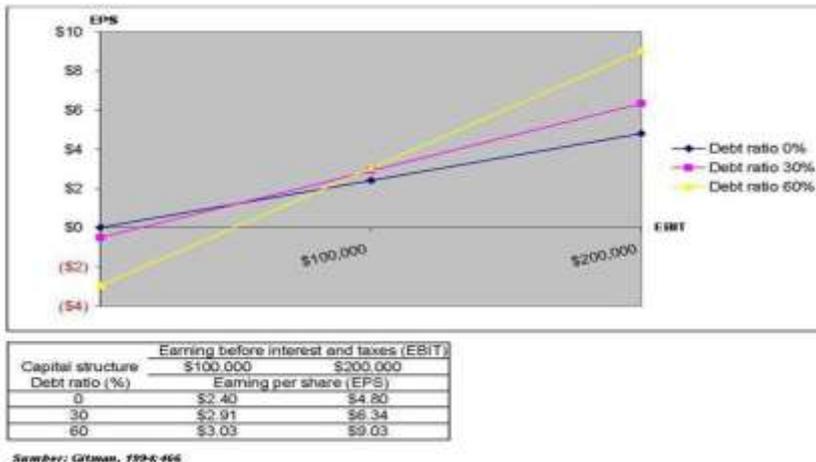
kelangsungan hidup serta melindungi perusahaan dari risiko kebangkrutan.

Penggunaan modal asing akan menimbulkan beban yang tetap dan besarnya penggunaan modal asing ini menentukan besarnya *leverage* keuangan yang digunakan perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa, semakin besar proporsi modal asing atau hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan akan semakin besar pula risiko kemungkinan terjadinya ketidakmampuan untuk membayar kembali hutang jangka panjang beserta bunganya pada tanggal jatuh temponya. Bagi kreditur hal ini berarti bahwa kemungkinan turut serta dana yang mereka tanamkan didalam perusahaan untuk dipertaruhkan pada kerugian juga semakin besar.

Pemilihan alternatif penambahan modal yang berasal dari kreditur (hutang) pada umumnya didasarkan pada pertimbangan: murah. Dikatakan murah, karena biaya bunga yang harus ditanggung lebih kecil dari laba yang diperoleh dari pemanfaatan hutang tersebut. Sesuai dengan *EBIT-EPS Analysis* (Gitman, 1994); bila biaya bunga hutang murah, perusahaan akan lebih beruntung menggunakan sumber modal berupa hutang yang lebih banyak, karena menghasilkan laba per saham yang makin banyak.

Sebagai gambaran mengenai contoh *EBIT-EPS Analysis* dapat dilihat pada Gambar 1 berikut:

Gambar 1. EBIT-EPS Analysis



Contoh tersebut memperlihatkan bahwa penggunaan hutang yang makin banyak, yang dicerminkan oleh *debt ratio* (rasio antara hutang dengan total aktiva) yang makin besar, pada perolehan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) yang sama akan menghasilkan laba per saham (EPS) yang lebih besar. Gambaran semacam ini yang banyak diacu oleh perusahaan-perusahaan dalam memenuhi kebutuhan modalnya.

Meskipun demikian, hutang tetap harus dibayar kembali pada waktu yang sudah ditetapkan tanpa memperhatikan kondisi financial perusahaan pada saat itu dan harus sudah disertai dengan bunga yang sudah diperhitungkan sebelumnya. Apabila perusahaan tidak mampu membayar kembali hutang dan bunganya, maka kreditur dapat memaksa perusahaan dengan menjual *asset* atau aktiva yang dijadikan jaminan.

Kegagalan untuk membayar kembali hutang atau bunganya akan mengakibatkan para pemilik perusahaan kehilangan kontrol terhadap perusahaannya seperti halnya terhadap sebagian atau keseluruhan modalnya yang

ditanamkan dalam perusahaan. Begitu pula sebaliknya, para kreditur dapat kehilangan kontrol terhadap sebagian atau seluruhnya dana pinjaman dan bunganya karena segala macam bentuk yang ditanamkan didalam perusahaan selalu dihadapkan pada risiko kerugian.

Brigham dan Houston (2010) berpendapat bahwa, perusahaan sebaiknya menganalisis sejumlah faktor dan kemudian menetapkan target sasaran (*target capital sturcture*). Sasaran ini dapat mengalami perubahan dari waktu ke waktu sesuai dengan perubahan kondisi tetapi di setiap waktu manajemen sebaiknya memiliki suatu struktur modal yang spesifik dalam pikiran mereka. Jika pada kenyataannya rasio utang berada di bawah tingkat sasaran, ekspansi modal biasanya akan dilakukan dengan menerbitkan utang. Jika rasio utang berada di atas tingkat sasaran, biasanya ekuitas yang akan diterbitkan.

Pendekatan tradisional untuk struktur dan penilaian modal berasumsi bahwa terdapat struktur modal optimal (*optimal capital structure*) dan bahwa pihak manajemen dapat meningkatkan nilai total perusahaan melalui penggunaan *leverage* keuangan secara hati-hati. Pendekatan ini menyarankan bahwa perusahaan awalnya dapat menurunkan biaya modal dan meningkatkan nilai totalnya melalui kenaikan *leverage*. Walaupun para investor menaikkan tingkat pengembalian atas ekuitas yang diminta, peningkatan tidak seluruhnya menetralkan manfaat dari penggunaan modal utang yang "lebih murah". Sejalan dengan semakin banyaknya *leverage* keuangan yang muncul, para investor akan semakin meningkatkan pengembalian atas ekuitas yang diminta hingga akhirnya pengaruh ini lebih dari sekedar menetralkan manfaat modal utang yang lebih "murah", (Van Horne dan Wachowicz, JR. 2012).

Signaling Theory, Isyarat atau *signal* menurut Brigham dan Houston (2010), adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh 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 menerbitkan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan tersebut cerah.

Pecking order theory menyatakan bahwa perusahaan menyukai internal financing (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan). Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai melalui penerbitan obligasi, kemudian diikuti dengan sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan. (Myers, 1984)

Modigliani dan Miller (1963). Teori ini menunjukkan bahwa perusahaan memutuskan tentang struktur modal melalui *trade-off* antara manfaat dan biaya dari memiliki hutang dalam struktur modal. Manfaat utama dari utang adalah bahwa bunga yang dihasilkan dari pajak yang dikurangkan dan dengan demikian mengurangi beban pajak perusahaan. Salah

satu biaya utama memiliki utang bagi sebuah perusahaan adalah biaya kebangkrutan.

Modigliani dan Miller (MM) menyatakan bahwa, pendekatan tradisional adalah tidak benar. Mereka menunjukkan kemungkinan munculnya *proses arbitrase* yang akan membuat harga saham (atau nilai perusahaan) yang tidak menggunakan hutang maupun yang menggunakan hutang akhirnya sama. Proses *arbitrase* muncul karena investor selalu lebih menyukai investasi yang memerlukan dana yang lebih sedikit tetapi memberikan penghasilan bersih yang sama dengan resiko yang sama pula.

2.3. Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Brigham (2010) menyatakan bahwa, perusahaan umumnya mempertimbangkan faktor- faktor berikut ketika membuat keputusan-keputusan struktur modal:

1. Stabilitas Penjualan

Sebuah perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat dengan aman mengambil lebih banyak hutang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil.

2. Struktur Aktiva

Perusahaan yang aktivaanya cocok sebagai jaminan atas pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan hutang.

3. *Leverage* Operasi

Perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih sedikit memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menerapkan leverage keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki resiko bisnis yang lebih kecil.

4. Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan yang tumbuh dengan cepat lebih banyak mengandalkan diri pada modal eksternal.

5. Profitabilitas
Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan hutang yang relatif sedikit.
6. Pajak
Semakin tinggi tarif pajak sebuah perusahaan, semakin besar manfaat yang diperoleh dari hutang.
7. Pengendalian
Dampak hutang versus saham pada posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal. Kejadian apapun jika manajemen tidak merasa aman, mereka akan mempertimbangkan situasi pengendalian.
8. Sikap Manajemen
Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif daripada yang lainnya dan akibatnya menggunakan lebih sedikit hutang daripada rata-rata perusahaan di dalam industri mereka, sedangkan manajemen agresif menggunakan lebih banyak hutang di dalam pencarian mereka akan laba yang lebih tinggi.
9. Sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat
Tanpa melihat analisis para manajer atas faktor-faktor leverage yang tepat bagi perusahaan mereka sendiri, perilaku pemberi pinjaman dan agen pemeringkat seringkali mempengaruhi keputusan struktur keuangan.
10. Kondisi pasar
Kondisi dari pasar saham dan obligasi yang mengalami perubahan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang dapat memberikan arti yang penting dalam struktur modal sebuah perusahaan yang optimal.
11. Kondisi internal perusahaan
Kondisi internal sebuah perusahaan juga dapat memiliki pengaruh pada sasaran struktur modalnya.
12. Fleksibilitas keuangan

Sebuah perusahaan harus menjaga fleksibilitas keuangannya dalam hal ini menjaga kapasitas pinjaman cadangan yang memadai.

Agus Sartono (2009) menyatakan bahwa, terlepas dari pendekatan mana yang akan diambil untuk menentukan struktur modal optimal, para manajer keuangan perlu mempertimbangkan beberapa faktor sebagai berikut:

1. Tingkat penjualan

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

2. Struktur asset

Perusahaan yang memiliki asset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar, hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kemudian, besarnya asset tetap dapat digunakan sebagai jaminan atau koleteral hutang perusahaan. Memang penggunaan hutang dalam jumlah besar akan mengakibatkan *financial risk* meningkat, sementara asset tetap dalam jumlah besar tentu akan memperbesar *business risk* dan pada akhirnya berarti *total risk* juga meningkat.

3. Tingkat pertumbuhan perusahaan

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi, perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi lebih baik digunakan untuk pembiayaan investasi.

Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar *R & D cost* nya maka berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh.

4. Profitabilitas

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

5. Variabel laba dan perlindungan pajak

Variabel ini sangat erat kaitannya dengan stabilitas penjualan. Jika variabilitas atau volatilitas laba perusahaan kecil maka perusahaan mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menanggung beban tetap dari hutang. Ada kecenderungan bahwa penggunaan hutang akan memberikan manfaat berupa perlindungan pajak.

6. Skala perusahaan

Perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula.

7. Kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro

Perusahaan perlu menanti saat yang tepat untuk menjual saham dan obligasi. Secara umum kondisi yang paling tepat untuk menjual obligasi atau saham adalah pada saat tingkat bunga pasar sedang rendah dan pasar sedang *bullish*.

Bambang Riyanto (2009) menyatakan bahwa, struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, dimana faktor-faktor yang utama adalah :

1. Tingkat bunga

Pada waktu perusahaan merencanakan pemenuhan kebutuhan modal adalah 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 aktiva

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 aktivanya adalah aktiva lancar akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan hutang jangka pendek.

4. Kadar resiko dari aktiva

Tingkat atau kadar resiko dari setiap aktiva didalam perusahaan adalah tidak sama. Makin panjang jangka waktu penggunaan suatu aktiva didalam perusahaan, makin besar derajat resikonya. Dengan perkembangan dan kemajuan teknologi serta ilmu pengetahuan yang tiada henti, dalam artian ekonomis dapat mempercepat

tidak digunakannya suatu aktiva, meskipun dalam artian teknis masih dapat digunakan.

5. Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan

Apabila jumlah modal yang dibutuhkan sangat besar, maka dirasakan perlu bagi perusahaan tersebut untuk mengeluarkan beberapa golongan sekuritas secara bersama-sama, sedangkan bagi perusahaan yang membutuhkan modal yang tidak begitu besar cukup hanya mengeluarkan satu golongan sekuritas saja.

6. Keadaan pasar modal

Keadaan pasar modal sering mengalami perubahan disebabkan karena adanya gelombang konjungtur. Pada umumnya apabila gelombang meninggi (*up-saving*) para investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya dalam saham. Oleh karena itu, dalam rangka mengeluarkan atau menjual sekuritasnya, perusahaan harus menyesuaikan dengan keadaan pasar modal tersebut.

7. Sifat manajemen

Sifat manajemen akan mempunyai pengaruh langsung dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan dana.

8. Besarnya suatu perusahaan

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.

Mannes (1998) menyatakan bahwa, ada beberapa faktor yang mempengaruhi penentuan struktur modal yang optimal, yaitu :

1. Stabilitas Penjualan

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

2. *Operating Leverage*

Perusahaan yang mengurangi leverage operasinya lebih mampu untuk menaikkan penggunaan leverage keuangan (hutang).

3. *Corporate Taxes*

Karena bunga *tax-deductable*, ada sebuah keuntungan jika menggunakan hutang. *Marginal tax rate* perusahaan yang lebih tinggi, maka keuntungan menggunakan hutang akan lebih tinggi, semua yang lainnya dianggap sama.

4. Kadar resiko dari aktiva

Tingkat atau kadar resiko dari setiap aktiva didalam perusahaan adalah tidak sama. Makin panjang jangka waktu penggunaan suatu aktiva didalam perusahaan, makin besar derajat resikonya. Dan perkembangan dan kemajuan teknologi serta ilmu pengetahuan yang tiada henti, dalam artian ekonomis dapat mempercepat tidak digunakannya suatu aktiva, meskipun dalam artian teknis masih dapat digunakan.

5. *Lenders* dan *rating agencies*

Jika perusahaan menggunakan hutang semakin berlebih, maka pihak *lenders* akan mulai meminta tingkat bunga yang lebih tinggi dan *rating agencies* akan mulai menurunkan rating pada tingkat hutang perusahaan.

6. *Internal cash flow*

Tingkat *internal cash flow* yang lebih tinggi dan lebih stabil dapat menjustifikasi sebuah tingkat *leverage* yang lebih stabil.

7. Pengendalian

Banyak perusahaan sekarang meningkatkan tingkat hutangnya dan memulai dengan menerbitkan hutang baru hingga *repurchase outstanding commonstock*. Tujuan dari peningkatan hutang tersebut adalah untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi., sedangkan pembelian kembali saham bertujuan untuk lebih meningkatkan tingkat pengendalian.

8. Kondisi ekonomi

Kondisi ekonomi seperti sekarang ini dan juga kondisi pada pasar keuangan dapat mempengaruhi keputusan struktur modal. Ketika tingkat suku bunga tinggi, mungkin keputusan pendanaan lebih mengarah pada *short-term debt*, dan akan dilakukan *refinance* dengan *long-term debt* atau *equity* jika kondisi pasar memungkinkan.

9. Preferensi pihak manajemen

Preferensi manajemen terhadap resiko dan gaya manajemen mempunyai peran dalam hubungannya dengan kombinasi *debt-equity* perusahaan pada struktur modalnya.

10. *Debt covenant*

Uang yang dipinjam dari sebuah bank dan juga penerbitan surat hutang dan terwujud melalui serangkaian kesepakatan (*debt covenant*).

11. *Agency cost*

Agency cost adalah sebuah biaya yang diturunkan guna memonitor kegiatan pihak manajemen untuk menjamin bahwa kegiatan mereka selaras dengan persetujuan antara manajer, kreditur dan juga para *shareholders*.

12. Profitabilitas

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi, dan penggunaan *internal financing* yang lebih besar dapat menurunkan penggunaan hutang (rasio hutang).

2.4. Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal

2.4.1. Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Sebuah perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat dengan aman mengambil lebih banyak hutang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil. (Brigham, 2010)

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil. (Agus Sartono, 2009)

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. Bambang Riyanto (2009).

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. (Mannes, 1998)

2.4.2 Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Bambang Riyanto (2009) menyatakan bahwa, 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.

Perusahaan yang memiliki asset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar, hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kemudian, besarnya asset tetap dapat digunakan sebagai jaminan atau koleteral hutang perusahaan. Memang penggunaan hutang dalam jumlah besar akan mengakibatkan *financial risk* meningkat, sementara asset tetap dalam jumlah besar tentu akan memperbesar *business risk* dan pada akhirnya berarti *total risk* juga meningkat. (Agus Sartono, 2009)

Perusahaan yang aktivanya cocok sebagai jaminan atas pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan hutang. (Brigham, 2010)

Tingkat atau kadar resiko dari setiap aktiva didalam perusahaan adalah tidak sama. Makin panjang jangka waktu penggunaan suatu aktiva didalam perusahaan, makin besar derajat resikonya. Mannes (1998)

2.4.3. Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang tumbuh dengan cepat lebih banyak mengandalkan diri pada modal eksternal. (Brigham, 2010)

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin

besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi, perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi lebih baik digunakan untuk pembiayaan investasi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar *R & D cost* nya maka berate ada prospek perusahaan untuk tumbuh. (Agus Sartono, 2009)

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan hutang yang relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. (Brigham, 2010)

Profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang. (Agus Sartono, 2009)

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. Bambang Riyanto (2009)

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi, dan penggunaan *internal financing* yang lebih besar dapat menurunkan penggunaan hutang (rasio hutang). (Mannes, 1998)

2.5. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian ini merupakan replikasi dari beberapa penelitian terdahulu yang meneliti tentang faktor yang mempengaruhi struktur modal. Penelitian terdahulu menjadi

sangat penting sebagai bahan rujukan dan perbandingan dalam rangka pembuktian faktor apa yang mempengaruhi struktur modal dikarenakan perbedaan karakteristik perusahaan yang diteliti dan tahun data penelitian yang diteliti oleh peneliti yang satu dengan peneliti lainnya. Berikut akan disajikan beberapa hasil penelitian terdahulu.

Hasil penelitian Farchah (2011) menunjukkan variabel ukuran perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan asset dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal berdasarkan hasil uji t, sedangkan variabel pertumbuhan penjualan dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil uji F atau uji secara bersama-sama menunjukkan variabel ukuran perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan asset, likuiditas dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (*DER*).

Hasil penelitian Rista Santika dan Bambang Sudiyatno (2011) menunjukkan bahwa, Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan, maka semakin tinggi struktur modal. Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Jadi, penentuan alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap tidak mempengaruhi struktur modal. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan, Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin rendah struktur modal.

Hasil pengujian yang dilakukan oleh Andi Kartika (2009), variabel independen risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modalnya, sedangkan variabel independen yang lain yaitu struktur aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur

modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian Endang Sri Utami (2009) menunjukkan bahwa, Ukuran perusahaan, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, struktur aktiva, dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI. Secara parsial ukuran perusahaan, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI. struktur aktiva dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil penelitian Asih Suko Nugroho (2006) menunjukkan tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh signifikan positif terhadap DER maka perusahaan sebaiknya meningkatkan kinerja perusahaan sehingga pertumbuhan terus tercapai, Hal ini akan menarik perhatian investor dan pada akhirnya pada saat dibutuhkan memudahkan perusahaan mendapatkan pinjaman dari investor .Untuk investor sebaiknya memperhatikan rasio *growth* karena dengan adanya informasi tersebut maka dapat dimanfaatkan untuk mengambil keputusan yang tepat sehubungan dengan investasinya karena dengan pertumbuhan perusahaan yang tinggi menjamin aliran kas yang lancar untuk kelancaran pembayaran hutang serta pengembalian modal. Disamping itu investor juga harus mempertimbangkan faktor lain di luar kebijakan perusahaan seperti kondisi pasar yang terjadi serta faktor-faktor eksternal yang lain karena hal ini secara tidak langsung akan mempengaruhi keuntungan yang diperoleh didalam melakukan investasi. Kemudian, struktur aktiva juga tidak berpengaruh terhadap DER, maka sebaiknya perusahaan mengurangi pemanfaatannya dalam bentuk aset tetap , dan lebih digunakan dalam bentuk investasi lain. Investor sebaiknya memperhatikan rasio struktur aktiva karena dengan

adanya informasi tersebut dapat memberikan jaminan pengembalian hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Yuhasril (2006) pada perusahaan farmasi yang telah go public di BEJ menyatakan bahwa, dari hasil analisis faktor, yang mempengaruhi struktur modal pada industri farmasi, ternyata variabel ROI dan struktur aktiva yang mempengaruhi dan mempunyai hubungan dengan struktur modalnya, sedangkan variable deviden POR tidak signifikan mempengaruhi struktur modal perusahaan pada industri farmasi. Secara individual hanya variabel ROI, dan struktur aktiva tetap konsisten berhubungan dan mempengaruhi struktur modal, sedangkan secara bersama-sama ketiga variabel bebasnya mempengaruhi dan berhubungan dengan struktur modalnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Susilawati (2005) menunjukkan bahwa, struktur aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan secara simultan mempengaruhi secara signifikan keputusan pendanaan dari utang jangka panjang, total utang dan ekuitas perusahaan manufaktur Tbk. Sedangkan secara parsial, struktur aktiva dan profitabilitas mempengaruhi keputusan pendanaan utang jangka panjang. Pada keputusan pendanaan total utang dan ekuitas, variabel yang mempengaruhi secara signifikan adalah profitabilitas. Selain itu juga ditemukan bahwa pada sebahagian besar sampel perusahaan manufaktur yang diteliti, persentase pendanaan terbesarnya adalah dari ekuitas kemudian diikuti oleh utang jangka pendek dan utang jangka panjang.

Murray Z. Frank dan Vidhan K. Goyal (2003) menemukan adanya 39 faktor penting dalam pembuatan keputusan penggunaan hutang untuk perusahaan-perusahaan publik di Amerika Serikat. Temuan tersebut konsisten dengan pajak dan biaya kebangkrutan dalam teori *trade-off*. Faktor-faktor yang paling reliabel adalah: median dari hutang

(*leverage*) industri, risiko kebangkrutan yang diukur dengan *Z-Score* dari Edward I. Altman, besaran perusahaan yang diukur dengan log penjualan, pembayaran dividen, aktiva tidak berwujud, *market to bookratio*, dan agunan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ozkan (2001) dengan sampel 390 perusahaan selama periode 1984-1996 dengan tujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Hasil penelitian menyebutkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai hubungan positif terhadap struktur modal, tingkat *non-debt tax shield* mempunyai hubungan negatif terhadap struktur modal, likuiditas perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal, yang terakhir bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh negatif terhadap keputusan struktur modal perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ghosh et.al. (2000) pada industri manufaktur di Amerika Serikat selama periode 1982-1992 untuk melihat faktor yang mempengaruhi struktur modal. Jumlah perusahaan yang ada dalam penelitian ini adalah 362 perusahaan sampel yang dibagi kedalam 19 industri. Variabel yang digunakan adalah ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan asset, *non-debt tax shield*, rasio aktiva tetap, *profit margin*, beban riset dan pengembangan, beban periklanan, beban penjualan dan resiko bisnis. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa tingkat pertumbuhan dari asset, rasio aktiva tetap, beban riset dan pengembangan dan beban periklanan cukup kuat mempengaruhi struktur modal. Selain itu, penelitian ini membuktikan bahwa terdapat hubungan antara resiko perusahaan dengan *leverage* perusahaan.

Rajan & Zingales (1995) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi pemilihan struktur modal dinegara-negara G-7, dimana faktor-faktor tersebut telah diidentifikasi oleh Harris & Raviv (1991). Variabel-variabel tersebut adalah *tangible assets*, rasio *market to book*, ukuran perusahaan dan

profitabilitas. Hasil penelitian tersebut merupakan konsistensi dari banyak penelitian sebelumnya di Amerika Serikat. Penelitian ini membuktikan bahwa *tangibility*, ukuran perusahaan, mempunyai hubungan positif dengan struktur modal. Sedangkan profitabilitas memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal perusahaan.

2.5. Kerangka Pemikiran

Usaha manajemen untuk mencapai tujuan perusahaan sangat ditentukan oleh sejauh mana manajemen mampu menjalankan fungsi perencanaan dan pengendalian atas seluruh aktivitas perusahaan. Dalam hal ini perlu pengelolaan keuangan secara efisien dan efektif. Dengan analisa sumber dan penggunaan dana akan dapat diketahui bagaimana perusahaan mengelola atau menggunakan dana yang dimilikinya. Manajemen Keuangan berkaitan dengan pendanaan.

Dalam rangka melakukan kegiatan operasional dan investasi jangka panjang perusahaan memerlukan modal. Yang perlu diperhatikan adalah seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan modalnya. Besarnya modal yang diperlukan oleh perusahaan diperoleh dengan mempertimbangkan berbagai sumber pendanaan. Sumber pendanaan diperoleh dari internal (*retained earning* dan *depresiasi*) atau eksternal (hutang dan ekuitas), atau keduanya dengan mempertimbangkan besarnya biaya dan manfaat yang ditimbulkan, dikarenakan setiap sumber dana mempunyai konsekuensi dan karakteristik *financial* yang berbeda.

Bauran penggunaan modal sendiri dan hutang disebut dengan struktur modal perusahaan. Keputusan dalam pemilihan sumber pendanaan berpengaruh pada nilai suatu perusahaan hingga pada struktur modal yang optimal, dimana

perusahaan dengan biaya modal lebih rendah akan dinilai lebih tinggi.

Brigham dan Houston (2010) berpendapat bahwa, perusahaan sebaiknya menganalisis sejumlah faktor dan kemudian menetapkan target sasaran (*target capital structure*). Sasaran ini dapat mengalami perubahan dari waktu ke waktu sesuai dengan perubahan kondisi tetapi di setiap waktu manajemen sebaiknya memiliki suatu struktur modal yang spesifik dalam pikiran mereka. Jika pada kenyataannya rasio utang berada di bawah tingkat sasaran, ekspansi modal biasanya akan dilakukan dengan menerbitkan utang. Jika rasio utang berada di atas tingkat sasaran, biasanya ekuitas yang akan diterbitkan.

Pemilihan alternatif penambahan modal yang berasal dari kreditur (hutang) pada umumnya didasarkan pada pertimbangan: murah. Dikatakan murah, karena biaya bunga yang harus ditanggung lebih kecil dari laba yang diperoleh dari pemanfaatan hutang tersebut.

Yang perlu diperhatikan kemudian bahwa, kegagalan untuk membayar kembali hutang atau bunganya akan mengakibatkan para pemilik perusahaan kehilangan kontrol terhadap perusahaannya seperti halnya terhadap sebagian atau keseluruhan modalnya yang ditanamkan dalam perusahaan.

Modigliani dan Miller (1963), menunjukkan bahwa perusahaan memutuskan tentang struktur modal melalui *trade-off* antara manfaat dan biaya dari memiliki hutang dalam struktur modal. Manfaat utama dari utang adalah bahwa bunga yang dihasilkan dari pajak yang dikurangkan dan dengan demikian mengurangi beban pajak perusahaan. Salah satu biaya utama memiliki utang bagi sebuah perusahaan adalah biaya kebangkrutan.

Brigham (2010) menyatakan bahwa, perusahaan umumnya mempertimbangkan faktor berikut ketika membuat

keputusan struktur modal yaitu: stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, dan kondisi internal perusahaan.

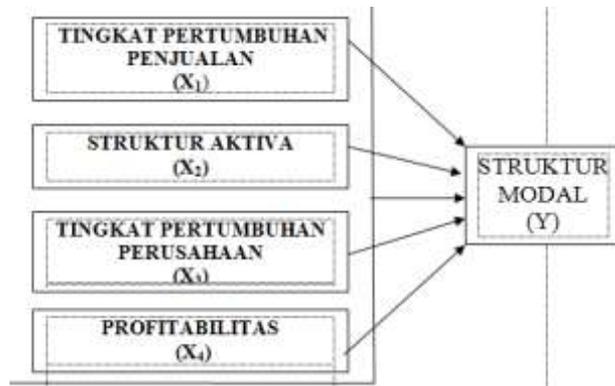
Brigham (2010) menyatakan bahwa,

- Stabilitas Penjualan, Sebuah perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat dengan aman mengambil lebih banyak hutang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil.
- Struktur Aktiva, Perusahaan yang aktivasnya cocok sebagai jaminan atas pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan hutang.
- Tingkat Pertumbuhan, Perusahaan yang tumbuh dengan cepat lebih banyak mengandalkan diri pada modal eksternal.
- Profitabilitas, Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan hutang yang relatif sedikit.

Faktor-faktor tersebut menjadi sangat penting bagi pihak manajemen sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam rangka memperoleh sumber pendanaan dalam bentuk hutang, sehingga perusahaan terhindar dari kegagalan membayar hutang di masa yang datang dan terwujudnya harapan pihak manajemen, stake holder dan lingkungan perusahaan agar perusahaan dapat terus tumbuh dan berkembang.

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah disampaikan, pendekatan struktur modal, hasil penelitian sebelumnya, *research gap* dan fenomena gap serta permasalahan yang telah dikemukakan, diadakannya penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh tingkat pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan

profitabilitas dengan struktur modal pada BUMN sektor Perkebunan.



Gambar 2.2. Kerangka Pemikiran

Maka, sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis penelitian disajikan gambar 2.2 sebagai gambar kerangka pemikiran. Gambar Kerangka pemikiran tersebut menggambarkan hubungan atau keterkaitan variabel independen baik secara parsial maupun simultan terhadap struktur modal PT. Perkebunan Nusantara I s/d XIV.

Yang menjadi variabel independen (X) dalam penelitian ini adalah Tingkat Pertumbuhan Penjualan (X₁), Struktur Aktiva (X₂), Tingkat Pertumbuhan Perusahaan (X₃), Profitabilitas (X₄), dan yang menjadi variabel dependen (Y) adalah Struktur Modal (Y).

2.7. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka hipotesis penelitian adalah:

1. Tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal.
2. Struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal.
3. Tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal

4. Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.
5. Tingkat pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap struktur modal.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Metode Penelitian Yang Digunakan

Metode dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif. Analisis deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2007).

Analisis deskriptif akan membahas mengenai pengukuran tendensi sentral (pengukuran gejala pusat misalnya mean, mode, dan median) dan pengukuran penyimpangan (*range, standard deviation, dan variance*), juga dibahas tentang grafik dan diagram. Pengukuran ini digunakan untuk menjaring data yang menunjukkan pusat atau pertengahan dari gugusan data yang menyebar. Nilai rerata dari kelompok data tersebut diperkirakan dapat mewakili seluruh nilai data yang ada dalam kelompok tersebut.

Tujuan analisis deskriptif untuk membuat gambaran secara sistematis data yang faktual dan akurat mengenai fakta-fakta serta hubungan antar fenomena yang diselidiki atau diteliti. Analisa deskriptif kemudian dilanjutkan dengan analisa verifikatif yaitu suatu analisa dengan melakukan uji hipotesis untuk menjelaskan pengaruh struktur modal terhadap tingkat pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas secara parsial dan simultan.

3.2. Operasional Variabel Penelitian

Variabel pada penelitian terdiri atas 1 variabel dependen dan 4 variabel independen. Variabel dependen adalah struktur modal, sedangkan variabel independen adalah tingkat pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas.

Variabel Dependen

Struktur Modal (Y)

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah struktur modal. Indikator struktur modal dalam penelitian ini yaitu rasio *Debt to Total Assets* (Brigham, 2010). Secara matematis diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Debt to Total Assets} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Variabel Independen

- **Tingkat Pertumbuhan Penjualan (X1)**

Pada penelitian ini tingkat pertumbuhan penjualan diukur dengan membandingkan perubahan penjualan pada akhir tahun dengan penjualan awal tahun (saidi, 2004).

Secara matematis diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Grow of Sale} = \frac{\text{Penjualan Akhir Tahun (t)} - \text{Penjualan Awal Tahun (t1)}}{\text{Penjualan Awal Tahun (t1)}}$$

- **Struktur Aktiva (X2)**

Tangible asset pada penelitian ini berdasarkan penelitian Rajan dan Zingales (1995) yaitu rasio antara aktiva tetap terhadap total aktiva.

Secara matematis diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Tangible Assets} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

- **Tingkat Pertumbuhan Perusahaan (X3)**

Tingkat Pertumbuhan Perusahaan pada penelitian ini diukur dengan membandingkan antara perubahan total aktiva pada akhir tahun dengan total aktiva awal tahun (saidi, 2004).

Secara matematis diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Grow of Assests} = \frac{\text{Total Aktiva Akhir Tahun (t)} - \text{Total Aktiva Awal Tahun (t1)}}{\text{Total Aktiva Awal Tahun (t1)}}$$

- **Profitabilitas (X4)**

Profitabilitas perusahaan dalam penelitian ini dapat diukur dengan menggunakan Ratio *Return on Assets* (ROA) yang menggambarkan seberapa besar keuntungan perusahaan dalam memaksimalkan penggunaan struktur modalnya (Brigham, 2010).

Secara matematis diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Secara ringkas definisi operasional variabel penelitian di sajikan pada tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3 Operasional Variabel Penelitian

Variabel	Sub Variabel	Deskripsi	Indikator	Skala
Struktur Modal	_ Total Hutang _ Total Aktiva	Menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan pinjaman atas total aktiva	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$ Sumber: Brigham (2010)	Rasio
Tingkat Pertumbuhan Penjualan	_Penjualan Awal Tahun (t) _Penjualan Akhir Tahun	Menunjukkan kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu	$\frac{\text{Penjualan (t-t1)}}{\text{Penjualan (t1)}}$ Sumber:	Rasio

	(t-1)	ke waktu	Saidi (2004)	
Struktur Aktiva	$\frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$	Menunjukkan seberapa besar aktiva tetap dari total aktiva	$\frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$ Sumber : Rajan & Zingales (1995)	Rasio
Tingkat Pertumbuhan Perusahaan	$\frac{\text{Total Aktiva Tahun (t)} - \text{Total Aktiva Akhir Tahun (t-1)}}{\text{Total Aktiva Tahun (t-1)}}$	Menunjukkan kenaikan jumlah aktiva dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu	$\frac{\text{Total Aktiva (t-t1)}}{\text{Total Aktiva (t1)}}$ Sumber: Saidi (2004)	Rasio
Profitabilitas	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$	Menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba berdasarkan total aktiva	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$ Sumber: Brigham (2010)	Rasio

3.3. Sumber dan Cara Perolehan Data

Populasi dalam penelitian ini adalah PT. Perkebunan Nusantara I, PT. Perkebunan Nusantara II, PT. Perkebunan Nusantara III, PT. Perkebunan Nusantara IV, PT. Perkebunan Nusantara V, PT. Perkebunan Nusantara VI, PT. Perkebunan Nusantara VII, PT. Perkebunan Nusantara VIII, PT. Perkebunan Nusantara IX, PT. Perkebunan Nusantara X, PT. Perkebunan Nusantara XI, PT. Perkebunan Nusantara XII, PT. Perkebunan Nusantara XIII, dan PT. Perkebunan Nusantara XIV.

Sensus dalam penelitian ini adalah seluruh elemen populasi yang diselidiki satu persatu. Data yang diperoleh sebagai hasil pengolahan sensus disebut data yang sebenarnya (*true value*), atau sering disebut parameter. Dimana data yang berhubungan dengan penelitian akan digunakan untuk menguji dan menganalisa pengaruh tingkat pertumbuhan

penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan.

Menurut Uma Sekaran (2006), Populasi (*population*) mengacu pada keseluruhan kelompok orang, kejadian, atau hal minat yang peneliti ingin investigasi, sedangkan sampel adalah sebagian dari populasi.

Menurut Sugiyono (2007), Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas; objek/subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.

Menurut J. Supranto, M.A. (2000), Sensus adalah cara pengumpulan data di mana seluruh elemen populasi diselidiki satu persatu. Data yang diperoleh sebagai hasil pengolahan sensus disebut data yang sebenarnya (*true value*), atau sering disebut parameter.

3.4. Teknik Pengumpulan Data

Data-data yang digunakan dalam penelitian ini, baik yang bertujuan untuk mendiskripsikan maupun untuk menganalisis, diperoleh dari data sekunder. Data sekunder adalah data yang informasinya diperoleh secara tidak langsung dari perusahaan.

Pada penelitian ini data sekunder didapat dalam bentuk dokumentasi, yaitu data yang diterbitkan oleh pihak-pihak berkompeten melalui data laporan keuangan yang rutin diterbitkan setiap tahunnya dalam bentuk cetakan maupun data download internet dengan mempertimbangkan kemudahan data dan akses informasi, serta biaya dan waktu penelitian.

3.5. Analisa Data dan Uji Hipotesis

Penelitian ini menggunakan metode regresi untuk menguji dan menganalisa pengaruh tingkat pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan.

3.5.1. Uji Asumsi Klasik

Sebelum model regresi digunakan dalam pengujian hipotesis, terlebih dahulu model tersebut akan diuji apakah model tersebut memenuhi asumsi klasik atau tidak, yang mana asumsi ini merupakan asumsi yang mendasari analisis regresi.

Pengujian asumsi klasik ini dimaksudkan untuk memastikan bahwa model yang diperoleh benar-benar memenuhi asumsi dasar dalam analisis regresi yang meliputi asumsi : tidak terjadi autokorelasi, tidak terjadi heteroskedastisitas dan tidak terjadi multikolinearitas.

3.5.1.1. Uji Distribusi Normal

Syarat data yang layak untuk diuji adalah data tersebut harus berdistribusi normal. Uji ini digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variable dependen, variable independent, ataupun keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi normal atau mendekati normal (Santoso, 2003).

Asumsi bahwa suatu model regresi mengikuti distribusi yang mendekati normal adalah penting dalam statistik parametrik. Walaupun telah bebas uji asumsi klasik yang lainnya, data yang tidak mengikuti distribusi normal akan menyedatkan penarikan kesimpulan hasil penelitian.

Jika secara teoritis uji t tentang koefisien regresi parsial dilakukan dengan asumsi model regresi tersebut berdistribusi normal, sudah selayaknya data yang membentuk model tersebut minimal mendekati distribusi normal.

Teknik yang terotomasi dalam melakukan uji normalitas data regresi biasanya dilakukan dengan menggunakan ilustrasi

grafik. Grafik yang digunakan itu dinamakan *Normal P-Plot of Regression Standardized Residual*.

Uji normalitas dimaksudkan untuk menentukan apakah variabel berdistribusi normal atau tidak, dapat dilihat dari nilai uji Kolmogorov - Smirnov apabila variabel berdistribusi normal, maka nilai uji Kolmogorof dan Smirnov tersebut $> 0,05$.

3.5.1.2. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas merupakan fenomena adanya korelasi yang sempurna antara satu variabel bebas dengan variabel bebas lain. Konsekuensi praktis yang timbul sebagai akibat adanya multikolinearitas ini adalah kesalahan standar penaksir semakin besar, dan probabilitas untuk menerima hipotesis yang salah menjadi semakin besar.

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas (Ghozali, 2006).

Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Salah satu cara untuk mendeteksi kolonier dilakukan dengan mengkorelasikan antar variabel bebas dan apabila korelasinya signifikan antar variabel bebas tersebut terjadi multikolinieritas.

Pengujian terhadap ada tidaknya multikolinearitas dilakukan dengan menggunakan metode VIF (Variance Inflation Factor). Adapun kriteria yang digunakan dalam pengujian metode VIF ini adalah sebagai berikut : jika $VIF_j > 10$ terjadi multikolinearitas tinggi antara regresor (variabel bebas) j dengan regresor (variabel bebas) yang lain. (Gujarati, 2004)

3.5.1.3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara residual (kesalahan

pengganggu) pada periode sebelum dan sesudah, jika terjadi korelasi maka dinamakan terjadi autokorelasi, dan model regresi yang baik adalah yang tidak mengandung autokorelasi. Pada data runtun waktu (*time-series*) masalah autokorelasi sering terjadi. Pengujian terhadap adanya fenomena autokorelasi dalam data yang dianalisis dapat dilakukan dengan menggunakan *Durbin-Watson Test*.

3.5.1.4. Uji Heteroskedastisitas

Homoskedastisitas (varian sama) merupakan fenomena dimana pada nilai variabel independen tertentu masing-masing kesalahan (e_i) mempunyai nilai varian yang sama sebesar σ^2 .

Jika model yang diperoleh ternyata tidak memenuhi asumsi atau fenomena tersebut maka dalam model tersebut terjadi heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas ini mengakibatkan nilai-nilai estimator (koefisien regresi) dari model tersebut tidak efisien meskipun estimator tersebut tidak bias dan konsisten.

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah terjadinya penyimpangan model karena varians gangguan berbeda antara satu observasi ke observasi lainnya. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Cara untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dapat digunakan Uji Spearman dan dengan menggunakan *Scatter Plot*.

3.5.2. Uji Hipotesis

3.5.2.1. Analisis Regresi dan Korelasi Sederhana (uji-t)

Uji T atau Pengaruh Secara Parsial

Analisa yang selanjutnya dilakukan adalah Uji t, hal ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji signifikansi nilai parameter hasil regresi serta melihat kecocokan tanda

(hubungan positif atau negatif) antara hipotesis alternatif dan hasil pengujian.

Uji t ini dilakukan dengan membandingkan nilai P-value dari t dengan α . Kesimpulan yang dapat diambil dari uji t ini adalah:

- Bila nilai P value dari t masing-masing variabel independen $\geq \alpha = 5\%$, maka $H_0: b_i = 0$ *diterima* dan $H_a: b_i \neq 0$ *ditolak*, artinya secara individual variabel independen X_i tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
- Sebaliknya bila P value dari t masing-masing variabel independen $< \alpha$ maka $H_0: b_i = 0$ *ditolak* dan $H_a: b_i \neq 0$ *diterima*, artinya secara individual masing-masing variabel independen X_i berpengaruh terhadap variabel dependen.

Hipotesa untuk uji t adalah sebagai berikut:

Ho1: $b_i = 0$: Tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal

Ha1: $b_i \neq 0$: Tingkat pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Ho2: $b_i = 0$: Struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal.

Ha2: $b_i \neq 0$: Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Ho3: $b_i = 0$: Tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal

Ha3: $b_i \neq 0$: Tingkat pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Ho4: $b_i = 0$: Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Ha4: $b_i \neq 0$: Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

3.5.2.2. Analisis Regresi dan Korelasi Berganda (uji-F)

Uji F atau Pengaruh secara Simultan

Uji F dilakukan untuk menguji hubungan regresi variabel dependen dengan seperangkat variabel independen.

Berdasarkan Uji F maka dapat diambil kesimpulan:

- Bila nilai P-value dari $F \geq \alpha = 5\%$ maka $H_0 = \text{diterima}$ dan $H_a = \text{ditolak}$, artinya secara serempak semua variabel independen X_i tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
- Jika nilai P-value dari $F < \alpha = 5\%$ maka $H_0 = \text{ditolak}$ dan $H_a = \text{diterima}$, artinya secara serempak semua variabel independen X_i berpengaruh terhadap variabel dependen.

Hipotesa untuk uji F adalah sebagai berikut:

H_0 : Tidak ada pengaruh tingkat pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas secara bersama-sama terhadap struktur modal

H_a : Ada pengaruh tingkat pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas secara bersama-sama terhadap struktur modal.

3.5.2.3. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi (R^2) dari hasil regresi berganda menunjukkan seberapa besar variabel dependen bisa dijelaskan oleh variabel independen. Dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda maka masing-masing variabel independen yaitu tingkat pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas secara parsial dan secara simultan mempengaruhi variabel dependen yaitu struktur modal.

Sedangkan R^2 digunakan untuk menyatakan koefisien determinasi parsial variabel independen terhadap variabel

dependen. Besarnya koefisien determinasi adalah 0 sampai dengan 1. Semakin mendekati nol, maka semakin kecil pula pengaruh semua variabel independen terhadap nilai variabel dependen (dengan kata lain semakin kecil kemampuan model dalam menjelaskan perubahan nilai variabel dependen).

Jika koefisien determinasi mendekati 1 maka dapat dikatakan semakin kuat model tersebut dalam menerangkan variasi variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi R^2 menunjukkan persentase tingkat kebenaran suatu prediksi dari pengujian regresi yang dilakukan (Ghozali, 2006).

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Analisa Deskriptif

Analisis deskriptif dari data yang diambil untuk penelitian ini adalah dari tahun 2007 s/d 2011 sebanyak 70 data pengamatan. Deskripsi variabel dalam statistik deskriptif yang digunakan pada penelitian ini meliputi nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasi dari satu variabel dependen yaitu struktur modal dan empat variabel independen yaitu tingkat pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas.

Statistik deskriptif berkaitan dengan pengumpulan dan peringkat data. Statistik deskriptif menggambarkan karakter yang digunakan dalam penelitian ini. Distribusi statistik deskriptif untuk masing-masing variabel terdapat pada Tabel 4.1 berikut :

Tabel 4.1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DOA	70	.4698	1.5439	.681312	.2312171
GSALE	70	-.3571	.6104	.169526	.2114494
TA	70	.2095	.8665	.540714	.1627114
GASSET	70	-.1362	.5023	.157727	.1184048
ROA	70	-.1392	.1771	.060566	.0619639
Valid N (listwise)	70				

Data pada tabel 4.1 diatas merupakan hasil output SPSS, dimana pada penelitian ini peneliti mempergunakan program SPSS dalam mengolah data.

Berdasarkan Tabel 4.1 dapat dilihat bahwa selama periode pengamatan, variabel struktur modal yang diukur dengan rasio *debt on total asset (DOA)* yang merupakan rasio total hutang dengan total aktiva perusahaan menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0.6813 kali dengan standar deviasi sebesar 0.2312. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan memiliki hutang sebesar 0.6813 kali (68,13%) dari total aktiva yang dimiliki perusahaan.

Pembiayaan aktiva dengan menggunakan hutang terkecil ditunjukkan oleh nilai 0.4698 yaitu pada PT. Perkebunan Nusantara XII tahun 2008 sebesar 46,98%. Sedangkan yang tertinggi pembiayaan aktiva dengan hutang yaitu pada PT. Perkebunan Nusantara XIV tahun 2011 sebesar 154,39%. Hal ini menunjukkan 100% aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang dan perusahaan memiliki hutang melebihi aktiva perusahaan sebesar 54.39%.

Rata pertumbuhan penjualan adalah 0.1695 (16,95%). Nilai pertumbuhan penjualan (GSALE) terkecil pada tabel 4.1 sebesar -0.3571 yaitu pada PT. Perkebunan Nusantara XI tahun 2011, pada tahun 2011 PT. Perkebunan Nusantara XI mengalami penurunan pertumbuhan penjualan sebesar 35,71% dari nilai total penjualan tahun 2010. Kenaikan pertumbuhan penjualan terbesar dilakukan oleh PT. Perkebunan Nusantara V pada tahun 2008 yaitu sebesar 0.6104 (61,04%) dari total penjualan tahun 2007.

Rata-rata struktur aktiva perusahaan adalah 0.5407 (54,07%). Nilai Struktur Aktiva (TA), perbandingan aktiva tetap terhadap total aktiva pada tabel 4.1 terkecil sebesar 0.2095 (20.95%) yaitu pada PT. Perkebunan Nusantara XI tahun 2007. Perbandingan aktiva tetap terhadap total aktiva terbesar pada

PT. Perkebunan Nusantara I pada tahun 2007 yaitu sebesar 0.8665 (86,65%).

Rata-rata pertumbuhan perusahaan adalah 0.1577 (15,77%). Nilai pertumbuhan perusahaan (GASSET) terkecil pada tabel 4.1 sebesar -0.1362 yaitu pada PT. Perkebunan Nusantara XI tahun 2009, pada tahun 2009 PT. Perkebunan Nusantara XI mengalami penurunan pertumbuhan asset sebesar 13,62% dari nilai total asset tahun 2010. Kenaikan pertumbuhan penjualan terbesar dilakukan oleh PT. Perkebunan Nusantara XIV pada tahun 2008 yaitu sebesar 0.5023 (50,23%).

Nilai rata-rata Profitabilitas adalah sebesar 0.0605 (6,05%). Nilai Profitabilitas (ROA) terkecil pada tabel 4.1 sebesar -0.1392 yaitu pada PT. Perkebunan Nusantara XIV tahun 2011. Nilai profitabilitas terbesar dilakukan oleh PT. Perkebunan Nusantara III pada tahun 2007 yaitu sebesar 0.1771 (17,71%).

4.2. Uji Asumsi Klasik

Untuk menguji hipotesis akan digunakan analisis regresi linier berganda. Namun demikian akan terlebih dahulu diuji mengenai ada tidaknya penyimpangan terhadap asumsi klasik yang diperlukan untuk mendapatkan model regresi yang baik.

4.2.1. Distribusi Normal

Uji normalitas sangat penting untuk menghindari error pada pengujian regresi nantinya. Uji statistik untuk menguji normalitas adalah dengan melihat nilai kurtois dan skewness dari residual.

Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas Skewness - Kurtois

	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	70	.616	.287	-.159	.566
Valid N (listwise)	70				

Pada tabel 4.2 nilai Skewness adalah 0.616, nilai ini kemudian dihitung dengan rumus sehingga diperoleh nilai sebesar 2.104, dimana $2.104 > 1.96$. menunjukkan data tidak terdistribusi normal. Asumsi normalitas pada tingkat signifikansi 0.05 adalah ± 1.96 .

Pada tabel 4.2 nilai Kurtois adalah -0.159, nilai ini kemudian dihitung dengan rumus sehingga diperoleh nilai sebesar -0.2664, dimana $-1.96 < -0.2664 < 1.96$. menunjukkan data terdistribusi normal. Asumsi normalitas pada tingkat signifikansi 0.05 adalah ± 1.96 .

Hasil pengujian normalitas pada pengujian terhadap 70 data dengan pengujian Kolmogorov - Smirnov (tabel 4.3) menunjukkan bahwa data residual terdistribusi normal dimana *Asymp. Sig. (2-tailed)* $0.586 > 0.05$.

Tabel 4.3. Hasil Uji Normalitas Kolgomorov-Smirnov

		Unstandardized Residual
N		70
Normal Parameters(a, b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.11581573
Most Extreme Differences	Absolute	.093
	Positive	.093
	Negative	-.063
Kolmogorov-Smirnov Z		.775
Asymp. Sig. (2-tailed)		.586

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan Skewness-Kurtois dan Kolmogorov-Smirnov terjadi inkonsistensi. Oleh karena itu, data diubah kedalam bentuk logaritma untuk memperoleh data yang normal. Dari hasil transformasi data kedalam bentuk logaritma dari 70 data hanya 49 data yang memenuhi syarat.

Pada tabel 4.4 nilai Skewness adalah 0.623, nilai ini kemudian dihitung dengan rumus sehingga diperoleh nilai sebesar 1.7084, dimana $-1.96 < 1.7084 < 1.96$. menunjukkan data terdistribusi normal. Asumsi normalitas pada tingkat signifikansi 0.05 adalah ± 1.96 .

Pada tabel 4.4 nilai Kurtois adalah 0.129, nilai ini kemudian dihitung dengan rumus sehingga diperoleh nilai sebesar 0.1843, dimana $-1.96 < 0.1843 < 1.96$. menunjukkan data terdistribusi normal. Asumsi normalitas pada tingkat signifikansi 0.05 adalah ± 1.96 .

Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas Skewness - Kurtois

	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	49	.623	.340	.129	.668
Valid N (listwise)	49				

Hasil pengujian normalitas pada pengujian terhadap 49 data dengan pengujian Kolmogorov - Smirnov (tabel 4.5) menunjukkan bahwa data residual terdistribusi normal dimana *Asymp. Sig. (2-tailed)* $0.524 > 0.05$.

Tabel 4.5. Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov

		Unstandardized Residual
N		49
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.04555813
Most Extreme Differences	Absolute	.116

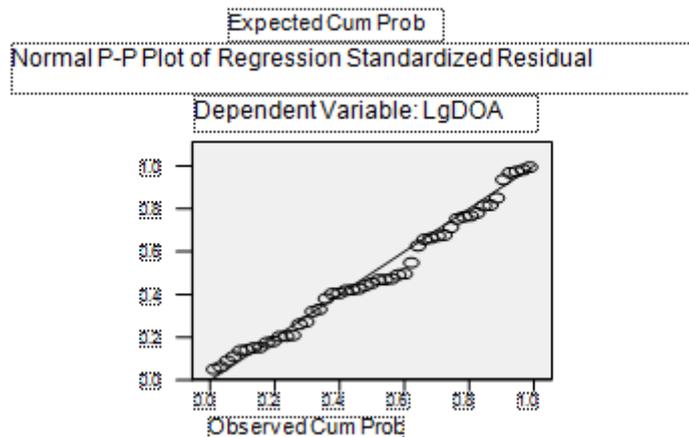
Positive	.116
Negative	-.054
Kolmogorov-Smirnov Z	.813
Asymp. Sig. (2-tailed)	.524

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

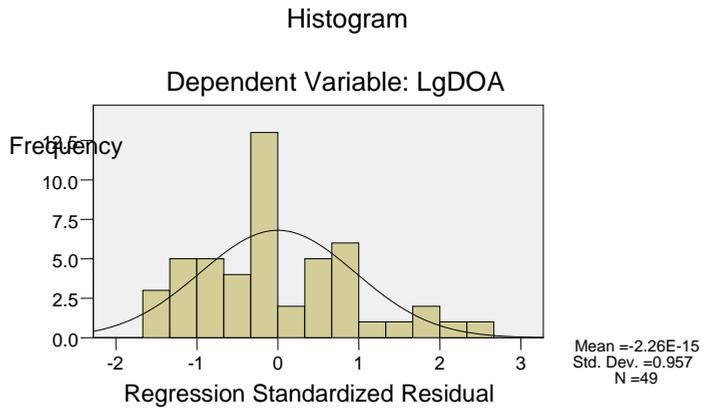
Teknik lain yang terotomasi dalam melakukan uji normalitas data regresi biasanya dilakukan dengan menggunakan ilustrasi grafik. Grafik yang digunakan itu dinamakan *Normal P-Plot of Regression Standardized Residual*.

Dari grafik normal p plot pada gambar 4.1 menunjukkan bahwa data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.



Gambar 4.1. *Normal P-Plot of Regression Standardized Residual*.

Pendukung lain sebagai pembanding yang menyatakan bahwa model model regresi memiliki distribusi normal dengan melihat grafik histogram pada gambar 4.2 di bawah ini.



Gambar 4.2 Histogram Uji Normalitas Data

4.2.2. Hasil Uji Gejala Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen).

Tabel 4.6. Hasil Uji Gejala Multikolinieritas

Model			LgRO		LgGSAL	LgGASSE
			A	LgTA	E	T
1	Correlations	LgROA	1.000	-.001	-.160	-.305
		LgTA	-.001	1.000	-.031	.127
		LgGSALE	-.160	-.031	1.000	-.038
		LgGASSET	-.305	.127	-.038	1.000
	Covariances	LgROA	.001	1.04E-006	-8.09E-005	.000
		LgTA	-1.04E-006	.003	-3.26E-005	.000
		LgGSALE	-8.09E-005	3.26E-005	.000	-2.17E-005
		LgGASSET	.000	.000	-2.17E-005	.001

a Dependent Variable: LgDOA

Dari tabel 4.6 menunjukkan besaran korelasi antar variabel independen tampak bahwa variabel GASSET

berkorelasi dengan TA sebesar 12.7% oleh karena korelasi ini masih di bawah 95% maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolinearitas.

4.2.3. Hasil Uji Gejala Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode (t) dengan kesalahan pada periode sebelumnya (t-1). Uji autokorelasi dilakukan untuk mengidentifikasi apakah terdapat autokorelasi antara error yang terjadi antar periode yang diujikan dalam model regresi.

Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dengan menggunakan data awal n=70 dapat dilihat dari nilai uji Durbin-Watson pada tabel 4.7, dimana nilai Durbin-Watson sebesar 1.489 lebih kecil dari batas atas (du) 1.735, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat autokorelasi.

Tabel 4.7 Hasil Uji Gejala Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.866(a)	.749	.734	.1193261	1.489

a Predictors: (Constant), ROA, GASSET, TA, GSALE

b Dependent Variable: DOA

Hasil pengujian ini mendukung untuk dilakukannya transformasi data kedalam bentuk logaritma, sesuai dengan apa yang telah dikemukakan pada uji normalitas sebelumnya.

Dengan transformasi logaritma pada data variabel penelitian untuk menguji gejala heteroskedastisitas diperoleh hasil yang tertera pada tabel 4.8 berikut:

Tabel 4.8 Hasil Uji Gejala Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.878(a)	.770	.749	.04758	1.964

- a. Predictors: (Constant), LgROA, LgTA, LgGSALE, LgGASSET
- b. Dependent Variable: LgDOA

Dapat dilihat dari nilai uji Durbin-Watson pada tabel 4.8, dimana nilai Durbin-Watson sebesar 1.964 lebih besar dari batas atas (du) 1.721, dan kurang dari $4 - 1.721 = 2.265$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi positif dan negatif.

4.2.4. Hasil Uji Gejala Heteroskedastisitas

Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas, cara lain adalah dengan uji Spearman. Berdasarkan program komputer SPSS dengan menggunakan uji Spearman dapat dilihat pada tabel 4.9 bahwa, probabilitas nilai residu dengan GSALE sebesar 0.941, dengan TA sebesar 0.926, dengan GASSET sebesar 0.919, dan dengan ROA sebesar 0.494.

Maka, dapat diasumsikan bahwa seluruh variabel tidak terjadi heteroskedastisitas. Hal ini disebabkan nilai probabilitas lebih besar dari 0,05.

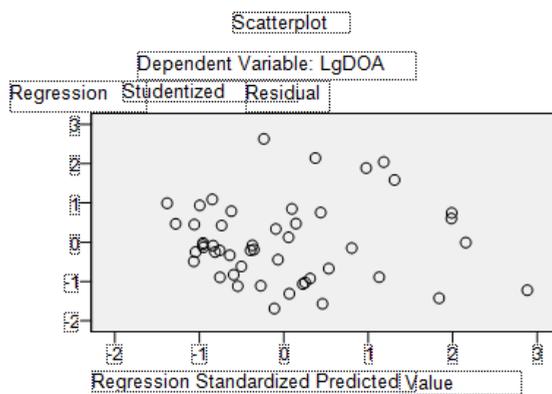
Tabel 4.9 Hasil Uji Gejala Heteroskedastisitas Spearman

		Unstandardized Residual	LgGSALE	LgTA	LgGASSET	LgROA
Spearman's rho	Correlation Coefficient	1.000	.011	.014	-.015	.100
	Sig. (2-tailed)	.	.941	.926	.919	.494
Unstandardized Residual	N	49	49	49	49	49
	LgGSALE	Correlation Coefficient	.011	1.000	.005	.072
	Sig. (2-tailed)	.941	.	.972	.615	.094

LgTA	N	49	57	57	51	53
	Correlation Coefficient	.014	.005	1.000	-.303(*)	.090
	Sig. (2-tailed)	.926	.972	.	.015	.479
LgGASSET	N	49	57	70	64	64
	Correlation Coefficient	-.015	.072	.303(*)	1.000	.226
	Sig. (2-tailed)	.919	.615	.015	.	.083
LgROA	N	49	51	64	64	60
	Correlation Coefficient	.100	.233	.090	.226	1.000
	Sig. (2-tailed)	.494	.094	.479	.083	.
	N	49	53	64	60	64

* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Cara lain untuk melihat heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik *scatter plot*. Dari gambar 4.3 diperoleh bahwa *scatter plot* membentuk titik-titik yang menyebar secara acak dengan tidak membentuk pola yang jelas. Hal ini menunjukkan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.



Gambar 4.3 Scatterplot

4.3. Hasil Uji Hipotesis

4.3.1. Hasil Uji Secara Simultan (Uji F)

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah secara bersama-sama variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependennya.

Tabel 4.10 Hasil Uji F

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.334	4	.084	36.903	.000(a)
	Residual	.100	44	.002		
	Total	.434	48			

a Predictors: (Constant), LgROA, LgTA, LgGSALE, LgGASSET

b Dependent Variable: LgDOA

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS diperoleh nilai F hitung sebesar 36.903 dengan probabilitas 0.000, karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0.05 maka model regresi dapat dikatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal.

4.3.2. Hasil Uji Secara Parsial (Uji Statistik t)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen, terhadap variabel dependennya.

Tabel 4.11 Hasil Uji F

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VI F
1	(Constant)	-.443	.036		-12.448	.000		
	LgGSAL E	.046	.021	.162	2.200	.033	.966	1.035

LgTA	.068	.051	.097	1.333	.189	.982	1.018
LgGASS ET	.081	.028	.225	2.929	.005	.884	1.131
LgROA	-.292	.024	-.929	-12.036	.000	.876	1.141

a Dependent Variable: LgDOA

Hasil pengujian regresi tersebut dapat dijelaskan dengan persamaan sebagai berikut :

$$\text{LgDOA} = -0,443 + 0,046 \text{ LgGSALE} + 0,068 \text{ LgTA} + 0,081 \text{ LgASSET} - 0,292 \text{ LgROA}$$

Persamaan diatas memiliki makna sebagai berikut :

1. Tingkat pertumbuhan penjualan mempunyai koefisien regresi sebesar 0,046 dengan arah positif. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan. Hal ini berarti setiap kenaikan tingkat pertumbuhan penjualan sebesar persen satuan maka struktur modal perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 0,046 persen.

Tingkat pertumbuhan penjualan dengan hasil estimasi $t = 2,200$ dengan probabilitas sebesar 0,033 di bawah nilai signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa variabel tingkat pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

2. Struktur Aktiva mempunyai koefisien regresi dengan sebesar 0,068 dengan arah positif. Hal ini berarti bahwa kenaikan sebesar 1 persen dari variabel struktur aktiva akan menyebabkan variabel struktur modal mengalami kenaikan sebesar 0,068 persen.

Struktur Aktiva dengan hasil estimasi $t = 1,333$ dengan probabilitas sebesar 0,189 di atas nilai signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

3. Tingkat Pertumbuhan perusahaan mempunyai koefisien regresi sebesar 0,081 dengan arah positif. Hal ini berarti bahwa kenaikan sebesar 1 persen dari variabel pertumbuhan perusahaan akan menyebabkan variabel struktur modal mengalami kenaikan sebesar 0,081 persen.

Tingkat pertumbuhan perusahaan dengan hasil estimasi $t = 2,929$ dengan probabilitas sebesar 0,005 di bawah nilai signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa variabel tingkat pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

4. Profitabilitas mempunyai koefisien regresi sebesar -0.292 dengan arah negatif. Hal ini berarti bahwa kenaikan 1 persen pada variabel profitabilitas akan menyebabkan variabel struktur modal mengalami penurunan sebesar 0.891 persen.

Profitabilitas dengan hasil estimasi $t = -12,036$ dengan probabilitas sebesar 0,00 di bawah nilai signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

4.3.3. Hasil Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.12 Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.878(a)	.770	.749	.04758	1.964

a Predictors: (Constant), LgROA, LgTA, LgGSALE, LgGASSET

b Dependent Variable: LgDOA

Pada tabel 4.12 menunjukkan bahwa, koefisien determinasi yang ditunjukkan dari nilai *adjusted R2* sebesar 0.749 dengan standard error 11.887. Hal ini berarti bahwa 74,9% variabel dependen struktur modal dapat dijelaskan oleh empat

variabel independen yaitu, tingkat pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas sedangkan sisanya sebesar 25,1% Struktur modal dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab lain diluar model.

4.4. Pembahasan

4.4.1. Hasil Uji Hipotesis 1 (Tingkat Pertumbuhan Penjualan)

Dari hasil pengujian menunjukkan bahwa, tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rista Bagus dan Bambang Sudyatno (2011) dan Masdar Mas'ud (2008) yang menunjukkan bahwa, pertumbuhan penjualan mempengaruhi struktur modal. Penelitian ini menunjukkan hasil berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Farchah (2011) dan Sudarno (2006), dan Ali Kesuma (2009) yang menunjukkan bahwa, pertumbuhan penjualan tidak mempengaruhi struktur modal.

Perusahaan dengan pertumbuhan yang stabil dapat lebih aman, dapat lebih banyak pinjaman, dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

Perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal lebih jauh lagi, biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat hutang atau obligasi yang lebih banyak mengandalkan hutang. Tetapi pada saat yang sama, perusahaan yang tumbuh lebih pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan hutang. (Brigham, 2010)

Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan penggunaan hutang

sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah. Akan tetapi, pertumbuhan penjualan yang tinggi selalu diikuti dengan peningkatan dana yang digunakan untuk pembiayaan ekspansi. Hal ini perusahaan cenderung mengurangi keinginan perusahaan untuk membagi laba pada para pemegang saham.

Struktur modal terdiri dari hutang dan modal sendiri. Ketika perusahaan berusaha meningkatkan penjualan, maka perusahaan akan membutuhkan tambahan dana (modal) untuk memenuhi penjualannya. Kebutuhan modal tersebut antara lain untuk produksi, penambahan aktiva tetap, maupun peningkatan biaya penjualan seperti promosi, saluran distribusi dan lainnya.

Namun, ketika pertumbuhan penjualan semakin baik dan stabil, maka biaya-biaya tersebut dapat diminimalkan, termasuk salah satunya mengurangi modal dari hutang. Akibatnya ketika penjualan semakin meningkat, struktur modal akan mengalami penurunan. Penurunan struktur modal ini dikarenakan penurunan hutang perusahaan dari tahun ke tahun.

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil. (Agus Sartono, 2009)

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. (Mannes, 1998)

4.4.2. Hasil Uji Hipotesis 2 (Struktur Aktiva)

Dari hasil pengujian menunjukkan bahwa, struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Bambang Supeno (2008), Mudrika Alamsyah (2006), dan Asih Suko Nugroho (2004) yang menunjukkan bahwa, struktur aktiva tidak mempengaruhi struktur modal dan menunjukkan hasil yang berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Farchah (2011), Joni dan Lina (2010), Yuhartil (2006), Susilawati (2005), dan Ghosh et.al. (2000) yang menunjukkan bahwa, struktur aktiva mempengaruhi struktur modal.

Hal ini dikarenakan dari rata-rata hutang dapat kita lihat bahwa PT. Perkebunan cenderung mempertahankan rasio hutang dengan rata-rata diantara 60% s/d 70%, ini menunjukkan bahwa sebagian besar aktiva tetap telah dibiayai oleh hutang, sehingga perusahaan cenderung mempertahankan rasio hutangnya dan berusaha agar rasio hutang dapat terus menurun.

Penjelasan lain adalah, apabila perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai aktiva tetap maka perusahaan menggunakan hutang jika hutang lama atau hutang jatuh tempo telah dilunasi, sehingga rasio hutang tetap terjaga. Dapat dikatakan bahwa, perusahaan menggunakan kombinasi laba ditahan dan hutang yang sesuai dengan kebijakan perusahaan dalam membiayai aktiva tetap.

Meskipun demikian, perlu diketahui jika perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai aktiva tetap maka hutang yang diperoleh untuk membiayai aktiva tetap dalam hal ini adalah tanaman perkebunan tidak langsung menaikkan nilai aktiva tetap. Hal ini dikarenakan aktiva tetap baru adalah dalam bentuk tanaman belum menghasilkan, oleh karena itu tanaman belum menghasilkan ini tidak berada dalam akun aktiva tetap. Tanaman belum menghasilkan ini dipindahkan ke

akun aktiva tetap ketika tanaman tersebut mulai menghasilkan dan biaya penyusutan segera dilaksanakan.

Bambang Riyanto (2009) menyatakan bahwa, 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.

4.4.3. Hasil Uji Hipotesis 3 (Tingkat Pertumbuhan Perusahaan)

Dari hasil pengujian menunjukkan bahwa, tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Farchah (2011), Joni dan Lina (2010), Masdar Mas'ud (2008), Mudrika Alamsyah (2006), Asih Suko Nugroho (2004), dan Ghosh et.al. (2000) yang menunjukkan bahwa, tingkat pertumbuhan perusahaan mempengaruhi struktur modal. Penelitian ini menunjukkan hasil yang berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Endang Sri Utami (2009) dan Sriwardany (2006) yang menunjukkan bahwa, tingkat pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi struktur modal.

Hal ini dikarenakan perusahaan mempergunakan kombinasi laba ditahan dan mempergunakan hutang baru jika hutang jatuh tempo telah dibayar dengan tetap mempertahankan rasio hutangnya. Dengan kata lain, perusahaan berusaha untuk dapat tumbuh dan berkembang dengan mempertimbangkan pemenuhan dana yang berasal dari laba ditahan dan hutang dengan memperhatikan rasio hutang perusahaan.

Agus Sartono (2009), menyatakan bahwa, semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana

untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba.

Pertumbuhan perusahaan dapat didefinisikan sebagai peningkatan yang terjadi pada perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan yang berarti pula bahwa kesempatan bertumbuh perusahaan semakin tinggi, maka akan semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan.

Jadi, perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi lebih baik digunakan untuk pembiayaan investasi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar *R & D cost* nya maka berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh.

4.4.4. Hasil Uji Hipotesis 4 (Profitabilitas)

Dari hasil pengujian menunjukkan bahwa, profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010), Mudrika Alamsyah (2006), Susilawati (2005), Mira Puspita (2004), Ozkan (2001), dan Rajan & Zingales (1995) yang menunjukkan bahwa, profitabilitas mempengaruhi struktur modal dan menunjukkan hasil yang berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Farchah (2011) dan Ratih Handayani (2011) yang menunjukkan bahwa, profitabilitas tidak mempengaruhi struktur modal.

Hal ini dikarenakan perusahaan mempergunakan laba ditahan dalam memenuhi kebutuhan pendanaan dan cenderung berusaha melunasi hutangnya sehingga rasio hutangnya juga menurun dikarenakan rasio hutangnya cukup besar.

Pada umumnya perusahaan lebih suka pendapatan yang mereka terima untuk digunakan sebagai sumber utama dalam

membiayai investasinya. Bila sumber dari dalam perusahaan tidak cukup, maka alternatif yang digunakan adalah dengan menggunakan hutang baru atau sumber pembiayaan eksternal. Struktur modal perusahaan ini mencerminkan aktivitas pembiayaan dengan tingkat pengembalian atau laba yang didapat (Brigham, 2010).

Menurut *pecking order theory* perusahaan yang mempunyai kemampuan laba di masa lalu yang tinggi akan memiliki tingkat *leverage* yang rendah dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai kemampuan menghasilkan laba di masa lalu yang rendah. Hal ini karena perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan laba di masa lalu tinggi biasanya menahan labanya sebagai laba yang ditahan, sehingga laba ditahan perusahaan tinggi.

Apabila perusahaan dihadapkan pada kesempatan investasi yang baik, maka perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebagai sumber pendanaan bagi investasinya, sehingga perusahaan tidak memerlukan pinjaman.

Implikasi dari *Pecking Order Theory* menyebutkan bahwa perusahaan yang profitable menggunakan hutang dalam jumlah kecil, hal ini bukan karena perusahaan tersebut punya target *debt ratio* rendah dalam hal ini tidak ada target, tapi karena mereka perlu *external financing* yang relatif sedikit. *Pecking Order Theory* menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu laba ditahan, lalu hutang dan yang terakhir penjualan saham baru.

Profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang. (Agus Sartono, 2009)

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi, dan penggunaan *internal financing* yang lebih besar dapat

menurunkan penggunaan hutang (rasio hutang). (Mannes, 1998)

4.4.5. Hasil Uji Hipotesis 5

Dari hasil pengujian menunjukkan bahwa 73,4% variabel dependen struktur modal dapat dijelaskan oleh empat variabel independen yaitu, tingkat pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas sedangkan sisanya sebesar 26,6% Struktur modal dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab lain diluar model.

Seperti pada umumnya, bahwa penggunaan hutang oleh perusahaan adalah untuk memperoleh aktiva, baik untuk aktiva tetap maupun aktiva lainnya. Meskipun tidak seluruh aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang tetapi dapat dikatakan bahwa, pendanaan sebahagian aktiva perusahaan berasal dari hutang. Maka, dapat dikatakan bahwa aktiva perusahaan mempengaruhi hutang perusahaan.

Pertumbuhan penjualan menunjukkan kenaikan penjualan dari tahun ke tahun, kenaikan penjualan juga menaikkan harga pokok penjualan dan biaya lainnya. Penjualan pada PT. Perkebunan bersasal dari aktiva tetap perusahaan yaitu tanaman perkebunan, untuk menaikkan penjualan tentu membutuhkan dana yang besar baik untuk pemupukan, pemeliharaan tananam, pemeliharaan jalan dan jembatan, pemeliharaan pabrik, pengendalian mutu dan lingkungan, biaya operasional dan biaya lainnya. Maka, dapat dikatakan bahwa pertumbuhan penjualan juga memerlukan dana yang dibiayai oleh hutang.

Profitabilitas tentu sangat berperan dalam hutang, hutang hanya dapat dilunasi jika perusahaan mempunyai laba ditahan atau cadangan modal untuk membayar hutang. Jika tidak, maka perusahaan akan menunda pembayaran hutang jatuh tempo atau menambah hutang baru untuk membayar

hutang lama dan berharap agar di masa yang datang perusahaan memperoleh laba untuk segera melunasi hutangnya. Maka, dapat dikatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap hutang.

4.5. Keterbatasan Hasil Penelitian

Dalam penelitian ini, peneliti mengalami keterbatasan dalam hal:

1. Keterbatasan Data

Peneliti mengalami kendala pada proses pencarian data penelitian. Hal ini dikarenakan tidak dapat diunduhnya laporan keuangan perusahaan pada setiap *website* PT. Perkebunan dikarenakan ada PT. Perkebunan yang menyajikan Laporan Keuangan Tahunan (*Annual Report*) dan ada juga yang tidak menyajikan, sehingga peneliti mencoba memperoleh data dari berbagai sumber seperti www.bumn.go.id , www.lpp.ac.id , dan berbagai media komunikasi lainnya yang dianggap dapat dipertanggungjawabkan kebenarannya.

2. Keterbatasan Perusahaan

Penelitian ini hanya terbatas untuk BUMN sektor perkebunan sehingga kurang mewakili seluruh perusahaan perkebunan yang ada terutama perusahaan perkebunan swasta dan asing.

3. Keterbatasan Waktu

Peneliti juga mengalami keterbatasan waktu dalam pengerjaan penelitian ini, maka hanya menggunakan empat variabel bebas saja, sehingga variabel-variabel lain tidak dapat dijelaskan pada penelitian ini.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

1. Tingkat Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap struktur modal BUMN PT. Perkebunan Nusantara I s/d XIV periode tahun 2007 s/d 2011.. Pertumbuhan penjualan menunjukkan produktivitas tanaman perkebunan terus meningkat, meningkatnya produktivitas menunjukkan kinerja manajemen yang sangat baik. Harapan pihak manajemen dengan penjualan yang terus meningkat didukung oleh mutu produk yang baik dan harga pasar yang stabil berdampak terhadap laba penjualan. Laba penjualan merupakan jaminan bagi perusahaan untuk membayar hutang lama, kesejahteraan para stake holder, dan rencana investasi di masa yang akan datang dapat terwujud. Menurunnya hutang jangka panjang perusahaan yang didukung oleh tingkat pertumbuhan penjualan yang stabil dan terus meningkat merupakan sinyal yang baik bagi perusahaan untuk menambah hutang dalam memenuhi kebutuhan dana.
2. Struktur Aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal BUMN PT. Perkebunan Nusantara I s/d XIV periode tahun 2007 s/d 2011. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa, struktur aktiva tidak dibiayai oleh hutang sepenuhnya, melainkan kombinasi

antara laba ditahan dan hutang baru bilamana hutang lama atau jatuh tempo telah dilunasi. Pembangunan aktiva tetap baru juga tidak langsung dapat ditunjukkan pada akun aktiva tetap, karena butuh waktu dalam perolehan aktiva tetap. Pembangunan aktiva tetap baru tanaman belum menghasilkan berada pada akun tersendiri. Aktiva tetap perusahaan perkebunan juga tidak dapat sepenuhnya dijadikan jaminan dalam memperoleh hutang dikarenakan aktiva tetap utama perusahaan adalah tanaman perkebunan tidak termasuk tanah perkebunan tersebut. Status tanah perkebunan adalah Hak Guna yang dimiliki oleh Negara sehingga tidak dapat dijadikan sebagai jaminan dalam memperoleh hutang.

3. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal BUMN PT. Perkebunan Nusantara I s/d XIV periode tahun 2007 s/d 2011. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa, perusahaan yang tumbuh dan berkembang berusaha menaikkan aktiva perusahaan dari tahun ke tahun dengan menggunakan kombinasi antara laba ditahan dan hutang baru bilamana hutang lama atau jatuh tempo telah dilunasi, dengan tetap memperhatikan rasio hutangnya dan berusaha agar rasio hutang dapat dipertahankan dan cenderung berkurang dari tahun ke tahun. Meskipun kenyataannya adalah sangat sulit untuk menurunkan hutang bagi perusahaan yang tumbuh dan berkembang.
4. Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal BUMN PT. Perkebunan Nusantara I s/d XIV periode tahun 2007 s/d 2011. Profitabilitas perusahaan yaitu laba ditahan berdampak sangat besar bagi perusahaan, perusahaan dapat membayar hutang jangka pendek dan

hutang jangka panjang yang jatuh tempo, sehingga rasio hutang perusahaan dapat menurun dari tahun ke tahun. Perusahaan juga sangat berhati-hati dalam menggunakan laba ditahan, investasi tidak dilakukan secara besar-besaran dengan menggunakan laba ditahan, tetapi perusahaan cenderung mempertahankan rasio profitabilitasnya sehingga pada laporan keuangan perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan "SEHAT (AAA)".

5. Tingkat pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap struktur modal BUMN PT. Perkebunan Nusantara I s/d XIV periode tahun 2007 s/d 2011. Dapat dikatakan bahwa, pertumbuhan penjualan berasal dari hasil aktiva tetap perusahaan yaitu tanaman perkebunan menghasilkan yang didukung oleh aktiva perusahaan secara keseluruhan, pertumbuhan penjualan ini berdampak terhadap profitabilitas dimana dengan profitabilitas (laba ditahan) perusahaan dapat membiayai kebutuhan dana bagi operasional dan pembangunan aktiva baru (investasi). Pada akhirnya, Profitabilitas (laba ditahan) sangat mempengaruhi hutang perusahaan, perusahaan dapat melunasi hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang yang jatuh tempo. Pelunasan hutang jangka panjang yang jatuh tempo mempermudah perusahaan untuk memperoleh hutang baru, dengan tetap mempertahankan rasio hutang perusahaan.

5.2. Saran

1. Bagi manajemen perusahaan, manajer sebaiknya mempertahankan dan meningkatkan profitabilitas sehingga perusahaan dapat mempergunakan laba

ditahan dalam memenuhi kebutuhan pendanaan, dan mempergunakan hutang sebagai pendukung dalam pemenuhan dana dengan tetap memperhatikan rasio hutang, sehingga kombinasi struktur modal yang tepat dalam pengambilan keputusan akan menaikkan nilai perusahaan.

2. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data BUMN sektor perkebunan tahun 2007 s/d 2011, sehingga untuk tahun-tahun selanjutnya hasil penelitian ini masih perlu diuji validitasnya dan mempergunakan data dari perusahaan swasta dan perusahaan asing untuk menambah referensi bagi faktor yang mempengaruhi struktur modal.
3. Bagi penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan menambah variabel lain sebagai variabel independen sehingga dapat diketahui lebih lanjut apakah terdapat perbedaan dan memperoleh hasil yang lebih obyektif.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus R. Sartono, 2008. *Manajemen Keuangan*, Edisi Keempat, Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- Ali Kesuma, 2009. Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate Yang Go Public di bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, vol.11, no. 1, Maret 2009: 38-45
- Asih Suko Nugroho, 2006. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal, *Tesis*, Semarang : Universitas Diponegoro.
- Andi Kartika, 2009. Faktor - faktor yang mempengaruhi Struktur modal pada perusahaan manufaktur Yang go public di BEI. *Jurnal Dinamika Keuangan Perbankan*, Vol.1 No. 2, Agustus, 2009. Hal : 105-202. ISSN 1979-4878. Semarang : Universitas Stikubank
- Bambang Riyanto, 2009. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, edisi keempat, Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- Bambang Supeno, 2008. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Sektor Makanan Dan Minuman Pada BEJ. *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*. Vol. 1, No.1, Maret 2008.
- Brigham, Eugene F; Houston, Joel F, 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11, jilid 2. Salemba Empat.
- Endang Sri Utami, 2009. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. *Fenomena*, Maret 2009, Hal. 39-47 Vol. 7, No. 1. ISSN 1693-4296. Yogyakarta : Universitas Mercu Buana.

- Farchah, 2011. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal, ,Tesis, Semarang : Universitas Diponegoro.
- Frank, Murray Z., and Vidhan K. Goyal, 2003. Capital Structure Decisions, *Working paper*, Faculty of Commerce, University of British Columbia, and Department of Finance, Hong Kong University of Science and Technology, 1 - 55.
- Gitman, Lawrence J, 2010. *Principles of Managerial Finance*, 13th Edition, New York: Harper Collins College Publishers.
- Ghosh, Arvin, Francis Cai and Wenhui Li, 2000. "The Determinants of Capital Structure", *American Business Review*, 18,2,p.129.).
- Gujarati, Damodar, 2004. *Ekonometrika Dasar*, (Terjemahan Sumarno Zein), Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Imam Ghozali, 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi Ketiga, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Jensen, Michael C., dan William H. Meckling, 1976. Theory of the Firm:Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, 3/4, 305 - 360.
- Joni dan Lina (2010), Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12 No. 12, Agustus 2010. Hlm 81-96.
- J. Supranto, M.A, 2000. *Statistik, Teori dan Aplikasi*. Edisi keenam. Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Mannes, Terry S, 1998. *Introduction to Corporate Finance*, McGraw Hill, International Singapore.
- Masdar Mas'ud, 2008. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Dan Hubungannya

- Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*. Vol. 7 No.1, Maret 2008.
- Mira Puspita Dewi, 2004. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Jasa perbankan, *Tesis*, Jakarta : Universitas Indonesia.
- Modigliani, Franco, and Miller, Merton H., 1963. The Cost of Capital, Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction, *the American Economic Review*, 53/3, 433 - 443.
- Mudrika Alamsyah Hasan, 2006. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Tepak Manajerial Magister Manajemen UNRI*. Vol. 6, No.6, November 2006.
- Myers, Stewart C, 1984. The Capital Structure Puzzle, *Journal of Finance*, V.39, July : 575-592.
- Ozkan Aydin, 2001. Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target : Evidence from UK Company Panel Data, *Journal Business Finance & Acc*, March 175-198.
- Rajan, R.G and Zingales, 1995. What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence from International Data, *The Journal of Finance* 5 (December) : 1421-1459.
- Ratih Handayani, 2011. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.13 No.1, April 21011.
- Rista Bagus Santika dan Bambang Sudyatno, 2011. Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Nopember 2011, Hal 172-182.
- Saidi. 2004. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ

- Tahun 1997-2002". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol.11, No.1, Maret 2004, Hal: 44-58.
- Singgih Santoso, 2003. *Statistik Multivariant*, PT. Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Sriwardany, 2006. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Tbk, *Tesis*. Medan : Universitas Sumatera Utara.
- Sudarno, 2006. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Infrastruktur, Utilitas, Dan Transportasi Pada BEJ. *Jurnal Teknik Manajerial Magister Manajemen UNRI*. Vol. 6, No.6, November 2006.
- Sugiyono, 2007. *Statistika untuk Penelitian*. Cetakan kesepuluh. Penerbit Alfabeta, cv, Jakarta.
- Susilawati, 2005. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan Manufaktur Tbk. *Tesis*. Medan : Universitas Sumatera Utara
- S. Munawir, 2010. *Analisa laporan Keuangan*, Edisi keempat, Penerbit Liberty, Yogyakarta.
- Titman, S. & R Wessels, 1988. The Determinants of CapitalStructure Choice, *Journal of Finance*. Vol. 43.
- Uma Sekaran, 2006. *Metodelogi Penelitian untuk Bisnis*, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, JR., 2012. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Yuhasril, 2006. Analisi Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur modal, *Bulletin Penelitian* No.09 Tahun 2006.



ISBN 978-623-92025-5-2



9 786239 202552