



**FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP  
KEMAMPULABAAAN PADA PERUSAHAAN TRANSPORTASI  
DI BURSA EFEK INDONESIA  
(Studi Empiris Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar di BEI)**

**SKRIPSI**

oleh  
**Muhammad Nanang Sofiyullah**  
**090810301067**

**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS JEMBER  
2016**



**FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP  
KEMAMPULABAAAN PADA PERUSAHAAN TRANSPORTASI  
DI BURSA EFEK INDONESIA  
(Studi Empiris Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar di BEI)**

**SKRIPSI**

diajukan guna melengkapi tugas akhir dan memenuhi salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Studi Akuntansi (S1)  
dan mencapai gelar Sarjana Ekonomi

oleh

**Muhammad Nanang Sofiyullah**

**090810301067**

**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS JEMBER**

**2016**

## PERSEMBAHAN

Alhamdulillah, dengan segala kerendahan hati, kupersembahkan skripsiku ini sebagai bentuk tanggungjawab, bakti, dan ungkapan terima kasihku kepada :

- ❖ Kedua orang tua tercinta yang senantiasa sabar mencurahkan kasih sayang, perhatian, pengertian dan dengan ikhlas selama ini mendidiku serta berjuang memeras keringat untukku hingga meraih gelar sarjana.
- ❖ Keluargaku yang selalu memberi semangat dan dukungan selama ini
- ❖ Seluruh teman teman yang ada di Pesona RAlA dan teman teman seperjuangan yang selalu memberikan dukungan sehingga saya bisa meraih gelar sarjana
- ❖ Untuk almamater Universitas Jember yang saya cintai dan banggakan.

**MOTTO**

**“MAN JADDA WAJADA”**

**“Siapa yang bersungguh-sungguh yang Akan Berhasil”  
(Film 5 Menara)**

**“Sesungguhnya Allah tidak merubah keadaan suatu kaum  
sehingga  
mereka merubah yang ada pada diri mereka sendiri”  
„(QS. Al-Ra“ad 13 :11).**

**“Belajar dari masalalu, bersiap untuk masa depan, berikan yang  
terbaik untuk hari ini. Karena waktu terus berjalan”  
(Muhammad Agus Syafii)**

**PERNYATAAN**

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Muhammad Nanang Sofiyullah

NIM : 090810301067

menyatakan dengan sesungguhnya bahwa karya ilmiah yang berjudul “ **Faktor – Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kemampulabaan Pada Perusahaan Transportasi Di Bursa Efek Indonesia ( Studi Empiris Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar Di BEI )**” adalah benar-benar hasil karya sendiri, kecuali kutipan yang sudah saya sebutkan sumbernya, belum pernah diajukan pada instansi manapun, dan bukan karya jiplakan. Saya bertanggungjawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi. Demikian pernyataan ini saya buat sebenarnya, tanpa ada tekanan dan paksaan dari pihak manapun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika ternyata dikemudian hari pernyataan ini tidak benar.

Jember, 19 Desember

2016

Yang menyatakan

Muhammad Nanang

Sofiyullah

NIM 090810301067

**SKRIPSI**

**FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP  
KEMAMPULABAAAN PADA PERUSAHAAN TRANSPORTASI  
DI BURSA EFEK INDONESIA  
(Studi Empiris Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar di BEI)**

Oleh

**Muhammad Nanang Sofiyullah**

**NIM 090810301067**

**Pembimbing**

**Dosen Pembimbing I : Indah Purnamawati, SE., M.Si., Ak**  
**Dosen Pembimbing II : Nining Ika Wahyuni, SE, M.Sc., Ak**





## ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan transportasi yang *listed* di BEI secara efektif dan efisien dalam menghadapi era persaingan yang semakin ketat dan perkembangan teknologi yang semakin cepat. Karena dengan adanya pengambilan keputusan pendanaan tersebut diharapkan profitabilitas perusahaan meningkat sehingga perusahaan mampu dalam menghadapi persaingan dan terhindar dari kebangkrutan. Dipilihnya perusahaan transportasi yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk diketahui sumber dan penggunaan dananya sehingga dapat meningkatkan profitabilitas bagi para pemilik. Penelitian ini dilaksanakan dengan mengadakan studi kasus di Bursa Efek Indonesia untuk meneliti tentang pengaruh Resiko Bisnis, kebijakan hutang dan ukuran perusahaan terhadap kemampuan. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan transportasi yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012 sampai dengan 2014.

**Kata Kunci :** Resiko Bisnis, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan

## **ABSTRACT**

*This research was conducted to find out the funding decisions taken by the transport company listed in BEI effectively and efficiently in the face of an increasingly rigorous competition era and the development of technology that is increasingly rapidly. Because of the existence of the funding decision making expected corporate profitability is increased so that the company can afford in the face of competition and to avoid bankruptcy. The chosen transport company which is listed on the Indonesia stock exchange (idx) to note the source and use of funds so that it can increase profitability for their owners. This research was carried out by holding a case study on the Indonesia stock exchange for researching on the influence of business risks, and the size of the debts of a company policy against kemampuan. The company examined the transport company is listed on the Indonesia stock exchange (idx) of the period 2012 to 2014.*

**Keyword:** *Business Risk, Debt Policy, The Size Of The Company*

## PRAKATA

Segala puji bagi Allah SWT yang telah memberikan limpahan rahmat dan hidayah-Nya. Sholawat serta salam semoga selalu tercurah pada suri tauladan kita Nabi Muhammad Shallallahu ‘Alaihi Wa Sallam. Dengan mengucapkan Alhamdulillahirobbil’aalamiin atas limpahan rahmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “ Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kemampulabaan Pada Perusahaan Transportasi

Di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar Di Bei)” telah disusun untuk memenuhi salah satu syarat guna meraih gelar sarjana (S1) pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, sehingga penulis mengharapkan masukan dan saran atas penelitian ini yang akan dijadikan pertimbangan penelitian selanjutnya. Selama penyusunan skripsi ini, penulis tidak lepas dari bantuan semua pihak. Dalam kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada :

1. Bapak Dr. Muhammad Miqdad, SE, MM, Ak., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember
2. Bapak Dr. Alwan Sri Kustono, M.Si, Ak., selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
3. Bapak Dr. Yosefa Sayekti, M.com, Ak., selaku Ketua Program Studi S1 Akuntansi.
4. Ibu Indah Purnamawati, SE., M.Si., Ak selaku Dosen pembimbing I yang telah meluangkan waktu dengan sabar memberikan bimbingan sejak awal sampai akhir pembuatan skripsi ini.
5. Ibu Nining Ika Wahyuni, SE, M.Sc.,Ak selaku Dosen pembimbing II yang telah meluangkan waktu dengan sabar memberikan bimbingan sejak awal sampai akhir pembuatan skripsi ini.
6. Seluruh dosen dan staf karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

7. Bapakku tercinta Abdul Majid dan ibuku tercinta Nur Khayati, yang dengan sabar, perhatian, pengertian, merawat, membesarkan, mendidikku dan dengan ketulusan hati.
8. Keluarga dan saudaraku tersayang yang selalu menyemangati, memotivasi, memberikan hiburan serta banyak kasih kasih sayang selama pengerjaan skripsi ini.
9. Teman-Temanku Pesona RAIA Tour dan akuntansi yang tidak bisa disebutkan satu persatu terima kasih sudah menemani, atas kerjasama, memberikan ide, dan membantu dalam proses pengerjaan skripsi sehingga cepat terselesaikan.
10. Serta kepada semua pihak yang namanya tidak dapat disebutkan satu persatu penulis mengucapkan terima kasih banyak atas semua bantuan yang diberikan.

Akhir kata penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat kepada para pembaca dan akan memberikan sumbangasih bagi Universitas Jember.

Jember, 7 Januari 2016

Penulis

**DAFTAR ISI**

Halaman

<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	ii
<b>HALAMAN MOTTO</b> .....	iii
<b>HALAMAN PERNYATAAN</b> .....	iv
<b>HALAMAN PEMBIMBINGAN</b> .....	v
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	vi
<b>LEMBAR PENGESAHAN</b> .....	vii
<b>ABSTRAK</b> .....	viii
<b>ABSTRACT</b> .....	ix
<b>PRAKATA</b> .....	x
<b>DAFTAR ISI</b> .....	xii
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xv
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xvi
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xvii
<b>BAB 1 PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	4
1.3 Tujuan Penelitian .....	5
1.4 Manfaat Penelitian .....	5
<b>BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	6
2.1 Kajian Teoritis .....	6
2.1.1 Struktur pendanaan .....	6
2.1.2 Faktor yang mempengaruhi struktur pendanaan.....	7
2.1.3 Teori struktur pendanaan .....	9
2.1.4 Resiko bisnis .....	13
2.1.5 Biaya modal .....	14
2.1.6 Masalah keagenan .....	17
2.1.7 Ukuran perusahaan .....	19

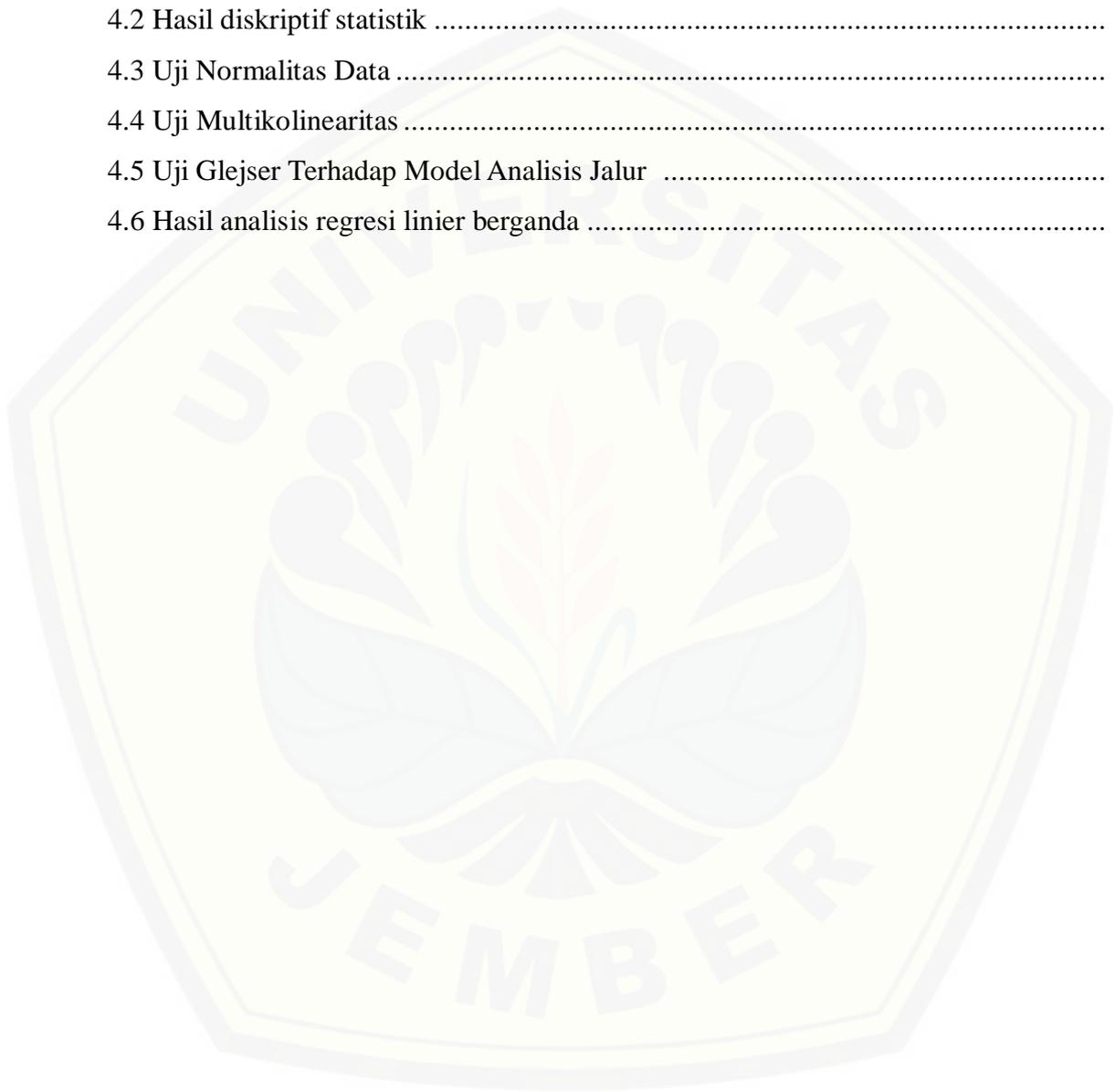
2.2	Kajian Empiris .....	20
2.3	Kerangka Konseptual .....	21
2.4	Pengembangan Hipotesis .....	22
2.4.1	Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kemampulabaan.....	22
2.4.2	Pengaruh resiko bisnis terhadap kemampulabaan.....	23
2.4.3	Pengaruh kebijakan hutang terhadap kemampulabaan.....	
<b>BAB 3 METODE PENELITIAN.....</b>		<b>25</b>
3.1	Rancangan Penelitian .....	25
3.2	Populasi dan Sampel.....	25
3.3	Jenis dan sumber data.....	26
3.4	Identifikasi variable .....	26
3.5	Definisi variable dan skala pengukuran .....	26
3.6	Metode Analisis Data .....	28
3.6.1	Uji normalitas data .....	28
3.6.2	Metode analisis data .....	23
<b>BAB 4 PEMBAHASAN .....</b>		<b>32</b>
4.1	Gambaran umum boyek penelitian .....	32
4.1.1	Gambaran umum sampel .....	28
4.2	Statistik Deskriptif variable – variable penelitian.....	29
4.2.1	Deskriptif statistic .....	40
4.2.2	Uji Asumsi Klasik.....	41
4.3	Analisis Data.....	44
4.3.1	Analisis regresi linier berganda.....	44
4.3.2	Pengujian hipotesis.....	44
5.1	Kesimpulan .....	49
5.2	Saran.....	49

**DAFTAR PUSTAKA**

**LAMPIRAN**

DAFTAR TABEL

	Halaman
2.1 Ringkasan Penelitian terdahulu .....	20
4.1 Pemilihan sampel .....	32
4.2 Hasil diskriptif statistik .....	40
4.3 Uji Normalitas Data .....	42
4.4 Uji Multikolinearitas .....	42
4.5 Uji Glejser Terhadap Model Analisis Jalur .....	43
4.6 Hasil analisis regresi linier berganda .....	44



**DAFTAR GAMBAR**

Halaman

2.1 Kerangka Konseptual ..... 22



## BAB 1. PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Pada dasarnya perusahaan membutuhkan dana, pemenuhan dana tersebut dapat berasal dari sumber *intern* maupun sumber *ekstern*. Namun umumnya perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri sebagai modal permanen daripada modal asing yang hanya digunakan sebagai pelengkap apabila dana yang diperlukan kurang mencukupi. Oleh karena itu, para manajer keuangan dengan tetap memperhatikan *cost of capital* perlu menentukan struktur pendanaan dalam upaya menetapkan apakah kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri atau dipenuhi dengan modal asing. Menurut (Weston dan Copeland, 1997:19) struktur pendanaan atau biasa disebut struktur keuangan adalah cara perusahaan dalam membiayai aktivitya. Struktur pendanaan dapat dilihat pada seluruh sisi kanan neraca yang terdiri dari hutang jangka panjang, hutang jangka pendek dan modal pemegang saham.

Kepemilikan modal perusahaan yang memadai mampu berkontribusi positif bagi kemajuan dan perkembangan perusahaan. Kebutuhan modal perusahaan dapat bersumber baik dari dalam perusahaan (modal sendiri/*equity*) maupun dari modal asing (hutang jangka panjang). Pengelolaan modal secara baik dan efisien dapat mempertahankan likuiditas perusahaan, sehingga tujuan-tujuan perusahaan dapat tercapai.

Hutang merupakan salah sumber pembiayaan utama bagi perusahaan, untuk mendukung ekspansi dan jika sumber pendanaan internal sudah tidak dapat di optimalkan. Walaupun demikian, hutang juga menimbulkan permasalahan jika tidak dikelola dengan baik, misalnya dapat mengakibatkan kebangkrutan usaha. Pada perusahaan terbuka, atau perusahaan yang saham-sahamnya telah dimiliki oleh masyarakat.Operasionalisasi perusahaan akan mempengaruhi tingkat kemampulabaaan (profitabilitas) atau kinerja keuangan. Menurut Machfoedz (1999), akibat krisis ekonomi, perusahaan-perusahaan terbuka di Bursa Efek Indonesia (BEI) merosot kinerjanya karena beberapa faktor beberapa faktor yang telah diringkas sebagai berikut:

- a. Perusahaan terbuka pada umumnya banyak menggunakan unsur impor pada bahan bakunya.
- b. Hampir seluruh perusahaan terbuka di BEI mempunyai hutang dalam bentuk dollar Amerika.
- c. Kebanyakan perusahaan besar di Indonesia memperoleh proteksi dari pemerintah (misalnya: Semen Cibinong, Semen Gresik, Indofood Sukses Makmur, Bank BNI, Telkom, dan sebagainya), dan
- d. Perusahaan terbuka di BEI, menjual sahamnya dalam jumlah relatif kecil (kurang dari 40%), sehingga pengawasan oleh publik menjadi kurang efektif.

Perusahaan yang cenderung lebih suka menggunakan hutang dalam menjalankan usahanya beranggapan bahwa penggunaan hutang akan lebih menguntungkan dibandingkan apabila menggunakan modal sendiri, karena akan menurunkan biaya pendanaan dan meningkatkan pengembalian bagi pemegang saham. Akan tetapi Modigliani dan Miller (1958) membantah bahwa, dengan asumsi tanpa pajak maka nilai perusahaan adalah independen dan tidak dipengaruhi oleh apakah pendanaan usaha menggunakan modal atau hutang, dengan kata lain bahwa perubahan struktur pendanaan tidak akan berdampak terhadap nilai perusahaan.

Struktur pendanaan merupakan salah satu keputusan penting dari manajer pendanaan dalam meningkatkan profitabilitas bagi kemakmuran pemilik perusahaan. Dimana kemakmuran para pemegang saham diperlihatkan dalam wujud semakin tingginya harga saham yang merupakan pencerminan dari keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan deviden. Oleh karena itu, kemakmuran para pemegang saham dapat dijadikan sebagai dasar analisis dan tindakan rasional dalam proses pembuatan keputusan sehingga dapat meningkatkan kemakmuran pemilik. Perusahaan dapat menunjukkan kemampuan modal yang digunakan dalam mendanai aktivitasnya untuk menghasilkan laba bersih sebagai hasil akhir dari aktivitas perusahaan.

Beberapa penelitian telah dilakukan yang berkaitan dengan kebijakan hutang dan profitabilitas perusahaan. Miller dan Rock (1985), dalam Ismiyati dan Hanafi

(2010), berpendapat bahwa dividen yang tinggi merupakan sinyal akan meningkatkan profitabilitas perusahaan di masa depan. Manajemen memberikan sinyal positif melalui pembagian dividen, sehingga investor mengetahui bahwa terdapat peluang investasi dimasa depan yang menjanjikan bagi nilai perusahaan. Emery dan Finnerty, (1997:68), dalam Ismiyati dan Hanafi (2010) menyatakan bahwa dividen yang tinggi berarti bahwa perusahaan akan lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai investasinya untuk menjaga struktur model optimalnya tetap).

Miguel dan Pindado (2001) menyatakan bahwa ketidakseimbangan informasi juga mempengaruhi keputusan struktur pendanaan. Allayannis, Brown, dan Klapper (2010) meneliti faktor-faktor yang menentukan penggunaan berbagai jenis hutang dan hubungan antara jenis hutang dan kinerja pada perusahaan non keuangan di Asia Timur. Doukas dan Pantzalis (2010) meneliti konflik keagenan antara para pemegang saham (*stockholder*) dan pemegang obligas (*bondholder*). Penelitian ini menunjukkan adanya efek negatif biaya keagenan hutang (*agency cost of debt*) yang lebih besar pada perusahaan multinasional dibanding dengan perusahaan non multinasional di Amerika Serikat.

Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa risiko mempunyai hubungan negatif terhadap hutang. Pada tingkat risiko tinggi perusahaan mengurangi kualitas penggunaan hutang dari berbagai tingkat bunga. Pengurangan penggunaan hutang dilakukan untuk menghindari *financial distress*. Sebaliknya menurut Saunders, Strock dan Travlos (1990), dalam Wahidahwati (2002), risiko mempunyai hubungan positif terhadap hutang. Perusahaan dengan risiko tinggi akan cenderung menggunakan hutang karena dapat menikmati transfer kemakmuran dari *debtholder* kepada *shareholder*.

Wahidahwati (2002) melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *managerial ownership* dan *institutional investor* terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara *institutional ownership* dengan kebijakan hutang.

Ismiyanti dan Hanafi (2010) melakukan penelitian pada perusahaan

manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan antara kebijakan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, kebijakan dividen dan risiko. Hasil pengujian menunjukkan adanya adanya hubungan interdependensi antara kebijakan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, kebijakan dividen dan risiko.

Nurhayati (2004) melakukan penelitian pada perusahaan pada perusahaan transportasi di Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang, risiko, peluang pertumbuhan dan kemampulabaan perusahaan terbuka pada perusahaan transportasi di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, risiko, peluang pertumbuhan dan kemampulabaan perusahaan

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan transportasi yang *listed* di BEI secara efektif dan efisien dalam menghadapi era persaingan yang semakin ketat dan perkembangan teknologi yang semakin cepat. Karena dengan adanya pengambilan keputusan pendanaan tersebut diharapkan profitabilitas perusahaan meningkat sehingga perusahaan mampu dalam menghadapi persaingan dan terhindar dari kebangkrutan. Dipilihnya perusahaan transportasi yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk diketahui sumber dan penggunaan dananya sehingga dapat meningkatkan profitabilitas bagi para pemilik. Selain itu, perusahaan transportasi yang *listed* di BEI merupakan perusahaan *listed* yang sudah banyak dikenal masyarakat baik dalam penjualan jasa yang dihasilkan juga karena kemampuannya menghasilkan laba. Di samping itu perusahaan transportasi banyak dihadapkan pada permasalahan kondisi keuangan atau permodalan, sehingga mampu menarik perhatian investor untuk berinvestasi.

## 1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, dirumuskan permasalahan penelitian sebagai berikut.

- a. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kemampulabaan

perusahaan transportasi di Bursa Efek Indonesia?

- b. Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan transportasi di Bursa Efek Indonesia?
- c. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan transportasi di Bursa Efek Indonesia?

### 1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian yang ingin dicapai adalah :

- a. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan transportasi di Bursa Efek Indonesia.
- b. Untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan transportasi di Bursa Efek Indonesia.
- c. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang terhadap kemampuan perusahaan transportasi di Bursa Efek Indonesia.

### 1.4. Manfaat Penelitian

Diharapkan penelitian ini bermanfaat bagi perusahaan, investor dan calon investor serta akademisi.

- a. Bagi Perusahaan  
Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan struktur pendanaan sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi.
- b. Bagi Investor dan Calon Investor  
Penelitian ini diharapkan dapat memberi bahan pertimbangan dalam melakukan keputusan investasi.
- c. Bagi Peneliti dan Akademisi  
Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan kajian untuk penelitian selanjutnya, khususnya penelitian tentang kebijakan hutang. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi positif pada perkembangan ilmu manajemen keuangan, khususnya yang berkaitan dengan kebijakan hutang.

## BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Kajian Teoretis

#### 2.1.1 Struktur Pendanaan

Struktur pendanaan adalah masalah sumber dan penggunaan dana. Dana dapat dipenuhi dari sumber intern ataupun sumber ekstern perusahaan. Dana tersebut dialokasikan untuk membelanjai aktiva-aktiva perusahaan. Menurut Martin (1999:385) dalam Ghozali dan Idrus (2001), struktur keuangan atau disebut juga struktur pendanaan merupakan kombinasi segenap pos yang masuk ke dalam sisi kanan neraca pendanaan perusahaan (sisi passiva) yang terdiri dari hutang jangka panjang, hutang jangka pendek dan modal pemegang saham. Menurut Weston dan Copeland (1996:3) mengartikan struktur pendanaan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivasnya. Sedangkan Weston dan Brigham (1991:174) struktur pendanaan diartikan sebagai cara aktiva-aktiva perusahaan dibelanjai/dibiayai yang merupakan bagian kanan neraca yang merupakan rasio antara total hutang dengan modal sendiri. Dengan demikian, struktur pendanaan merupakan pencerminan cara suatu perusahaan untuk membiayai aktivasnya dari komposisi sumber modal yang terdiri dari hutang jangka panjang, hutang jangka pendek, dan modal pemegang saham.

Struktur keuangan atau pendanaan baik yang tertumpu pada segenap sumber-sumber dana ke dalam komponen jangka panjang dan komponen jangka pendek (Syamsuddin, 1994:135). Sumber pendanaan yang bersifat permanen atau jangka panjang seperti saham dan obligasi. Menurut Sabardi (1994:71), struktur keuangan dikurangi hutang lancar sama dengan struktur pendanaan sehingga struktur keuangan bagian dari struktur pendanaan yang dinyatakan oleh hutang, saham preferen, dan saham biasa.

Keputusan pembelanjaan jangka panjang (struktur pendanaan) suatu perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor. Walaupun pada dasarnya faktor-faktor tersebut mempunyai kesamaan. Menurut Husnan (1996:334-337) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur pendanaan suatu perusahaan adalah lokasi distribusi keuntungan, stabilitas penjualan dan keuntungan, risiko kebangkrutan, kebijakan deviden dan pengendalian. Struktur pendanaan merupakan salah satu keputusan penting dari manajer pendanaan dalam meningkatkan profitabilitas bagi kemakmuran pemilik perusahaan. Kemakmuran

para pemegang saham diperlihatkan dalam wujud semakin tingginya harga saham yang merupakan pencerminan dari keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan deviden. Oleh karena itu, kemakmuran para pemegang saham dapat dijadikan sebagai dasar analisis dan tindakan rasional dalam proses pembuatan keputusan.

Perusahaan membutuhkan dana dimana perlu menentukan struktur pendanaan dalam upaya menetapkan kebutuhan dana perusahaan baik modal sendiri maupun modal asing. Penetapan struktur pendanaan dipengaruhi beberapa faktor. Weston dan Brigham (1991:198) mengemukakan beberapa faktor yang mempengaruhi struktur pendanaan perusahaan adalah risiko bisnis, stabilitas penjualan, struktur saingan, struktur aktiva, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman. Sedangkan Agus dalam (Ghozali dan Idrus, 2001) mengemukakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur pendanaan adalah ukuran perusahaan, kelas industri, *operating leverage*, risiko bisnis, profitabilitas dan kebijaksanaan deviden. Perusahaan dapat dengan mudah memutuskan untuk menggunakan modal sendiri atau modal asing dengan mengetahui faktor-faktor yang ada dalam struktur pendanaan.

#### 2.1.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Pendanaan

Menurut Weston dan Copeland (1996:20) ada beberapa variabel yang mempengaruhi struktur pendanaan perusahaan yaitu :

a. Tingkat Risiko bisnis

Tingkat risiko bisnis yang akan datang adalah suatu ukuran mengenai besarnya pendapatan per saham dari suatu perusahaan yang akan diperbesar oleh *leverage* (Weston dan Copeland, 1996:20). Saham biasa suatu perusahaan yang penjualan dan labanya sedang tumbuh pada tingkat yang menguntungkan menguasai suatu harga yang tinggi jadi pembelanjaan dengan modal sendiri (ekuitas) adalah lebih diinginkan. Perusahaan harus mengukur manfaat penggunaan *leverage* dibandingkan kesempatan perluasan dasar ekuitasnya bila perusahaan memilih antara alternatif-alternatif pembelanjaan yang akan datang. Perusahaan dengan tingkat penjualan yang stabil dapat menggunakan utang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan dan profitabilitas tinggi cenderung akan menggunakan hutang lebih besar. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tingkat risiko

bisnis berpengaruh positif terhadap struktur pendanaan. Risiko bisnis merupakan rasio antara penjualan tahun yang bersangkutan dengan penjualan tahun sebelumnya (Weston dan Copeland, 1996:22) .

b. Stabilitas Arus Kas

Stabilitas penjualan dan ratio-ratio utang berhubungan satu sama lain secara langsung. Dengan stabilitas yang lebih besar dalam penjualan dan laba, suatu perusahaan dapat mengambil beban tetap utang dengan risiko yang lebih sedikit daripada bila penjualan dan labanya menurun tajam. Bila laba kecil, maka perusahaan akan menghadapi kesulitan dalam membayar bunga tetap dari obligasinya.

c. Karakteristik Industri

Kemampuan untuk membayar hutang tergantung pada profitabilitas dan volume penjualan. Mudahnya perusahaan baru untuk memasuki suatu industri dan kemampuan perusahaan pesaing untuk memperluas kapasitasnya akan mempengaruhi margin laba. Industri yang berkembang memberikan margin laba yang tinggi, tetapi margin laba tersebut cenderung menurun apabila industri itu merupakan industri dimana jumlah perusahaan dapat meningkat dengan cepat karena masuknya perusahaan baru.

d. Struktur aktiva

Struktur aktiva mempengaruhi sumber-sumber pembelanjaan dalam beberapa cara yang merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva (Weston dan Copeland, 1996:21). Perusahaan-perusahaan dengan aktiva-aktiva tetap yang berumur panjang, terutama bila permintaan untuk keluaran/outputnya secara relatif dijamin (misalnya perusahaan untuk kebutuhan umum = utilitas), mempergunakan hutang hipotek jangka panjang yang cukup besar (ekstensi). Perusahaan-perusahaan yang sebagian besar aktivasnya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya tergantung pada kemampuan memperoleh laba yang kontinyu secara individual (misalnya perusahaan perdagangan besar dan eceran) lebih sedikit mengandalkan pembelanjaan dengan utang jangka panjang dan banyak memakai sumber pembelanjaan jangka pendek, Sehingga dapat dikatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur pendanaan.

e. Sikap manajemen

Sikap manajemen yang paling banyak mempengaruhi secara langsung

pilihan pembelanjaan adalah hal-hal yang menyangkut pengendalian (control) perusahaan dan risiko. Perusahaan perseroan yang besar yang saham-sahamnya secara luas dimiliki, dapat memilih menjual saham biasa sebagai tambahan karena penjualan seperti ini akan mempunyai pengaruh yang kecil pada pengendalian perusahaan.

f. Sikap pemberi pinjaman

Tanpa memperhatikan pendapat manajemen, sikap dari para pemberi pinjaman menentukan struktur keuangan. Perusahaan akan membicarakan struktur keuangannya dengan pemberi pinjaman dan hal ini banyak mempengaruhi advis mereka. Tetapi, jika manajemen ingin menggunakan *leverage* melampaui batas normal untuk bidang industrinya, pemberi pinjaman mungkin tidak bersedia untuk memberi tambahan pinjaman. Pemberi pinjaman berpendapat bahwa hutang yang terlalu besar akan mengurangi posisi kredit dari peminjam dan penilaian kreditibilitas yang dibuat sebelumnya.

### 2.1.3 Teori-Teori Struktur pendanaan

Pandangan konseptual dari struktur pendanaan dilakukan melalui berbagai macam pendekatan yaitu pendekatan laba operasi bersih, pendekatan laba bersih, pendekatan tradisional dan pendekatan Modigliani-Miller.

a. Pendekatan Laba Operasi Bersih (*Net Operating Income*)

Suatu pendekatan terhadap penilaian laba perusahaan dikenal sebagai pendekatan laba operasi bersih (NOI). Pendekatan ini memandang bahwa biaya modal dan nilai total perusahaan bersifat konstan walaupun pengungkit keuangan berubah. Melalui pendekatan ini, laba operasi bersih didiskontokan pada tingkat kapitalisasi total perusahaan untuk memperoleh nilai total pasar perusahaan. Nilai total pasar kemudian dikurangi dengan nilai pasar pinjaman/hutang untuk memperoleh nilai pasar saham biasa. Penggunaan pendekatan ini mengakibatkan tingkat kapitalisasi total serta biaya dana pinjaman tetap sama walaupun digunakan pengungkit keuangan. Asumsi kritis pada pendekatan ini adalah tingkat kapitalisasi total perusahaan bersifat konstan berapapun jumlah pengungkit keuangan. Pasar mengkapitalisasi laba operasi bersih perusahaan dan menentukan nilai keseluruhan perusahaan. Akibatnya bauran pendanaan hutang dan modal

sendiri menjadi tidak penting. Peningkatan pendanaan hutang yang seharusnya lebih murah, diimbangi oleh peningkatan tingkat pengembalian modal sendiri yang diminta dan tingkat pengembalian (hasil) atas obligasi perusahaan tetap sama walaupun pengungkit keuangan berubah. Pada saat perusahaan meningkatkan penggunaan pengungkit keuangannya, risiko perusahaan juga semakin meningkat dan investor (penanam modal) “menghukum” saham dengan meningkatkan tingkat kapitalisasi modal sendiri (Menurunkan rasio harga-laba, P/E) menyesuaikan peningkatan rasio hutang terhadap modal sendiri (Van Horne dan Wachowicz, 1998: 475).

Nilai pasar total sekuritas terhutang perusahaan tak terpengaruh oleh bagaimana sisi kanan neraca diatur. Artinya, jumlah nilai pasar hutang ditambah jumlah nilai pasar modal disetor terhutang akan selalu sama tanpa peduli berapa banyak atau sedikit yang sebenarnya digunakan oleh perusahaan. Jika struktur pendanaan tak berpengaruh pada nilai pasar total perusahaan, maka nilai dihasilkan dari kapitalisasi pasar(mendiskonto) arus pendapatan operasional netto yang diharapkan perusahaan (Keown, 1996:547).

b. Pendekatan Laba Bersih (Net Income)

Melalui pendekatan laba bersih, laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa akan dikapitalisasi dengan suatu tingkat konstan yaitu tingkat kapitalisasi modal sendiri. Dalam hal ini, tingkat kapitalisasi keseluruhan yang dihitung merupakan hasil pembagian laba operasi bersih perusahaan dengan nilai total perusahaan yang diperoleh. Apabila perusahaan menaikkan hutangnya dan menggunakan hasil terbitan hutang tersebut untuk membeli kembali sahamnya, maka dengan pendekatan laba bersih perusahaan tersebut mampu meningkatkan nilai total perusahaan dan menurunkan tingkat kapitalisasinya secara keseluruhan, dan sebagai hasilnya harga pasar perlembar saham akan meningkat.

Struktur pendanaan perusahaan hanya terdiri dari hutang dan modal biasa, pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham biasa sama dengan pendapatan neto. Dalam proses penilaian di atas pendapatan neto-lah yang sebenarnya dikapitalisasi untuk menghasilkan nilai pasar modal disetor biasa.

c. Pendekatan Tradisional

Pendekatan Tradisional mengatakan bahwa ada struktur yang optimal dan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan lewat penggunaan “*leverage*” tertentu. Dengan menggunakan pendekatan tradisional, bisa mendapatkan struktur pendanaan yang optimal yang memberikan biaya modal keseluruhan yang terendah dan memberikan harga saham yang tertinggi. Hal ini disebabkan karena berubahnya tingkat kapitalisasi, baik untuk modal sendiri maupun pinjaman, setelah perusahaan struktur pendanaannya (atau “*leverage*”nya) melewati batas tertentu. Perubahan tingkat kapitalisasi ini disebabkan karena dirasakannya risiko yang berubah (mungkin meningkat mungkin juga menurun) (Husnan, 1996:205).

Pendekatan tradisional terhadap struktur dan penilaian modal mengasumsikan adanya struktur pendanaan optimal dan manajemen dapat meningkatkan nilai total perusahaan melalui penggunaan pengungkit keuangan. Pendekatan ini menyatakan perusahaan pada awalnya dapat mengurangi biaya modalnya dan meningkatkan nilai totalnya melalui peningkatan penggunaan pengungkit keuangan.

d. Pendekatan Modigliani-Miller

Modigliani dan Miller, dalam Husnan (1996) mengatakan bahwa dalam keadaan pasar modal sempurna (antara lain tidak ada pajak) maka nilai perusahaan tidak akan terpengaruh oleh struktur pendanaan. Asumsi yang dipergunakan mereka adalah (Husnan, 1996:211) :

- 1) Pasar modal adalah sempurna, dan investor bertindak rasional.
- 2) Nilai yang diharapkan dari distribusi probabilitas semua investor adalah sama.
- 3) Perusahaan berada dalam satu kelas risiko usaha yang sama.
- 4) Tidak ada pajak.

Beberapa teori tentang struktur pendanaan yang sering dibahas, antara lain dalil *Modigliani Miller*, *Static Trade off*, dan *Pecking Order*. Penjabaran lebih lanjut dari teori MM ini, antara lain : *Static Trade Off*, *Agency Cost of Debt*, *Pecking Order Theory*, *Market Depth Theory*, dan *Risk Management Theory* (Alayanis, et al, 2010 dalam Sulistiyorini, 2011)

Konsep *Static Trade off*, konsep mengatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat seiring dengan peningkatan penggunaan *leverage* (akibat *interest*

*tax shield*) sampai pada suatu titik ketika ekspektasi ongkos tekanan finansial (*cost of financial distress*) atau ongkos kebangkrutan (*bankruptcy cost*) lebih besar ketimbang efek *interest tax shield* mencapai jumlah yang maksimal terhadap ekspektasi *cost of financial distress*. Pada titik ini nilai perusahaan akan mencapai titik optimal pula, dan sebaliknya ketika pergeseran telah melewati titik ini justru akan mengurangi nilai perusahaan.

Teori *Static Trade off* nama ini berasal dari bentuk inti model tersebut dimana dalam nilai sekarang (keuntungan). *Taxshield* yang berakar dari peningkatan dan penggunaan pengungkit ada sisi buruknya yaitu naiknya biaya dari kemungkinan kesulitan keuangan dan naiknya biaya agensi karena naiknya penggunaan hutang.

Teori *Pecking order* (Brealey dan Myer, dalam Nenssy, 2011) terdapat urutan prioritas berkaitan dengan aktivitas pendanaan perusahaan. Perusahaan lebih mengutamakan sumber-sumber dana internal terlebih dahulu (laba ditahan/*retained earnings*) sebelum menggunakan sumber eksternal yaitu hutang dan modal sendiri (pasar modal).

Teori *Pecking order* ini memprediksikan hubungan negatif antara profitabilitas dan *leverage* karena bagi perusahaan yang *profitable* cenderung mempunyai kebutuhan akses yang lebih rendah terhadap pasar kredit, karena memerlukan *external financing* yang sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar, karena dua alasan yaitu; (1) dana internal tidak cukup; (2) hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai (Husnan, 1996: 324).

Teori *Pecking order* cenderung memilih pendanaan sesuai dengan urutan risiko yaitu perusahaan akan memilih dana yang berasal dari *internal funds* (hasil operasi), kemudian diikuti dengan penerbitan obligasi yang tidak berisiko, penerbitan obligasi yang berisiko (seperti obligasi konversi), dan akhirnya menerbitkan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena; (1) biaya emisi obligasi akan lebih murah dari biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan oleh penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama; (2) manajer khawatir bila penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan membuat harga saham akan menurun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen dengan pihak pemodal (pihak luar).

Hipotesis *market depth* berkaitan dengan akses dan penggunaan hutang

dalam bentuk mata uang asing. Jika pasar hutang dengan mata uang lokal (*domestic*) tidak mencukupi kebutuhan peminjam, perusahaan yang memiliki akses terhadap hutang dengan mata uang asing akan mencari dana ini (Allayannis, 2010), dalam Nenssy (2011). Dengan demikian, perusahaan yang memiliki akses terhadap hutang dengan mata uang asing akan mempunyai total *leverage* yang lebih tinggi.

Teori *risk management* masih berkaitan dengan penggunaan hutang dengan mata uang asing. Perusahaan dengan *Earning Before Interest and Taxes* (EBIT) berdenominasi mata uang asing yang lebih tinggi akan lebih banyak menggunakan hutang dengan mata uang asing karena arus kas EBIT akan menjadi *hedging* natural. Perusahaan yang demikian akan menyimpan arus kasnya sebagai cadangan untuk mengatasi pergerakan mata uang asing. Konsep ini menghipotesiskan bahwa ada hubungan positif antara cadangan valuta asing perusahaan dan hutang dengan mata uang asing.

#### 2.1.4 Risiko Bisnis

Menurut Weston dan Brigham (1990:151), risiko bisnis merupakan risiko yang berkaitan dengan proyeksi tingkat pengembalian atas modal sendiri (ROE) dari suatu perusahaan di masa mendatang. Apabila perusahaan menggunakan hutang, maka risiko ini akan lebih dibebankan pada suatu kelompok investor-pemegang saham biasa. Risiko bisnis berbeda-beda diantara industri dan juga diantara perusahaan yang satu dengan yang lain dalam industri yang sama. Begitu pula, risiko bisnis ini dapat berubah-ubah dari waktu ke waktu.

Menurut Weston dan Brigham (1990:151), risiko bisnis dipengaruhi oleh beberapa faktor, faktor-faktor yang terpenting antara lain adalah variabilitas permintaan, variabilitas harga jual, variabilitas harga masukan dan kemampuan untuk menyesuaikan harga keluaran terhadap perubahan harga masukan

a. Variabilitas permintaan

Variabilitas permintaan terjadi apabila permintaan atas produk perusahaan makin konstan, sementara hal-hal lain tetap, maka risiko bisnis akan makin kecil.

b. Variabilitas harga jual

Variabilitas harga jual terjadi apabila harga jual atas produk perusahaan sangat fluktuatif, perusahaan tersebut menghadapi risiko yang lebih tinggi

dari perusahaan sejenis yang harga jual produknya relatif stabil.

- c. Variabilitas harga masukan  
Perusahaan yang memperoleh masukan dengan harga yang sangat tidak pasti juga menghadapi risiko bisnis yang tinggi.
- d. Kemampuan untuk menyesuaikan harga keluaran terhadap perubahan harga masukan  
Sejumlah perusahaan menghadapi kesulitan dalam menaikkan harga produknya apabila biaya masukan naik. Makin besar kemampuan perusahaan untuk menyesuaikan harga keluaran, makin kecil risiko bisnis.
- e. Proporsi biaya tetap  
Risiko bisnis perusahaan akan semakin besar jika sebagian besar biaya adalah biaya tetap dan tidak menurun apabila permintaan menurun.

#### 2.1.5 Biaya Modal

Konsep *cost of capital* (biaya penggunaan modal atau biaya modal) merupakan konsep yang sangat penting dalam pembelanjaan perusahaan. Konsep ini dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya yang secara riil harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber. Menurut Sartono (1998:217), “Biaya modal adalah biaya yang harus dikeluarkan atau harus di bayar untuk dapat mendapatkan modal, baik yang berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa maupun laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan”. Dengan demikian konsep *cost of capital* tersebut dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya riil dari penggunaan modal dari masing-masing sumber dana, untuk kemudian menentukan biaya modal rata-rata (*average cost of capital*) dari keseluruhan dana yang digunakan di dalam perusahaan yang ini merupakan tingkat biaya penggunaan modal perusahaan (*the firm's cost of capital*).

Konsep biaya yang digunakan untuk pengembalian keputusan adalah biaya marjinal, dalam arti biaya yang terjadi atau berlaku untuk suatu proyek tertentu (baru), tidak berkaitan dengan proyek lain (sebelumnya). Selain itu, biaya modal yang digunakan adalah biaya modal setelah pajak. Komponen biaya modal meliputi:

- a. Biaya Hutang (*Cost of Debt*)  
Bunga hutang merupakan tingkat laba yang diisyaratkan pada investasi dari

kreditur yang berupa pinjaman perusahaan kepadanya. Jika perusahaan menggunakan obligasi sebagai sarana untuk memperoleh dana dari hutang jangka panjang, maka biaya hutang adalah sama dengan tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemegang atau pembeli obligasi.

Biaya hutang setelah pajak merupakan biaya yang terkait dengan hutang baru, yang telah diperhitungkan dampak dari penghematan pajak akibat adanya beban bunga. Apabila perusahaan menggunakan biaya hutang setelah pajak maka perusahaan dapat memaksimumkan nilai saham perusahaan yang disesuaikan dengan arus kas setelah pajak. Karena bunga bersifat *deductible*, maka bunga akan memperkecil biaya hutang yang sesungguhnya sehingga biaya hutang setelah pajak lebih kecil dari pada hutang sebelum pajak.

Untuk menghitung biaya modal yang berasal hutang ( $K_i$ ) dapat dilakukan dengan mencari tingkat bunga yang menyamakan nilai sekarang dari pembayaran akhir sama dengan nilai sekarang dari penerimaan, atau dapat dituliskan dalam persamaan berikut :

$K_d$  : tingkat bunga tahunan

Biaya bunga setelah pajak dapat dihitung :

$$K_d^* = (1-t)K_d$$

$K_d^*$  = biaya bunga tahunan setelah pajak

$t$  = tingkat pajak

b. Biaya Modal Sendiri (*Cost of Equity*)

Pengertian dari modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Riyanto (2001:240) menyatakan bahwa modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Menurut Riyanto (2001:240), modal sendiri di dalam perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) terdiri dari modal saham, cadangan dan laba ditahan.

(1) Modal Saham

Saham adalah tanda bukti pengembalian bagian peserta dalam suatu PT bagi perusahaan yang bersangkutan, diterima dari hasil penjualan sahamnya “akan tetap tertanam” di dalam perusahaan tersebut selama

hidupnya, meskipun bagi pemegang saham sendiri itu bukanlah merupakan penanaman yang permanen, karena setiap waktu pemegang saham dapat menjual sahamnya, adapun jenis-jenis saham yaitu:

a) Saham Biasa (*Common Stock*)

Pemegang saham akan mendapat dividen pada akhir tahun pembukuan, hanya kalau perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan. Apabila perusahaan tersebut tidak mendapatkan keuntungan, maka pemegang saham tidak akan mendapatkan dividen.

b) Saham Preferen (*preferen stock*)

Pemegang saham preferen mempunyai beberapa (preferensi” tertentu di atas pemegang saham biasa, yaitu terutama dalah hal-hal:

(1) Pembagian dividen

Dividen dari saham preferen diambilkan lebih dahulu, kemudian sisanya barulah disediakan untuk saham biasa. Dividen saham preferen dinyatakan dalam prosentase tertentu dari nilai nominalnya.

(2) Pembagian Kekayaan

Apabila perusahaan dilikuidasi, maka dalam pembagian kekayaan, sisanya preferan lebih dahulukan dari pada pemegang saham.

Karena saham preferen yang dikeluarkan memiliki jatuh tempo maka untuk mencari biaya modal saham preferen adalah sama dengan menghitung biaya modal hutang (Sartono, 1998:264), yaitu:

$$P_o = \frac{D_p}{K_p}$$

Dimana :

$P_o$  = Harga saham preferen

$D_p$  = Dividen saham preferen

$K_p$  =Tingkat keuntungan yang diisyaratkan pemegang saham

(3) Saham preferen kumulatif (*Cummulative Prefered Stock*)

Jenis saham ini pada dasarnya adalah sama dengan saham

preferen. Perbedaanya hanya terletak pada adanya hak kumulatif yaitu bagi pemegang saham preferen kumulatif apabila tidak menerima dividen selama beberapa waktu karena besarnya laba tidak mengizinkan, pemegang saham jenis ini kemudian hari apabila perusahaan mendapatkan keuntungan berhak untuk mendapatkan dividen-dividen yang tidak dibayarkan di waktu-waktu lampau.

(2) Cadangan

Cadangan di sini dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh perusahaan selama beberapa waktu lampau atau dari tahun berjalan. Tidak semua cadangan termasuk dalam pengertian modal sendiri. Cadangan yang termasuk dalam modal sendiri antara lain:

- a) Cadangan ekspansi
- b) Cadangan modal kerja
- c) Cadangan selisih kurs
- d) Cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak diduga sebelumnya (cadangan umum)

Di dalam PT sering terdapat pula apa yang disebut “cadangan rahasia” dan “cadangan diam”. Cadangan rahasia adalah cadangan besar yang jumlahnya tidak nampak dalam neraca dan besar jumlahnya tidak diketahui. Cadangan diam pada prinsipnya tidak beda dengan cadangan rahasia yaitu yang besar jumlahnya tidak nampak atau tercantum dalam neraca tetapi dapat diduga adanya nilai cadangan itu dalam perusahaan.

(3) Laba ditahan

Keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan dapat sebagian dibayarkan sebagai dividen dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Apabila perusahaan belum mempunyai tujuan tertentu mengenai penggunaan dana tersebut, maka keuntungan tersebut merupakan “keuntungan yang ditahan” (*retained earning*). Saldo laba akan memperbesar modal sendiri dan adanya saldo kerugian akan memperkecil modal sendiri.

Untuk menghitung biaya penggunaan modal yang berasal dari dari saham (Ke) dapat dihitung dengan membagi deviden per lembar saham (Dp) dengan penerimaan bersih yang diperoleh dari penjualan per lembar saham

(Np) sehingga dapat menghitung rumus sebagai berikut :

$$Ke = \frac{Dp}{Np}$$

#### 2.1.6 Masalah Keagenan (*Agency Problem*)

Perusahaan merupakan pusat perjanjian antara berbagai pihak, yaitu pemegang saham, manajer, pemasok dan pihak-pihak lainnya termasuk karyawan dan pekerja. Pendahuluan kepentingan pribadi dibandingkan kepentingan orang lain (*self interested behavior*) merupakan suatu sifat dasar yang dimiliki manusia. Ifat inilah yang memicu timbulnya masalah keagenan (*agency problem*).

Masalah keagenan juga dapat terjadi karena adanya *asymetric information* antara pemilik dengan manajer, yaitu ketika salah satu pihak memiliki informasi yang tidak dimiliki oleh pihak lainnya. *Asymetric information* terdiri dari dua tipe, antara lain (Scott, 1997 dalam Utama, 2002 :14) :

##### 1) *Adverse Selection*

Pada tipe ini pihak yang merasa memiliki informasi lebih sedikit dibandingkan pihak lain, tidak akan mau untuk melakukan perjanjian dengan pihak lain tersebut apapun bentuknya, dan jika tetap melakukan perjanjian, dia akan membatasi dengan kondisi yang sangat ketat dan biaya yang sangat tinggi. Contohnya adalah kemungkinan konflik yang terjadi antara orang dalam (manajer) dengan orang luar (investor potensial). Berbagai cara dapat dilakukan oleh manajer untuk memiliki informasi yang lebih dibandingkan investor, misalnya dengan menyembunyikan, menyamarkan, dan memanipulasi informasi yang diberikan kepada investor. Akibatnya, investor tidak yakin terhadap kualitas perusahaan dan tidak mau membeli saham perusahaan, atau membeli saham perusahaan dengan harga yang sangat rendah. Contoh lain dari *asymetric information* adalah kreditur dan pemegang saham minoritas yang memiliki informasi yang lebih sedikit dibandingkan dengan manajer dan pemegang saham mayoritas.

##### 2) *Moral Hazard*

*Moral Hazard* dapat terjadi kapanpun manajer melakukan tindakan tanpa sepengetahuan pemilik untuk kepentingan pribadinya dan menurunkan kesejahteraan pemilik (Douglas dan Finnerty, 1997 dalam Utama, 2002:15). Contoh kasus dari masalah ini adalah kinerja manajer. Pada perusahaan

korporasi yang relatif besar, dengan terpisahnya kepemilikan dan pengendalian manajemen maka sulit bagi pemegang saham dan kreditor untuk melihat sejauh mana kinerja manajer sejalan dengan tujuan yang diinginkan pemegang saham, manajer mungkin cenderung bekerja kurang optimal. *Moral Hazard* juga menghambat operasi perusahaan secara efisien dan pada akhirnya akan menghambat efisiensi ekonomi secara keseluruhan.

Menurut teori keagenan (*agency theory*) pemegang saham akan selalu curiga bahwa manajer hanya bertindak untuk kepentingannya sendiri dan selalu mengambil keputusan tanpa memperhatikan kepentingan pemegang saham. Hal ini terjadi karena ada kecenderungan manajer lebih mementingkan tujuan individu dai pada tujuan manajer yang disebut *agency problem* (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Nurhayati, 2004).

*Agency problem* berpotensi terjadi pada perusahaan jika proporsi kepemilikan manajerial relatif kecil (kurang dari 100%). Manajemen atau pengelola perusahaan tidak menanggung risiko, misalnya jika sampai terjadi likuiditas atas kesalahan dalam pengambilan keputusan, karena risiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh pemegang saham. Untuk meminimalkan *agency problem*, pihak manajer dalam rangka meningkatkan kepercayaan para pemegang saham akan melakukannya dengan menambah hutang.

#### 2.1.7 Ukuran Perusahaan (*Company size*)

*Company size* merupakan ukuran perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar kemungkinan perusahaan untuk menggunakan pendanaan jangka panjang. Perusahaan besar diprediksi relatif stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan kecil pada umumnya mempunyai efisiensi yang lebih rendah dan mempunyai *leverage financial* yang tinggi. Semakin besar perusahaan berarti semakin efisien dan semakin rendah *leverage financialnya* sehingga risiko perusahaan semakin kecil. Menurut Husnan (1996:337), ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan total asset, *sales* dan *equity*. Menurut Ben-Zion (1975) dalam Aris (2006), teori yang mendukung ukuran perusahaan adalah mengenai *economies of scale* (skala ekonomi) yang merupakan menurunnya biaya rata-rata karena kenaikan output. Penurunan harga rata-rata ini diiringi dengan kenaikan penggunaan semua input secara

proporsional sehingga rasio penggunaan input tidak berubah. *Economies of scale* tidak hanya terjadi pada teknologi *increasing returns to scale* (adanya peningkatan terhadap tingkat pengembalian secara proporsional) juga terjadi pada perusahaan besar yang mampu mendapatkan modal dengan lebih murah karena risiko kebangkrutan dianggap menurun (Sunaryo, 2001:136). Oleh karena itu memungkinkan perusahaan besar tingkat *leveragenya* akan lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil. Dengan demikian, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur pendanaan dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan, ada kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman yang lebih besar.

## 2.2 Kajian Empiris

Beberapa penelitian sebelumnya dijelaskan pada tabel 2.1 berikut.

Tabel 2.1. Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Penelitian	Variabel Dependen	Variabel Independen	Kesimpulan
1	Rozeff (1982)	Kebijakan hutang	Dividen	<i>Dividen payment</i> mempunyai pengaruh negatif terhadap <i>debt ratio</i>
2	Fried dan Lang (1988)	<i>Debt ratio</i>	Kepemilikan manajerial	<i>Debt ratio</i> dengan kepemilikan manajerial mempunyai hubungan negatif.
3	Thies dan Klock (1992)	<i>Long term debt</i>	Variabilitas pendapatan	Variabilitas pendapatan berpengaruh secara negatif terhadap <i>long term debt</i>
4	Titman dan Wessels (1998)	Rasio hutang	Ukuran Perusahaan Biaya transaksi	Ukuran perusahaan dan biaya transaksi menunjukkan hubungan negatif terhadap rasio hutang jangka pendek.

5	Setiawan (2001)	Kebijakan hutang	Dividen	Simultanitas dividen dan struktur modal dapat meminimumkan biaya keagenan.
No	Penelitian	Variabel Dependen	Variabel Independen	Kesimpulan
6	Ariyanto (2002)	Rasio <i>Leverage</i>	1. Pemegang saham mayoritas 2. Ukuran perusahaan 3. Profitabilitas 4. Fixed Assets	Struktur pemegang saham mempunyai pengaruh negatif terhadap srtuktur modal perusahaan
7	Wahidahwati (2002)	Kebijakan Hutang	1. <i>ManagerialOwnership</i> 2. Institusional Investor 3. Dividen 4. <i>Firm Size</i>	<i>ManagerialOwnership</i> dan Institusional Investor berpengaruh terhadap <i>debt ratio</i>
8	Ismiyanti dan Hanafi (2010)	Kepemilikan manajerial risiko, kebijakan hutang dan kebijakan dividen	1. ROA 2. <i>Fixed Assets</i> 3. <i>OpportunityCost</i> 4. Beta	Ada hubungan antara kebijakan kepemilikan manajerial, kebijakan utang, dividen dan risiko bisnis
9	Ravid (2010)	Kebijakan hutang	Risiko Bisnis	Risiko bisnis mempunyai hubungan positif terhadap hutang.

Sumber : Berbagai Jurnal

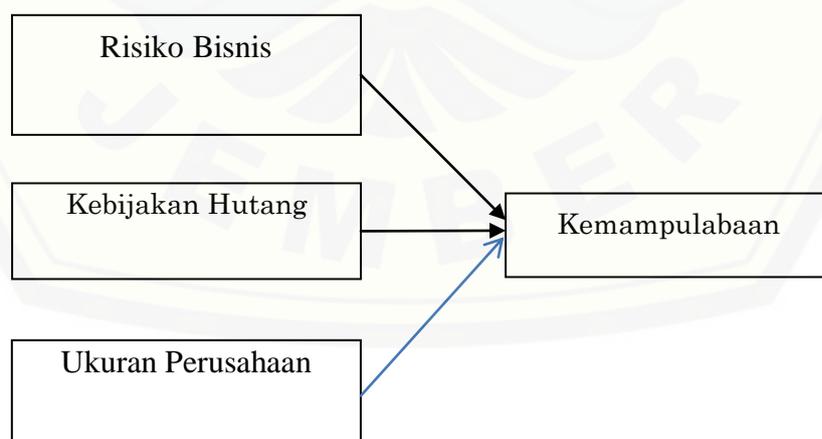
### 2.3 Kerangka Konseptual

Salah satu tujuan perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan sehingga peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Untuk mencapai tujuan tersebut, perusahaan menggali dana untuk membentuk suatu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal sehingga dapat meningkatkan *return* perusahaan. Perusahaan dalam menggunakan dana

harus didasarkan pertimbangan efisiensi dan efektivitas. Agar fungsi dana yang tertanam dalam masing- masing unsur aktiva tersebut tidak mengganggu likuiditas dan kontinuitas, maka dalam pengalokasian dana didasarkan pada perencanaan yang tepat, sehingga perencanaan dana dilakukan secara optimal. Efisiensi penggunaan dana secara langsung akan menentukan besar kecilnya tingkat keuntungan yang dihasilkan dari investasi tersebut.

Struktur pendanaan merupakan perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Selain itu, dengan menentukan struktur modal, perusahaan akan berjuang untuk meminimumkan biaya penggunaan modal. Bila biaya modal dapat diminimumkan, maka arus dividen yang mengalir kepada pemegang saham biasa (*common stockholders*) dapat diperbesar. Pentingnya struktur modal di dalam pendanaan operasional perusahaan menyebabkan perusahaan harus berhati-hati dalam mengambil keputusan pendanaan.

Penelitian ini menggunakan indikator dari laporan keuangan tahunan dari tahun 2012-2014 dimana di dalamnya yang diteliti berupa *independent variable* yang terdiri dari biaya hutang, biaya keagenan, risiko bisnis, ukuran perusahaan tersebut mempengaruhi *dependent variable* berupa kebijakan hutang yang nantinya akan meningkatkan kemampuan perusahaan. Kerangka konseptual penelitian ditunjukkan pada Gambar 2.1 di bawah ini.



Gambar 2. 1. Kerangka Konseptual

## 2.4 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan pokok permasalahan dan penelitian-penelitian terdahulu maka dalam penelitian ini dapat diuraikan beberapa hipotesis, yaitu:

### 2.4.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kemampulabaan

Salah satu tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan *total asset* yang kecil (Daniati dan Suhairi, 2006).

Aktiva merupakan tolok ukur besaran atau skala suatu perusahaan. Biasanya perusahaan besar mempunyai aktiva yang besar pula nilainya. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksirisiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan itu. Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses pasar modal. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Banyak penelitian yang menyatakan bahwa kebijakan hutang perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan dan menyatakan adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan kemampulabaan. Penelitian Wahidahwati (2002) menunjukkan hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan kemampulabaan.

H<sub>1</sub> :Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap kemampulabaan.

### 2.4.2 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kemampulabaan

*Risiko bisnis* atau rasio risiko bisnis yang mengukur seberapa baik

perusahaan mempertahankan posisi ekonominya, baik dalam industrinya maupun dalam kegiatan ekonomi secara keseluruhan (Weston dan Copeland, 1992). Risiko bisnis menunjukkan kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dalam kondisi persaingan. Risiko bisnis yang lebih tinggi dibandingkan dengan kenaikan biaya akan mengakibatkan kenaikan laba perusahaan. Jumlah laba yang diperoleh secara teratur serta kecenderungan atau trend keuntungan yang meningkat merupakan suatu faktor yang sangat menentukan perusahaan untuk tetap *survive*. Sementara perusahaan dengan rasio risiko bisnis negatif berpotensi besar mengalami penurunan laba sehingga apabila manajemen tidak segera mengambil tindakan perbaikan, perusahaan dimungkinkan tidak akan dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya. Menurut Fabozzi (2000: 881), risiko bisnis merupakan perubahan penjualan pada laporan keuangan pertahun. Risiko usaha yang tercermin dari operating leverage dan risiko keuangan tercermin dari financial leverage, maka akan menghasilkan risiko perusahaan yang akan tercermin dari variabilitas profitabilitas. Risiko keuangan terjadi sebagai akibat penggunaan hutang perusahaan sehingga meningkatkan laba.

H<sub>2</sub> :Risiko bisnis mempunyai pengaruh signifikan terhadap kemampulabaan

#### 2.4.3 Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kemampulabaan Perusahaan

Penambahan utang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan, yang mana pendapatan dipengaruhi faktor eksternal sedangkan utang menimbulkan beban tetap tanpa memperdulikan besarnya pendapatan. Semakin besar utang, semakin besar kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban berupa bunga dan pokoknya. Risiko kebanagkrutan akan semakin tinggi karena bunga akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak. Penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) memberikan hasil dimana kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

H<sub>3</sub> :Kebijakan hutang mempunyai pengaruh signifikan terhadap kemampulabaan perusahaan.

### BAB 3. METODE PENELITIAN

#### 3.1. Rancangan Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan dengan mengadakan studi kasus di Bursa Efek Indonesia untuk meneliti tentang pengaruh determinan struktur modal terhadap kebijakan hutang perusahaan. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan transportasi yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012 sampai dengan 2014. Penelitian yang dilakukan merupakan penelitian empirik yang menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang akan diteliti dan termasuk ke dalam jenis penelitian pengujian hipotesis (*Hypothesis Testing*). Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan metode dokumentasi. Metode ini merupakan cara untuk memperoleh data dengan mendapatkan dan mengkaji laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia.

#### 3.2. Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan transportasi yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012 sampai dengan 2014. Metode yang digunakan untuk menentukan sampel yaitu *Purposive Sampling*, yaitu metode pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria-kriteria tertentu yang telah ditetapkan atau sampel sengaja dipilih agar dapat mewakili populasinya. Sampel perusahaan dipilih berdasarkan kriteria-kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan tersebut memiliki laporan keuangan secara terus menerus selama periode 2012-2014 karena tersedianya laporan keuangan yang lengkap akan mempermudah penelitian karena penelitian ini didasarkan pada perhitungan laporan keuangan perusahaan tahun 2012-2014. Hal ini bertujuan untuk kesinambungan data penelitian dan memperoleh keyakinan bahwa laporan keuangan telah disajikan sesuai dengan standar yang berlaku.
- b. Perusahaan tersebut tidak pernah *delisting* atau mengalami keterlambatan dalam penyerahan laporan keuangan selama periode 2012-2014. Dalam

artian perusahaan yang patuh pada bursa bukan perusahaan yang cacat hukum dan dapat dipercaya oleh publik maupun investor sebagai perusahaan yang punya nama baik. Karena dengan adanya *delisting* dan keterlambatan penyampaian laporan keuangan akan memperburuk nama perusahaan tersebut.

- c. Mempunyai hutang jangka panjang selama periode penelitian yaitu tahun 2012-2014 karena hutang jangka panjang merupakan sumber dana eksternal yang dilakukan perusahaan dalam memenuhi sumber dana perusahaannya.
- d. Mempunyai biaya hutang selama periode penelitian yaitu tahun 2012-2014.

### 3.3. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari BEI. Data tersebut diperoleh melalui publikasi laporan keuangan tahunan perusahaan transportasi pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan *JSX Financial Reports* periode 2012 sampai dengan 2014.

### 3.4. Identifikasi Variabel

Berdasarkan pokok permasalahan dan hipotesis yang diteliti, maka variabel yang diteliti meliputi:

- a. Variabel bebas (*Independent Variable*), terdiri dari ukuran perusahaan, risiko bisnis dan kebijakan hutang.
- b. Variabel terikat (*Dependent Variable*) yaitu kemampualabaan yang diproxikan dengan rasio profitabilitas ROA.

### 3.5. Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukuran

Berdasarkan pokok permasalahan dan tujuan penelitian maka definisi operasional variabel dalam penelitian ini adalah:

- a. Variabel Independen

Dalam penelitian ini variabel independennya adalah:

- 1) Ukuran Perusahaan (SIZE)

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan ditentukan berdasarkan nilai

buku dari *total assets* perusahaan, dinyatakan dalam ratusan trilyun rupiah dan diukur tiap tahun selama periode 2012 sampai dengan 2014 (Sawir, 2004 : 33).

## 2) Risiko Bisnis (RISK)

Risiko bisnis didefinisikan sebagai ketidak pastian dalam proyeksi perusahaan atas tingkat pengambilan (laba) atau ekuitasnya dimasa mendatang. Risiko bisnis dihitung berdasarkan *standart deviasi* dari rasio EBIT dan penjualan tiga tahun terakhir (Sawir, 2004 : 33).

$$\text{RISK} = \text{Standar deviasi} \left\{ \frac{EBIT}{Penjualan}^t; \frac{EBIT}{Penjualan}^{t-1}; \frac{EBIT}{Penjualan}^{t-2} \right\}$$

Risiko Bisnis dinyatakan dalam persentase (%) dan dihitung tiap tahun selama periode 2012 sampai dengan 2014. Setiap tahun yang dihitung meliputi satu tahun penelitian dengan dua tahun sebelumnya.

## 3) Kebijakan hutang

Kebijakan hutang diproxikan dengan *Rasio debt to equity*. DEBT merupakan perbandingan nilai buku total hutang terhadap modal sendiri perusahaan pada periode tertentu. Variabel ini untuk mengukur imbalan antara seluruh hutang yang dimiliki perusahaan dan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan jumlah seluruh hutangnya. Bagi perusahaan, sebaiknya besarnya hutang tidak boleh melebihi modal sendiri agar beban tetapnya tidak tinggi. Untuk pendekatan konservatif besarnya hutang maksimal sama dengan modal sendiri, artinya *debt to equity* rasionya maksimal 100% (Sutrisno, 2001:248). Tingginya rasio ini akan menimbulkan semakin besar kemungkinan kegagalan (*financial distress*) perusahaan dan semakin besar hasrat perusahaan melakukan aktivitas untuk mengendalikan rasio ini. Pemilihan variabel ini mengacu pada penelitian Tandelilin (1997:101).

### b. Variabel dependen

Variabel dependen adalah Kemampuan (KMLAB) yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menciptakan laba baik per unit asset maupun

penjualan. Semakin besar rasio ini maka semakin besar laba yang diperoleh perusahaan. Variabel ini merupakan variabel laten yang diukur dengan *Return On Aset (ROA)*. *Return On Aset (ROA)* adalah rasio laba bersih setelah pajak terhadap aktiva. Variabel ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba.

### **3.6. Metode Analisis Data**

#### **3.6.1 Uji Normalitas Data**

Uji normalitas data dilakukan untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam penelitian mempunyai distribusi normal atau tidak. Pengujian ini dilakukan sebelum pengujian untuk mengetahui pengaruh determinan struktur modal terhadap kebijakan hutang perusahaan pada perusahaan transportasi yang *listed* di BEI periode 2012 sampai dengan 2014. Uji normalitas data yang digunakan adalah uji *Kolmogorov-Smirnov* (uji K-S).

Data berdistribusi normal apabila hasil pengujian normalitas data diperoleh probabilitas lebih dari 0,05, sebaliknya apabila probabilitas kurang dari 0,05 maka data tersebut tidak berdistribusi normal.

#### **3.6.2 Metode Analisis Data**

##### **a. Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif adalah proses transformasi dalam penelitian, dalam bentuk tabulasi yang menyajikan ringkasan, pengukuran atau penyusunan data dalam bentuk *table numeric* dan grafik sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan (Indrianto dan Supomo, 2002). Disini data disajikan dalam bentuk yang lebih mudah dipahami atau dibaca.

##### **b. Uji asumsi Klasik**

Penggunaan model analisis regresi berganda dapat dilakukan dengan pertimbangan tidak ada pelanggaran terhadap asumsi klasik. Asumsi klasik yang harus dipenuhi, antara lain data harus normal, non-multikolinier, homokedastisitas, dan non-autokorelasi. Berikut ini adalah penjelasannya.

### 1) Uji Normalitas Data

Uji normalitas digunakan untuk menghindari bias. Uji normalitas data dilakukan untuk mengetahui apakah data yang diperoleh berdistribusi normal atau tidak (Santoso, 2001:56). Uji Normalitas data ditentukan dengan menetapkan derajat keyakinan ( $\alpha$ ) sebesar 5% dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*. Uji ini dilakukan pada setiap variabel dengan ketentuan bahwa jika secara individual masing-masing variabel memenuhi asumsi normalitas, maka secara simultan variabel-variabel tersebut juga bisa dianggap memenuhi asumsi normalitas. Analisis ini dilakukan dengan bantuan program *Statistical Package for Sosial Sciences (SPSS)*, dengan kriteria pengujiannya dengan melihat besaran *Kolmogorov-Smirnov Test* adalah sebagai berikut:

- a) Jika signifikansi  $> 0,05$ , maka data berdistribusi normal,
- b) Jika signifikansi  $< 0,05$ , maka data berdistribusi tidak normal.

### 2) Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah suatu keadaan dimana satu atau lebih variabel bebas terdapat korelasi dengan variabel bebas lainnya atau suatu variabel merupakan fungsi linier dari variabel bebas lainnya atau suatu variabel merupakan fungsi linier dari variabel bebas lainnya. Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinier antar variabel bebas, salah satu cara yang dapat dilakukan adalah dengan melihat dari *Variance Inflation factor (VIF)* dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Dikatakan multikol apabila *Variance Inflation factor (VIF)* memiliki nilai lebih besar dari 5 (Santoso, 2000:234).

### 3) Uji Heteroskedastisitas

Uji Heterokedastisitas bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antara variabel pengganggu dengan variabel bebas. Bila terjadi heterokedastisitas berarti ada hubungan antara variabel bebas dengan variabel pengganggu maka variabel tergantung tidak benar-benar hanya dijelaskan oleh variabel bebas yang digunakan (Ghozali, 2002:69). Untuk mengetahui ada tidaknya heterokedastisitas dapat dilakukan dengan uji

Gletser yaitu dengan meregresikan nilai absolute residual terhadap seluruh variabel bebas. Jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 berarti tidak terjadi heterokedastisitas.

4) Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi autokorelasi. Sedangkan kaidah keputusan dari uji Durbin – Watson (DW test) (Ghozali, 2001) adalah:

- a) Angka D – W dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif
- b) Angka D – W diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi
- c) Angka D – W diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif

**c. Uji Regresi Linear Berganda**

Uji regresi digunakan untuk memberikan gambaran yang jelas mengenai pengaruh variabel-variabel independen yang digunakan terhadap variabel dependen yang akan diuji dengan menggunakan teknik statistik yang menggunakan suatu model. Model yang digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah linier berganda. Oleh karena itu, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Keterangan :

Y =Kemampulabaan

a = Konstanta

b = Koefisien regresi

X<sub>1</sub>= Ukuran perusahaan

X<sub>2</sub>= Risiko Bisnis

X<sub>3</sub> = Kebijakan hutang

e = Standard eror

**d. Pengujian Hipotesis**

Pengujian hipotesis menggunakan uji t dan uji F sebagai berikut.

**1. Uji t**

Jika data berdistribusi normal, maka akan dilakukan uji statistik dengan metode parametrik dengan menggunakan Uji t. Uji t dilakukan untuk mengetahui signifikansi secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen dengan mengasumsikan bahwa variabel independen lainnya konstan. Uji t dilaksanakan dengan cara membandingkan t hitung dengan t tabel dengan pertimbangan jika t hitung  $>$  t tabel, maka  $H_0$  ditolak. Sedangkan, jika t hitung  $<$  t tabel, maka  $H_0$  diterima (Ghozali, 2001).

**2. Uji F**

Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji F dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh variabel risiko bisnis, ukuran perusahaan, kebijakan hutang terhadap variabel dependen kemampuan secara simultan. Apabila  $H_0: b_1 : b_2 : b_k = 0$  ; maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak artinya secara simultan ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas tidak mempunyai berpengaruh terhadap kemampuan. Jika  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima berarti risiko bisnis, ukuran perusahaan, kebijakan hutang secara simultan mempunyai berpengaruh terhadap kemampuan (Ghozali, 2001).

## BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan pada 38 perusahaan selama periode 2012 sampai dengan 2014 diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

- a. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kemampuan perusahaan transportasi di Bursa Efek Indonesia.
- b. Risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap kemampuan perusahaan transportasi di Bursa Efek Indonesia.
- c. Kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap kemampuan perusahaan transportasi di Bursa Efek Indonesia.

### 5.2 Saran

Berdasarkan pada hasil pembahasan dan kesimpulan penelitian ini, maka disarankan hal-hal sebagai berikut :

- a. Bagi perusahaan hendaknya perlu berhati-hati dalam mengambil keputusan struktur modal untuk meningkatkan rentabilitas.
- b. Bagi peneliti selanjutnya dan akademisi, bahwa penelitian ini masih perlu ditindaklanjuti oleh peneliti selanjutnya untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik dari penelitian sebelumnya antara lain :
  - 1) Variabel penelitian hendaknya ditambah dengan variabel penelitian lain yang dapat mempengaruhi rentabilitas perusahaan.
  - 2) Periode penelitian ditambah waktunya supaya diperoleh hasil penelitian yang akurat dalam jangka panjang.
  - 3) Memperluas populasi penelitian dengan latar belakang berbagai industri atau dengan menambah variabel yang akan diujikan agar hasil penelitian yang baik.

## DAFTAR PUSTAKA

- Arindita, Galuh. 2015. *Analisis Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Size terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi.* Universitas Diponegoro, Semarang.
- Bernandhi, Riza. 2013. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi.* Universitas Diponegoro.
- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston. 2000. *Manajemen Keuangan.* Edisi Kedelapan, Jakarta Erlangga
- Destriana, Yenie dan Nicken. 2010. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI.* Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 12 No. 1, Hlm. 1-16.
- Dewi, Sisca Christianty. 2008. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden.* Vol 10 No 1. Hal 47-58 April 2008.
- Dewi, Sofia Prima. 2013. *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Earning Volatility dan Kebijakan Deviden terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2010.* Jurnal Akuntansi Universitas Tarumanegara.
- Gitosudarmo, Indrio. 2002. *Manajemen Keuangan Edisi 4.* Yogyakarta : BPFE.
- Husnan, Suad. 1996. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang).* Buku I. Yogyakarta : BPFE – Yogyakarta
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan.* Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Keown, Arthur J, David F Scott Jr. John D Martin. J William Petty. 1996. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan.* Terjemahan Chaerul D. Djakman dan Dwi Sulustyorini (2000). Jilid 2. Jakarta: Salemba Empat
- Mirawati.2012. *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Property dan Realestate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2011.* Jurnal Akuntansi Universitas Maritim Raja Ali Haji, Tanjungpinang.
- Narita, Rona Mersi. 2012. *Analisis Kebijakan Hutang.* Jurnal Akuntansi Universitas Negeri Semarang.

- Nurhayati. 2004. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang, Risiko, Peluang Pertumbuhan dan Kemampulabaan Perusahaan Terbuka Pada Perusahaan transportasi di Indonesia*. Ringkasan Disertasi. Program Pascasarjana. Universitas Airlangga. Surabaya.
- Sartono, Agus. 1998. *Manajemen Keuangan*. Edisi 3. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- Sarwono, J. (2006). *Analisis Jalur untuk Riset Bisnis dengan SPSS*. Yogyakarta : Andi.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sujono dan Soebiantoro, U. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 9. No 1. Maret : 41-48.
- Sutrisno, 2000. *Manajemen Keuangan, Teori, Konsep dan Aplikasi*. Penerbit Ekonisia, Yogyakarta
- Syamsuddin, Lukman. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan Konsep Aplikasi Dalam Perencanaan, Pengawasan Dan Pengembalian Keputusan*. Edisi Baru. Cetakan Keempat. Jakarta : Penerbit Raja Grafindo Persada.
- Wahidahwati. 2002. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Perspektif Theory Agency*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.5 No.1. Januari 2002. Hal. 1 – 16
- Weston, J. Fred dan Eugene F. Brigham. 1991. *Manajemen Keuangan*. Terjemahan Alfonsus Sirait. Jakarta : Erlangga.
- Winanda, A. P. 2009. *Analisis Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan*. Skripsi. Universitas Diponegoro, Semarang.

**Hasil Analisis Regresi Linear Berganda**

**Regression**

**Descriptive Statistics**

	Mean	Std. Deviation	N
Kemampulabaan	-,047697	,9164567	36
Ukuran (X1)	14,177483	1,8379585	36
Risiko Bisnis (X2)	,236696	,6768225	36
Kebijakan Hutang (X3)	,783605	1,2152048	36

**Correlations**

	Kemampulabaan	Ukuran (X1)	Risiko Bisnis (X2)	Kebijakan Hutang (X3)
Pearson Correlation	1,000	,207	,053	-,432
Ukuran (X1)	,207	1,000	-,043	-,324
Risiko Bisnis (X2)	,053	-,043	1,000	,483
Kebijakan Hutang (X3)	-,432	-,324	,483	1,000
Sig. (1-tailed)		,037	,324	,000
Ukuran (X1)	,037		,356	,002
Risiko Bisnis (X2)	,324	,356		,000
Kebijakan Hutang (X3)	,000	,002	,000	
N	36	36	36	36
Ukuran (X1)	36	36	36	36
Risiko Bisnis (X2)	36	36	36	36
Kebijakan Hutang (X3)	36	36	36	36

**Variables Entered/Removed<sup>b</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Kebijakan Hutang (X3), Ukuran (X1), Risiko Bisnis (X2) <sup>a</sup>	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Kemampulabaan

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,526 <sup>a</sup>	,277	,246	,7956264	1,902

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Hutang (X3), Ukuran (X1), Risiko Bisnis (X2)

b. Dependent Variable: Kemampulabaan

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	17,208	3	5,736	9,061	,000 <sup>a</sup>
	Residual	44,945	71	,633		
	Total	62,152	74			

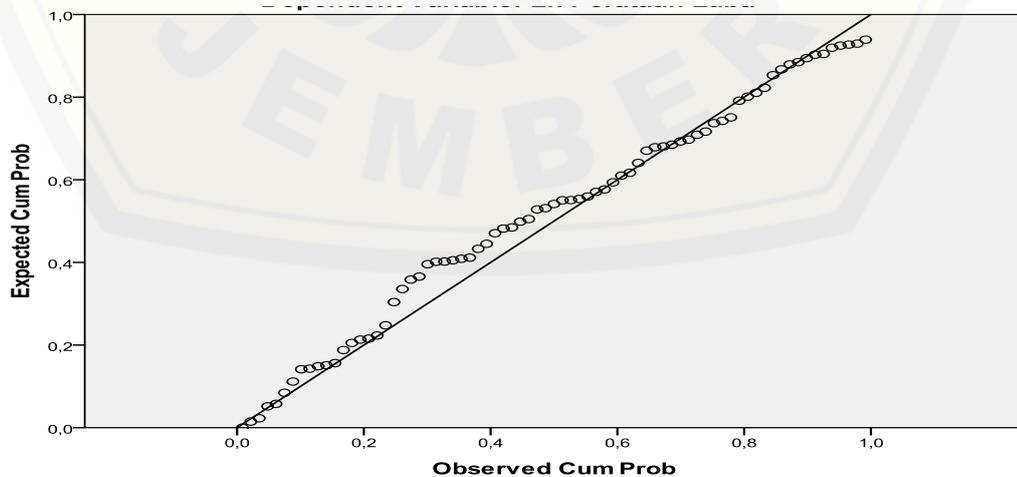
a. Predictors: (Constant), Kebijakan Hutang (X3), Ukuran (X1), Risiko Bisnis (X2)

b. Dependent Variable: Kemampulabaan

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,060	,788		,077	,939		
	Ukuran (X1)	,016	,054	,033	,305	,761	,878	1,139
	Risiko Bisnis (X2)	,456	,158	,337	2,893	,005	,363	1,328
	Kebijakan Hutang (X3)	-,440	,093	-,584	-4,361	,000	,636	1,482

a. Dependent Variable: Kemampulabaan



**HASIL UJI HETEROSKEDASTISITAS  
MENGUNAKAN GLEJSER**

**Regression**

**Variables Entered/Removed<sup>b</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Kebijakan Hutang (X3), Ukuran (X1), Risiko Bisnis (X2) <sup>a</sup>	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Abs\_Res

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,658 <sup>a</sup>	,434	,410	,51791	1,951

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Hutang (X3), Ukuran (X1), Risiko Bisnis (X2)

b. Dependent Variable: Abs\_Res

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	14,574	3	4,858	,112	,121 <sup>a</sup>
	Residual	19,044	71	,268		
	Total	33,619	74			

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Hutang (X3), Ukuran (X1), Risiko Bisnis (X2)

b. Dependent Variable: Abs\_Res

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1,355	,513		,640	,101		
	Ukuran (X1)	-,081	,035	-,221	-,314	,102	,878	1,139
	Risiko Bisnis (X2)	-,331	,103	-,333	,232	,502	,363	1,328
	Kebijakan Hutang (X3)	,347	,060	,626	,369	,321	,636	1,482

a. Dependent Variable: Abs\_Res