



**PENGARUH ASSET TANGIBILITY, PROFITABILITY, LONG-
TERM INVESTMENT DAN SHORT-TERM INVESTMENT
TERHADAP KEPUTUSAN STRUKTUR MODAL
(Studi Kasus Perusahaan Non-Keuangan Terdaftar Di BEI
Tahun 2012-2016)**

SKRIPSI

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh
Rama Dayanti
NIM 7311414140

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
2018**

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke Sidang Panitia ujian skripsi pada:

Hari : *Senin*
Tanggal : *02 Juli 2018*

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen



Ranf Setyo Witiastuti, SE, M.M.
NIP. 197610072006042002

Pembimbing



Dr. Arief Yulianto, SE. MM.
NIP. 197507262000121001

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Skripsi Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Kamis

Tanggal : 19 Juli 2018

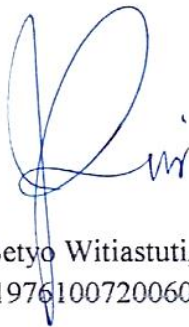
Penguji I



Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si.

NIP. 197001062008121001

Penguji II



Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M
NIP. 197610072006042002

Penguji III



Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M.
NIP. 197507262000121001

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi



Drs. Heri Yanto, M.B.A, Ph.D
NIP. 196307181987021001

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Rama Dayanti

NIM : 7311414140

Tempat, Tanggal Lahir : Semarang, 25 Februari 1995

Alamat : Jl. Tampomas Dalam V/7 Semarang

Menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya.

Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 19 Juli 2018



Rama Dayanti

NIM 7311414140

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

You don't need another human being to make your life complete, but let's be honest. Having your wounds kissed by someone who doesn't see them as disasters in your soul, but cracks to put their love into, is the most calming thing in this world. The tans will fade but the memories will last forever. That was then this is now. Life isn't going to come knocking on your door. You have to go and find it. (Rama Dayanti, 2018)

PERSEMBAHAN

Karya ini saya persembahkan untuk:

1. Untuk orang tuaku tercinta Ibu Sri Maryuni atas segala doa, motivasi, pengorbanan, keikhlasan dan dukungan serta limpahan kasih sayang yang tiada henti tercurahkan untuk saya.
2. Almamater Unnes

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

PRAKATA

Puji syukur kehadiran Allah Yang Maha Esa yang telah melimpahkan rahmat serta hidayah-Nya, sehingga penulis mampu menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul “Pengaruh *Asset Tangibility*, *Profitability*, *Long-term Investment* dan *Short-term Investment* Terhadap Keputusan Struktur Modal Perusahaan”.

Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat menyelesaikan program strata satu (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang. Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini tidak akan selesai tanpa dorongan dan bimbingan serta bantuan dari berbagai pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi ini, untuk itu penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M. Hum, Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan untuk menuntut ilmu di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang
2. Drs. Heri Yanto, M.B.A., Ph.D., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan izin penelitian untuk penyusunan skripsi ini
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M., Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang sekaligus Dosen Wali yang telah memberikan izin penelitian untuk penyusunan skripsi ini dan memberikan arahan dan motivasi kepada penulis selama menjalankan studi

4. Andhi Wijayanto, S.E, M.M., Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang dan juga sebagai tenaga pengajar yang memberi banyak pelajaran untuk penyusunan skripsi ini
5. Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M., dosen pembimbing yang telah memberikan arahan, bimbingan dan motivasi kepada penulis selama penyusunan skripsi ini
6. Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si, dosen penguji yang telah menyempatkan waktunya untuk menguji dalam sidang skripsi ini
7. Seluruh staf pengajar Jurusan Manajemen yang telah memberikan ilmu selama penulis menempuh pendidikan di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang
8. Pengelola Bidikmisi yang telah memberikan kesempatan kepada saya untuk menuntut ilmu di Universitas Negeri Semarang
9. Kepada Ibuku, Ibu Sri Maryuni tercinta dan Nenekku, Mbah Jum yang selalu mendukung, mengingatkan dan memberi dorongan baik materi maupun moril dalam penyusunan skripsi ini
10. Bapak Justinus Heru Tanaka Pratignjo, Bapak Drs. Moediyono dan seluruh karyawan Sumber Group Semarang dan Jakarta yang telah banyak mendukung kuliah saya dan memberikan saya kesempatan untuk belajar sehingga skripsi ini dapat terselesaikan
11. Mas Bambang Masdi Asto Utomo yang telah banyak mendukung saya untuk menyelesaikan skripsi ini

12. Teman-teman jurusan manajemen yang memberi partisipasi dalam menyusun skripsi ini khususnya Rolly, Maani, Bayu, Dani dan teman *roomate* sinongko Yuni dan Ririn beserta seluruh teman-teman lainnya yang memberi motivasi dan waktu untuk menyelesaikan skripsi ini

13. Serta semua pihak yang telah membantu penulis dalam penyusunan skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Semoga Allah SWT senantiasa memberikan barakah atas segala rahmat dan hidayah-Nya dan semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang berkepentingan.

Semarang, 19 Juli 2018

Penulis,



Rama Dayanti

NIM 7311414140

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

SARI

Dayanti, Rama. 2018. “Pengaruh *Asset Tangibility*, *Profitability*, *Long-term Investment*, dan *Short-term Investment* terhadap Keputusan Struktur Modal”. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M.

Kata kunci : aset, investasi, utang, profitabilitas.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *asset tangibility*, *profitability*, *long-term investment*, dan *short-term investment* terhadap keputusan struktur modal. Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Penelitian ini dibuat karena masih terdapat perbedaan hasil penelitian antara penelitian yang satu dengan yang lain.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI selama 2012-2016. Teknik pengambilan sampel untuk memperoleh hasil penelitian yang *valid* dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel sebanyak 153 perusahaan. Analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda yang didahului dengan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji F dan uji t.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *asset tangibility* dan *long-term investment* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan struktur modal. Variabel *profitability* dan *short-term investment* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan struktur modal. Selain itu diperoleh nilai *adjusted R Square* sebesar 83,01%. Ini berarti sebesar 16,99% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Kesimpulan yang didapat dari hasil penelitian ini adalah ketika nilai *asset tangibility*, *profitability*, *long-term investment* dan *short-term investment* meningkat, maka perusahaan akan mengurangi jumlah utang. Keputusan menggunakan utang akan diambil oleh manajer keuangan perusahaan apabila keuntungan yang didapat lebih besar dari risiko yang ditanggung. Saran yang diberikan terkait hasil penelitian ini adalah perusahaan sebaiknya menurunkan nilai rasio DER karena rata-rata nilai DER untuk perusahaan non-keuangan di Indonesia sebesar 1,29 masih tergolong tinggi. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi sebaiknya menggunakan utang apabila dana internal sudah tidak mencukupi kebutuhan operasional dan membiayai investasi.

ABSTRACT

Dayanti, Rama. 2018. *“The Influence of Asset Tangibility, Profitability, Long-term Investment, and Short-term Investment to The Capital Structure Decision”*. Thesis. Management Department. Faculty of Economics. Universitas Negeri Semarang. Supervisor : Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M.

Keywords : *asset, profitability, investment, det.*

This study aimed to examine the impact of asset tangibility, profitability, long-term investment, and short-term investment to the capital structure decision. Capital structure in this study is proxied by debt to equity ratio (DER). This research was made because there are differences in results between studies with each other.

Sample of this study used non-financial companies that listed on Indonesian Stock Exchange during 2012-2016. The sampling technique used in this research is purposive sampling method covering 153 companies. The analysis used multiple regression, which is preceded by a test consisting of the classical assumption test for normality, multicollinearity, heteroscedasticity test, and autocorrelation test. Hypothesis testing is using F test and t test.

The result of this research shows that asset tangibility and long-term investment had not significant negative effect on capital structure decision as well as profitability and short-term investment had significant negative effect on capital structure decision. Moreover it found that the value of the adjusted R square is 83,01%. This mean that 16,99% is explained by other variables outside the model.

The conclusion from this study is when the number of asset tangibility, profitability, long-term investment dan short-term investment increase, the company will decreasing the number of debt. The financial manager would take decision to using a debt if the benefit is higher than the risk. The suggest was given based on this research is the company better decrease the DER ratio because the DER average is 1,29. It is classified as high ratio. High profitable company better use a debt if the internal fund doesn't enough to finance the company operation and investment.

DAFTAR ISI

| | |
|---|------------|
| HALAMAN SAMPUL | i |
| PERSETUJUAN PEMBIMBING | ii |
| PENGESAHAN KELULUSAN | iii |
| PERNYATAAN | iv |
| MOTTO DAN PERSEMBAHAN | v |
| PRAKATA | vi |
| SARI | ix |
| ABSTRACT | x |
| DAFTAR ISI | xi |
| DAFTAR TABEL | xv |
| DAFTAR GAMBAR | xvi |
| BAB I PENDAHULUAN | 1 |
| 1.1 Latar Belakang Masalah Penelitian | 1 |
| 1.2 Identifikasi Masalah | 8 |
| 1.3 Cakupan Masalah | 9 |
| 1.4 Rumusan Masalah..... | 9 |
| 1.5 Tujuan Penelitian..... | 10 |
| 1.6 Kegunaan/ Manfaat Penelitian..... | 10 |
| 1.7 Orisinalitas Penelitian..... | 11 |
| BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN | 13 |
| 2.1 Kajian Teori Utama | 13 |
| 2.1.1 <i>Trade Off-Theory</i> | 13 |
| 2.2 Kajian Variabel Penelitian..... | 14 |
| 2.2.1 Struktur Modal | 14 |
| 2.2.2 <i>Asset Tangibility</i> | 16 |

| | |
|---|-----------|
| 2.2.3 <i>Profitability</i> | 17 |
| 2.2.4 <i>Investment</i> | 18 |
| 2.2.4.1 <i>Long-Term Investment</i> | 18 |
| 2.2.4.2 <i>Short-Term Investment</i> | 19 |
| 2.3 Kajian Penelitian Terdahulu | 19 |
| 2.4 Kerangka Berpikir | 20 |
| 2.4.1 Pengaruh <i>Asset Tangibility</i> terhadap Keputusan Struktur Modal Perusahaan | 20 |
| 2.4.2 Pengaruh <i>Profitability</i> Perusahaan terhadap Keputusan Struktur Modal Perusahaan | 21 |
| 2.4.3 Pengaruh <i>Long-term Investment</i> terhadap Keputusan Struktur Modal Perusahaan | 22 |
| 2.4.4 Pengaruh <i>Short-term Investment</i> terhadap Keputusan Struktur Modal Perusahaan | 23 |
| 2.5 Hipotesis Penelitian | 24 |
| BAB III METODE PENELITIAN | 26 |
| 3.1 Jenis dan Desain Penelitian | 26 |
| 3.2 Populasi | 26 |
| 3.3 Sampel | 27 |
| 3.4 Teknik Pengambilan Sampel | 27 |
| 3.5 Definisi Operasional Variabel Penelitian | 28 |
| 3.5.1 Variabel Dependen | 29 |
| 3.5.1.1 Struktur Modal | 29 |
| 3.5.2 Variabel Independen | 29 |
| 3.5.2.1 <i>Asset Tangibility</i> | 29 |
| 3.5.2.2 <i>Profitability</i> | 30 |
| 3.5.2.3 <i>Long-Term Investment</i> | 30 |
| 3.5.2.4 <i>Short-Term Investment</i> | 31 |
| 3.6 Teknik Pengumpulan Data | 32 |

| | |
|--|-----------|
| 3.7 Teknik Pengolahan dan Analisis Data..... | 33 |
| 3.7.1 Pemilihan Model Estimasi | 33 |
| 3.7.1.1 Uji Chow (Regresi Data Panel) | 33 |
| 3.7.1.2 Uji Hausman | 34 |
| 3.7.1.3 Uji LM (Lagrange Multiplier) | 34 |
| 3.7.2 Analisis Regresi Berganda | 35 |
| 3.7.3 Uji Asumsi Klasik..... | 36 |
| 3.7.3.1 Uji Normalitas | 36 |
| 3.7.3.2 Uji Multikolonieritas..... | 36 |
| 3.7.3.3 Uji Heteroskedastisitas | 37 |
| 3.7.3.4 Uji Autokorelasi | 37 |
| 3.7.4 Pengujian <i>Goodness of Fit</i> | 39 |
| 3.7.4.1 Uji F Statistik | 39 |
| 3.7.4.2 Koefisien Determinasi..... | 40 |
| 3.7.5 Pengujian Hipotesis (Uji t Statistik)..... | 40 |
| BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN..... | 42 |
| 4.1 Hasil Penelitian..... | 42 |
| 4.1.1 Statistik Deskriptif | 42 |
| 4.1.2 Pemilihan Model Estimasi | 45 |
| 4.1.3 Uji Asumsi Klasik..... | 47 |
| 4.1.4 Model Regresi Data Panel..... | 51 |
| 4.1.5 Pengujian <i>Goodness of Fit</i> | 55 |
| 4.1.5.1 Pengujian F Statistik | 55 |
| 4.1.5.2 Koefisien Determinasi..... | 55 |
| 4.1.6 Pengujian Hipotesis (Uji t Statistik)..... | 56 |
| 4.2 Pembahasan | 58 |

| | |
|--|-----------|
| 4.2.1 Pengaruh <i>Asset Tangibility</i> terhadap Keputusan Struktur Modal Perusahaan..... | 58 |
| 4.2.2 Pengaruh <i>Profitability</i> terhadap Keputusan Struktur Modal Perusahaan | 60 |
| 4.2.3 Pengaruh <i>Long-Term Investment</i> terhadap Keputusan Struktur Modal Perusahaan | 61 |
| 4.2.4 Pengaruh <i>Short-Term Investment</i> terhadap Keputusan Struktur Modal Perusahaan | 62 |
| BAB V PENUTUP | 65 |
| 5.1 Simpulan..... | 65 |
| 5.2 Saran | 65 |
| DAFTAR PUSTAKA | 67 |

DAFTAR TABEL

| | |
|--|----|
| Tabel 1.1 Jumlah Total Liabilitas | 4 |
| Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu | 19 |
| Tabel 3.1 Kriteria Pengambilan Sampel | 28 |
| Tabel 3.2 Ringkasan Variabel Penelitian dan Definisi Operasional | 31 |
| Tabel 3.3 Uji Durbin-Watson (<i>DW test</i>)..... | 38 |
| Tabel 4.1 Statistik Deskriptif | 42 |
| Tabel 4.2 Statistik Deskriptif | 43 |
| Tabel 4.3 Hasil <i>Chow Test</i> | 46 |
| Tabel 4.4 Hasil <i>Hausman Test</i> | 46 |
| Tabel 4.5 Uji Normalitas..... | 46 |
| Tabel 4.6 Uji Multikolinieritas..... | 48 |
| Tabel 4.7 Uji Heteroskedastisitas..... | 48 |
| Tabel 4.8 Hasil Uji Autokorelasi | 50 |
| Tabel 4.9 Hasil Uji Regresi Linier | 53 |
| Tabel 4.10 Hasil Uji F Statistik..... | 55 |
| Tabel 4.11 Hasil Uji Determinasi..... | 56 |
| Tabel 4.12 Hasil Uji t Statistik..... | 57 |

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis 24



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah Penelitian

Keputusan pendanaan dalam perusahaan sangat berkaitan dengan salah satu bidang fungsional perusahaan, yaitu keuangan. Salah satu kunci kebijakan keuangan perusahaan adalah keputusan struktur modal (Al-Najjar dan Hussainey, 2011). Pernyataan tersebut sejalan dengan apa yang dikatakan oleh Asri (2010) bahwa struktur modal menjadi salah satu topik yang perlu diperhatikan karena akan mempengaruhi biaya modal dan pada gilirannya akan mempengaruhi efisiensi perusahaan. Teori keuangan perusahaan menyatakan bahwa keputusan pendanaan bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Pihak yang mengambil keputusan pendanaan serta pemilihan sumber dana, yakni manajer keuangan sebagai pihak yang bertanggung jawab terhadap keputusan tersebut dituntut untuk cermat dalam memilih sumber dana yang akan digunakan, baik untuk kegiatan operasional perusahaan maupun untuk keperluan ekspansi. Hal tersebut dikarenakan keputusan pendanaan mempunyai dampak secara langsung terhadap nilai perusahaan (Gomez *et al.* 2014). Perusahaan harus bisa menentukan kombinasi keputusan pendanaan yang dapat memaksimalkan nilai dari investasi yang telah dilakukan serta sesuai dengan sifat dari aset yang dibiayai (Damodaran, 2015). Ketepatan serta kecermatan pemilihan sumber dana akan menciptakan struktur modal yang optimal bagi perusahaan.

Sumber pendanaan dalam perusahaan terbagi menjadi dua, yaitu sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal. Perusahaan harus dapat menciptakan kombinasi yang paling menguntungkan antara penggunaan sumber dana internal dan sumber dana eksternal (Nitizar, 2013). Modal dan laba ditahan merupakan sumber pendanaan internal. Ekuitas dalam bentuk saham dan utang merupakan sumber pendanaan eksternal. Utang dapat didefinisikan sebagai sumber pendanaan yang memiliki *claim* terhadap aliran kas perusahaan berupa bunga, bersifat mengurangi beban pajak perusahaan, memiliki jatuh tempo dan lebih diutamakan ketika perusahaan mengalami kebangkrutan. Setiap perusahaan akan menetapkan proporsi utang (struktur modal) dengan kebutuhan dan kondisi keuangan yang dihadapi (Haryanto, 2016). Ekuitas secara singkat dapat didefinisikan sebagai sumber pendanaan dimana pihak yang menanamkan dana dalam bentuk ekuitas memiliki hak untuk ikut andil dalam pengambilan keputusan perusahaan, namun mendapat prioritas terakhir ketika perusahaan mengalami kebangkrutan.

Beberapa pihak berpendapat bahwa ekuitas mengacu pada saham. Namun, hal tersebut bergantung pada kepemilikan perusahaan tersebut, apakah dimiliki secara pribadi atau *go public*. Bentuk ekuitas pada umumnya jika mengacu pada perusahaan yang dimiliki pribadi, bentuknya berupa modal pemilik yang disetor (Damodaran, 2015). Bentuknya berupa saham, apabila mengacu pada perusahaan yang menjual hak kepemilikan kepada publik (Damodaran, 2015).

Utang secara jelas merupakan alternatif sumber pendanaan eksternal selain ekuitas (Haryanto, 2006). Utang yang difasilitasi oleh lembaga perbankan

merupakan sumber dana yang sering digunakan baik oleh perusahaan terbuka maupun perusahaan tidak terbuka (tertutup). Utang dalam bentuk obligasi merupakan sumber dana yang digunakan oleh perusahaan besar. Alternatif lain dalam memilih sumber dana dalam bentuk utang atau pinjaman adalah *leasing*, yang sering digunakan untuk membiayai proses akuisisi terhadap aset yang dibutuhkan perusahaan.

Keputusan menggunakan sumber pendanaan internal merupakan hal yang paling mudah diambil. Namun, tidak setiap proyek serta investasi yang dilakukan oleh perusahaan dapat dibiayai oleh dana internal. *Trade off theory* menjelaskan bahwa perusahaan berusaha menyeimbangkan manfaat dari penggunaan utang sebagai alternatif dalam pemilihan sumber dana serta risiko yang harus ditanggung yaitu biaya kebangkrutan serta kebangkrutan itu sendiri (Sheikh dan Wang, 2011). Namun selama proporsi penggunaan utang masih dalam kategori proporsional dan memberikan manfaat penghematan pajak, dalam *trade off theory* perusahaan akan memilih utang sebagai sumber pendanaan dalam keputusan modalnya.

Hal tersebut tidak berbanding lurus dengan fenomena yang ada di Indonesia. Bank Indonesia (BI) dalam Survei Perbankan mengindikasikan pertumbuhan kredit pada kuartal III 2016 melambat bila dibandingkan kuartal sebelumnya. Ini tercermin dari Saldo Bersih Tertimbang (SBT) permintaan kredit baru kuartal III 2016 sebesar 62,6%, lebih rendah dari 78,8% pada kuartal II 2016. Berdasarkan dari data laporan keuangan neraca tahunan, beberapa perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI, jumlah total liabilitas beberapa

perusahaan tersebut selama periode 2015 hingga 2016 mengalami *trend* penurunan. *Trend* penurunan utang ini dibuktikan dengan data yang disajikan dalam tabel di bawah ini :

Tabel 1.1
Jumlah Total Liabilitas

| Kode Perusahaan | 2015 (dalam Jutaan Rupiah) | 2016 (dalam Jutaan Rupiah) | 2015 (%) TL/TA | 2016 (%) TL/TA |
|------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| AAI | | | 45,61 | 27,37 |
| ACST | | | 65,54 | 48,01 |
| ADMG | | | 36,24 | 39,21 |
| AIMS | 891 | | 4,25 | 4,06 |
| AKKU | 86.809 | | 95,73 | 84,11 |
| AKPI | | | 61,58 | 59,89 |
| ANTM | | | 39,66 | 38,59 |
| ARII | | | 76,67 | 79,61 |
| ARTI | | | 45,45 | 29,77 |
| ASGR | | | 41,44 | 39,95 |
| BAJA | | | 82,96 | 77,65 |
| BIRD | | | 39,49 | 37,91 |
| BMTR | | | 42,26 | 40,57 |
| BSDE | | | 38,65 | 37,06 |
| BUMI | | | 185,58 | 185,15 |
| CKRA | | | 4,12 | 3,77 |
| CLPI | | | 30,51 | 26,68 |

| Kode Perusahaan | 2015 (dalam Jutaan Rupiah) | 2016 (dalam Jutaan Rupiah) | 2015 (%) TL/TA | 2016 (%) TL/TA |
|------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| CMPP | | | 83,63 | 82,56 |
| CPIN | | | 49,11 | 42,1 |
| CSAP | | | 75,77 | 64,52 |
| CTBN | | | 41,94 | 24,37 |
| CTTH | | | 52,28 | 50,48 |

Sumber : Data Laporan Keuangan Perusahaan yang Diolah Tahun 2015-2016

Struktur modal memiliki peran penting dalam menentukan nilai perusahaan (Palliam *et al.* 2013). Struktur modal merupakan salah satu faktor yang paling signifikan dalam menentukan kesuksesan perusahaan dan juga menjadi salah satu pertimbangan bagi investor yang akan menanamkan modal di perusahaan. Kesalahan terkait keputusan struktur modal akan berujung pada *financial distress* yang pada akhirnya perusahaan akan bangkrut (Sheikh dan Wang, 2011). Proporsi utang yang terlalu besar dan kekeliruan dalam mengambil keputusan struktur modal merupakan faktor yang menyebabkan kebangkrutan perusahaan (Chada dan Sharma, 2015).

Asset tangibility dan *profitability* menurut Besstler *et al.* (2011) merupakan dua faktor utama yang sering digunakan dalam penelitian empiris tentang struktur modal. Menurut Frank dan Goyal (2009), *asset tangibility* seperti *property plant* dan *equipment* akan lebih mudah ditaksir nilainya. *Asset tangibility* berperan sebagai jaminan serta menyediakan keamanan bagi pihak yang menginvestasikan dana di perusahaan. Hasil penelitian Frank dan Goyal (2009)

menunjukkan bahwa *asset tangibility* berpengaruh positif terhadap keputusan struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh (Antoniou *et al.* 2008) dan (Deesomsak *et al.* 2004) juga menyimpulkan bahwa *asset tangibility* berpengaruh positif terhadap keputusan struktur modal. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Palliam *et al.* (2013) menunjukkan bahwa *asset tangibility* berpengaruh negatif terhadap keputusan struktur modal perusahaan. Penelitian yang dilakukan Sheikh dan Wang (2011) juga menunjukkan *asset tangibility* berpengaruh negatif terhadap keputusan struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Allipour *et al.* (2015) menyimpulkan bahwa *profitability* berpengaruh negatif terhadap keputusan struktur modal. Palliam *et al.* (2013) mengatakan bahwa studi empiris yang dilakukan pada tahun 1988-2007 menunjukkan penggunaan utang berpengaruh negatif terhadap keputusan struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Hovakimian *et al.* (2004) yang menyimpulkan bahwa *profitability* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Palliam *et al.* (2013), penelitian yang dilakukan oleh Margaritis dan Psillaki (2007) menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa faktor *asset tangibility* dan *profitability* masih belum jelas mempengaruhi keputusan struktur modal. Myers (2001) mengatakan bahwa dia tidak menemukan faktor-faktor penting yang memengaruhi perusahaan dalam memilih sumber dana baik itu utang maupun ekuitas berbentuk saham. Hal ini didukung oleh pendapat yang dikemukakan oleh *Islamic Development Bank* (dalam Palliam *et al.* 2013) bahwa struktur modal

masih menjadi isu kritis dalam merumuskan keputusan keuangan strategis serta semakin membingungkan bahkan bagi perusahaan yang berlandaskan syariah.

Penelitian yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2011) dan Alipour *et al.* (2015) tidak menjelaskan secara rinci apakah investasi yang dilakukan perusahaan bersifat jangka pendek atau jangka panjang. Menurut Myers (2001) keputusan pendanaan dalam suatu perusahaan tidak hanya mengacu pada bagaimana memilih sumber dana yang dibutuhkan, tetapi juga mempertimbangkan pemenuhan kewajiban kepada pihak-pihak yang memiliki kontribusi terhadap keputusan pendanaan di masa lalu baik secara jangka pendek maupun jangka panjang. Karena itu, dalam penelitian ini menambahkan *long-term investment* dan *short-term investment* sebagai variabel independen.

Struktur modal merupakan masalah penting karena memiliki dampak secara langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Kekeliruan dalam pengambilan keputusan struktur modal yang dalam hal ini proporsi utang terlalu besar dapat meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan (Chada dan Sharma, 2015). Berdasarkan latar belakang di atas secara garis besar dapat dikatakan bahwa terdapat *fenomena gap* dan kesenjangan hasil penelitian terdahulu mengenai faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan. Penulis merasa tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh *Asset Tangibility*, *Profitability*, *Long-term Investment* dan *Short-term Investment* terhadap Keputusan Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)”**.

Struktur modal dalam penelitian ini diprosikan menggunakan rasio *debt to equity ratio* (DER). Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan non keuangan semua sektor. Alasan peneliti memilih perusahaan non keuangan semua sektor karena perusahaan keuangan misalnya perbankan, sumber dana mereka merupakan dana pihak ketiga sehingga sudah hal yang biasa memiliki rasio utang atau DER yang tinggi.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan penjelasan latar belakang penelitian di atas, maka dapat diidentifikasi permasalahan yang ditemui adalah sebagai berikut:

1. Menurut *trade off theory*, perusahaan cenderung memilih utang sebagai sumber pendanaan perusahaan karena dianggap memberikan manfaat berupa penghematan pajak. Sejalan dengan pemikiran dari teori tersebut, seharusnya jumlah utang perusahaan khususnya perusahaan non keuangan di Indonesia meningkat, mengingat manfaat penghematan pajak tersebut akan menurunkan risiko bisnis perusahaan.
2. Hasil penelitian Palliam *et al.* (2013) menyimpulkan *asset tangibility* dan *profitability* berpengaruh negatif terhadap keputusan struktur modal. Frank dan Goyal (2009) menyimpulkan *asset tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal serta Hovakiman *et al.* (2004) menyimpulkan bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap keputusan struktur modal. Adanya perbedaan hasil penelitian dari penelitian-penelitian terdahulu ditambah dengan pendapat yang dikemukakan oleh *Islamic Development Bank* (dalam

Palliam *et al.* 2013) yang menyatakan bahwa struktur modal masih menjadi isu kritis dalam merumuskan keputusan keuangan strategis serta semakin membingungkan.

1.3 Cakupan Masalah

Peneliti memberikan batasan masalah pada variabel yang diteliti untuk menghindari terlalu meluasnya permasalahan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yang memiliki pengaruh terhadap struktur modal yaitu *asset tangibility*, *profitability*, *long-term investment*, dan *short-term investement*. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.

1.4 Rumusan Masalah

Merujuk pada masalah penelitian di atas, maka rumusan masalah yang akan dijawab dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah *asset tangibility* berpengaruh terhadap keputusan struktur modal?
2. Apakah *profitability* berpengaruh terhadap keputusan struktur modal?
3. Apakah *long-term investment* berpengaruh terhadap keputusan struktur modal?
4. Apakah *short-term investment* berpengaruh terhadap keputusan struktur modal?

1.5 Tujuan Penelitian

Seperti yang telah dijelaskan pada rumusan masalah di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk :

1. Menganalisis apakah *asset tangibility* berpengaruh terhadap keputusan struktur modal.
2. Menganalisis apakah *profitability* berpengaruh terhadap keputusan struktur modal.
3. Menganalisis apakah *long-term investment* berpengaruh terhadap keputusan struktur modal.
4. Menganalisis apakah *short-term investment* berpengaruh terhadap keputusan struktur modal.

1.6 Kegunaan/ Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat bagi pihak terkait antara lain :

1. Manfaat Praktis

Manfaat praktis yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah :

- a. Penelitian ini dapat bermanfaat memberi masukan tentang pemilihan utang yang dapat dipertimbangkan untuk digunakan sebagai sumber pendanaan oleh manajer keuangan perusahaan. Keputusan penggunaan utang yang tepat dapat membantu manajer keuangan menentukan struktur modal yang optimal bagi perusahaan.

b. Hasil penelitian ini memberikan informasi kepada perusahaan terutama manajer keuangan bahwa variabel *asset tangibility*, *profitability*, *long-term investment*, *short-term investment* berpengaruh terhadap keputusan struktur modal, sehingga manajer tidak mengabaikan variabel tersebut ketika mengambil keputusan mengenai struktur modal perusahaan yang akan digunakan.

2. Manfaat Teoritis

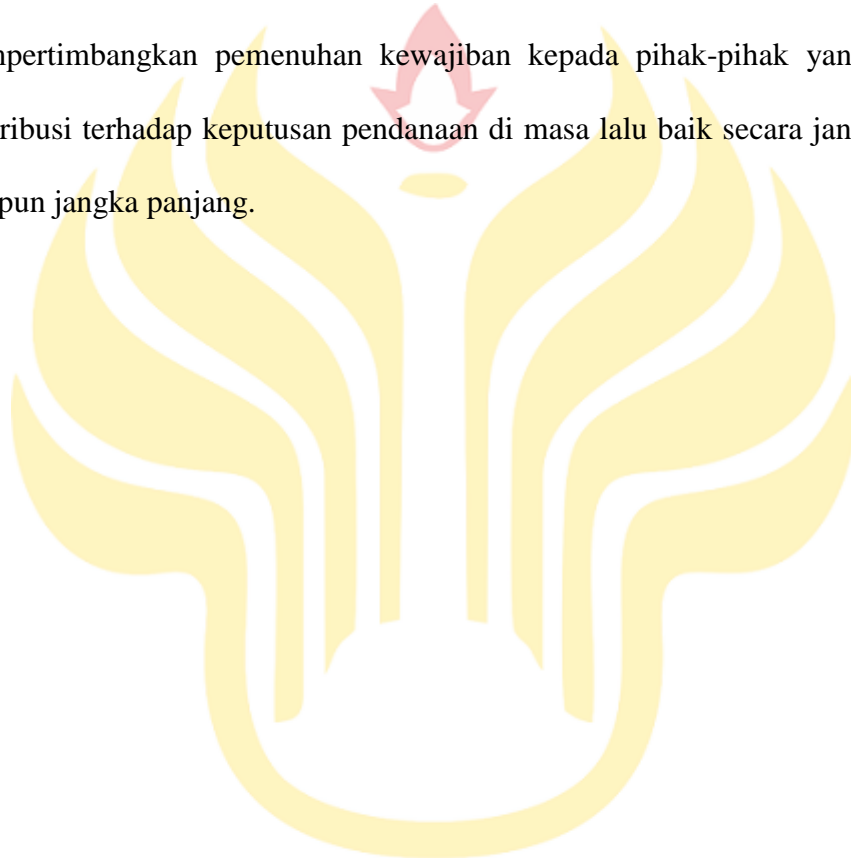
Manfaat teoritis dalam penelitian ini adalah :

- a. Memberikan penjelasan dalam bidang manajemen keuangan mengenai analisis penentuan struktur modal yang dapat dipengaruhi oleh *asset tangibility*, *profitability*, *long-term investment*, dan *short-term investment*.
- b. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi untuk penelitian selanjutnya yang menguji pengaruh *asset tangibility*, *profitability*, *long-term investment*, *short-term investment* terhadap keputusan pendanaan secara empiris.

1.7 Orisinalitas Penelitian

Penelitian ini menguji pengaruh *asset tangibility*, *profitability*, *long-term investment* dan *short-term investment* terhadap keputusan struktur modal pada sektor perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2011) dan Alipour *et al.* (2015) tidak menjelaskan secara rinci apakah investasi yang dilakukan perusahaan bersifat jangka pendek atau jangka panjang. Variabel *long-*

term investment dan *short-term investment* dalam penelitian ini ditambahkan sebagai faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal karena menurut Myers (2001), keputusan pendanaan dalam suatu perusahaan tidak hanya mengacu pada bagaimana memilih sumber dana yang dibutuhkan tetapi juga mempertimbangkan pemenuhan kewajiban kepada pihak-pihak yang memiliki kontribusi terhadap keputusan pendanaan di masa lalu baik secara jangka pendek maupun jangka panjang.



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1 Kajian Teori Utama

2.1.1 *Trade Off Theory*

Trade off theory dikemukakan oleh Alan Kraus dan Robert H. Litzenger pada tahun 1963. Teori ini menjelaskan tentang keputusan yang harus diambil oleh perusahaan terkait berapa banyak jumlah utang dan ekuitas yang digunakan untuk pembiayaan dengan mempertimbangkan manfaat dan biaya. *Trade off theory* menyatakan bahwa perusahaan berusaha menyeimbangkan antara keuntungan menggunakan utang yaitu *tax deductible* terhadap *financial distress* dan kebangkrutan (Baker dan Martin, 2011). Husnan (1997) mengatakan bahwa esensi dari *trade off theory* adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang.

Teori ini membahas keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan utang. Teori ini merupakan pengembangan dari teori Modigliani Miller mengenai *Irrelevance Capital Structure Hypothesis*. MM berpendapat bahwa dalam keadaan pasar sempurna maka nilai perusahaan dengan menggunakan utang sama dengan perusahaan yang tidak menggunakan utang. Mereka merevisi kembali hasil temuannya dengan mengatakan bahwa adanya pajak maka utang akan menjadi relevan. Hal ini disebabkan bunga utang yang dibayarkan akan mengurangi tingkat penghasilan yang terkena pajak, sehingga perusahaan akan mampu meningkatkan nilainya dengan menggunakan utang.

Trade off theory merupakan teori struktur modal yang mempunyai asumsi bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan utang dengan biaya *financial distress* (Baker dan Martin, 2011). Penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai pada titik tertentu. Setelah sampai pada suatu titik tertentu, penggunaan utang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan utang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress*. Titik balik tersebut disebut struktur modal yang optimal, menunjukkan jumlah utang perusahaan yang optimal.

Teori ini menjelaskan tentang keputusan yang harus diambil oleh perusahaan terkait berapa banyak jumlah utang dan ekuitas yang digunakan untuk pembiayaan dengan mempertimbangkan manfaat dan biaya. Brigham and Houston (2009) mengatakan bahwa dalam dunia nyata, perusahaan memiliki rasio utang kurang dari 100 persen guna mencegah dampak potensi kebangkrutan.

2.2 Kajian Variabel Penelitian

2.2.1 Struktur Modal

Myers (2001) mendefinisikan struktur modal sebagai suatu studi yang menjelaskan kombinasi dari sekuritas serta sumber pendanaan lain yang digunakan perusahaan untuk membiayai investasi. Margaretha (2014) mengatakan bahwa struktur modal menggambarkan pembiayaan permanen jangka panjang perusahaan yang terdiri atas utang jangka panjang dan modal sendiri. Berk dan De Marzo (2014) mendefinisikan struktur modal sebagai proporsi relatif dari utang,

ekuitas dan sekuritas lainnya sebagai hasil dari keputusan pendanaan perusahaan. Realisasi dari proporsi utang yang digunakan apabila berada di bawah target yang telah ditetapkan, maka perusahaan dianggap perlu untuk menambah jumlah proporsi utang dan ketika rasio utang perusahaan melampaui target yang telah ditetapkan maka perusahaan akan menerbitkan saham.

Perusahaan membutuhkan dana yang cukup untuk mendukung aktivitas yang dihasilkan dari keputusan investasi. Baker dan Martin (2011) mengatakan bahwa struktur modal mengacu pada sumber pendanaan yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai aset, kegiatan operasi serta investasi yang terdiri dari utang, ekuitas dan *hybrid securities*. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan adalah struktur modal terbaik (Husnan, 1997).

Menurut Damodaran (2015) perusahaan hanya memiliki dua sumber pendanaan yang dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasi serta keputusan investasi, yaitu utang dan ekuitas. Utang dapat didefinisikan sebagai alat pembiayaan yang memiliki hak kontraktual berupa bunga, memiliki jatuh tempo, dapat mengurangi pajak yang ditanggung oleh perusahaan, tidak memiliki kontrol terhadap perusahaan serta memiliki prioritas lebih terhadap aset ketika perusahaan mengalami kebangkrutan.

Secara jelas utang merupakan alternatif sumber dana selain ekuitas. Bentuk-bentuk utang antara lain *bank debt*, *bonds* dan *lease*. Menurut Husnan (1997) sumber dana yang digunakan perusahaan selalu mempunyai biaya yang bersifat eksplisit maupun implisit. Bagi dana yang berbentuk utang, maka secara jelas bisa diketahui bahwa ada biaya yang dikeluarkan dalam bentuk bunga.

Husnan (1997) mengatakan bahwa jika kita berbicara tentang struktur modal dengan skenario bahwa utang yang digunakan adalah utang dalam bentuk obligasi, maka pertimbangan *risk and return trade-off* akan mendasari pemilihan sumber dana tersebut. Biaya modal dari utang dalam bentuk obligasi lebih kecil dari modal sendiri. Hal itu dikarenakan risiko ditanggung oleh investor yang memegang obligasi, bukan perusahaan. Struktur modal dalam penelitian ini diprosikan dengan rasio *debt to equity* (DER). Rasio DER ini dapat menggambarkan kombinasi pendanaan perusahaan yang berasal dari eksternal yaitu utang dengan pendanaan internal berupa ekuitas yang dimiliki perusahaan. (Lusiana, 2018).

2.2.2 Asset Tangibility

Asset tangibility dapat didefinisikan sebagai aset yang memiliki bentuk fisik dan digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan (Wardhana, 2012). Contoh aset yang memiliki bentuk fisik terdiri dari komputer, mesin, gedung dan pabrik. *Asset tangibility* dapat dikelompokkan menjadi dua bagian yaitu, *current asset* dan *fixed asset*. *Current asset* mengacu pada persediaan atau *item* yang menghasilkan keuntungan pada akhir tahun. *Fixed asset* merupakan benda fisik yang digunakan oleh perusahaan untuk menghasilkan produk dan persediaan seperti pabrik dan mesin.

Asset tangibility berhubungan dengan jumlah kekayaan (*asset*) yang dapat dijadikan jaminan (*collateral*), hal ini dipandang sebagai cara untuk mengurangi risiko kreditur (Wardhana, 2012). Perusahaan yang memiliki *high tangible asset* memiliki peluang mendapat utang lebih besar daripada perusahaan

dengan *tangible asset* yang lebih rendah, sehingga semakin besar proporsi *asset tangibility* perusahaan, kreditur akan lebih mudah memberi pinjaman sehingga tingkat utang perusahaan menjadi besar (Antao dan Bonfim, 2012). Oleh karena itu, *asset tangibility* berhubungan positif terhadap struktur modal perusahaan. Pengukuran *asset tangibility* dalam penelitian ini menggunakan rasio *fixed asset* dibagi *total asset*.

2.2.3 Profitability

Profitabilitas merupakan keuntungan finansial yang dihasilkan ketika jumlah pendapatan yang diperoleh dari aktivitas bisnis melebihi pengeluaran, biaya dan pajak yang dibutuhkan untuk menjalankan operasional (Handoo dan Sharma, 2014). Deesomsak *et al.* (2004) menyatakan profitabilitas merupakan rasio laba sebelum bunga, pajak dan depresiasi terhadap total aset.

Profitabilitas secara sederhana mengacu pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut Ross *et al.* (2013) profitabilitas merupakan acuan seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan aset dalam kegiatan operasi guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Perusahaan yang *profitable* cenderung lebih besar mempunyai peluang mendapatkan utang (Weston dan Copeland, 1997).

Menurut *trade off theory* perusahaan lebih menyukai utang sebagai sumber pendanaan. Perusahaan *profitable* mempunyai rasio target utang yang lebih tinggi. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi memiliki peluang mendapat utang lebih besar. Berdasarkan hal tersebut, *profitability* berhubungan positif terhadap struktur modal perusahaan. Pengukuran *profitability* dalam

penelitian ini menggunakan rasio *return on asset* (ROA). Rasio ini menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan (Kasmir, 2015).

2.2.4 Investment

Menurut Tandellin (2010) investasi dapat diartikan sebagai komitmen untuk menanamkan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Ditinjau dari sudut pandang perusahaan, maka dapat disimpulkan bahwa investasi merupakan komitmen yang dilakukan oleh perusahaan untuk menanamkan sejumlah dana yang ada pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan atau nilai kekayaan pemegang saham.

Investasi dapat berkaitan dengan penanaman sejumlah dana pada aset *real* dan aset finansial. Aset *real* dapat berbentuk rumah, tanah dan emas. Sementara aset finansial dapat berbentuk saham, obligasi, deposito.

2.2.4.1 Long-term Investment

Menurut Gitman dan Zutter (2012) *long-term investment* merupakan representasi dari komitmen perusahaan terkait pengeluaran dana besar untuk tujuan tertentu. Investasi jangka panjang yang telah dipilih oleh perusahaan harus dipastikan konsisten dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kekayaan pemilik. Pembelian mesin, pembangunan pabrik serta pembelian aset finansial berbentuk obligasi dan saham merupakan bagian dari investasi jangka panjang perusahaan. Pengukuran *long-term investment* dalam penelitian ini menggunakan rasio *long-term debt* dibagi dengan *total debt*.

2.2.4.2 *Short-term Investment*

Investasi jangka pendek merupakan dana yang ditanamkan oleh perusahaan dengan tingkat perputaran dana kurang dari satu tahun atau maksimal satu tahun. Menurut Gitman dan Zutter (2012) investasi jangka pendek perusahaan dilakukan guna mendukung kegiatan operasi perusahaan sehari-hari serta memaksimalkan *idle fund* yang dimiliki perusahaan. Investasi dalam modal kerja serta *marketable securities* merupakan salah satu bentuk *short-term investment* yang dilakukan perusahaan. Pengukuran *short-term investment* dalam penelitian ini menggunakan rasio *working capital* dibagi dengan *revenue*.

2.3 Kajian Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya mengenai pengaruh *asset tangibility*, *profitability*, *long-term investment* dan *short-term investment* terhadap keputusan struktur modal ditampilkan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

| Peneliti, tahun, dan judul penelitian | Variabel Dependen | Variabel Independen | Hasil Penelitian |
|--|---|---|--|
| Sheikh dan Wang (2011), <i>Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Firm in Manufacturing Industry of Pakistan</i> | Struktur modal (<i>book value of total debt to total asset</i>) | <i>Profitability, size, tangibility, growth opportunities, earnings volatility, liquidity</i> | <i>Profitability, liquidity, earnings volatility, asset tangibility, dan growth opportunities</i> berpengaruh negatif terhadap struktur modal, <i>firm size</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal. |

| Peneliti, tahun, dan judul penelitian | Variabel Dependen | Variabel Independen | Hasil Penelitian |
|--|---|--|---|
| Palliam et al. (2013), <i>Corporate Debt and Equity: Another Look at their Determinants</i> | Struktur modal (<i>market leverage ratio and book leverage ratio</i>) | <i>Size, profitability, liquidity, growth opportunities, lending rate, market capitalization, turn over ratio</i> | Variabel independen dapat menjelaskan keputusan struktur modal sebesar 40%. |
| Alipour et al. (2015), <i>Determinants of capital structure: an empirical study of firms in Iran</i> | Struktur modal (<i>short-term debt ratio, long-term debt ratio, total debt ratio</i>) | <i>Effective tax rate, firms size, liquidity, financial flexibility, shareprice performance, asset structure, growth opportunities, risk profitability, asset utilization ratio, state ownership</i> | <i>Firm size, financial flexibility, share price performance, sales growth, profitability</i> berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil random ditunjukkan oleh variabel <i>effective tax rate, liquidity, firms risk, asset structure dan state ownership</i> . |
| Chadha dan Sharma (2015), <i>Determinants of capital structure : an empirical evaluation from India</i> | Struktur modal (<i>total debt to total capital ratio</i>) | <i>Size, age, tangibility, growth, profitability, dividend payout ratio, risk, liquidity, uniqueness, interest coverage ratio, ownership, inflation</i> | <i>Size, growth, profitability, uniqueness, ownership</i> berpengaruh negatif. Variabel <i>age, tangibility, risk</i> berpengaruh positif. <i>Dividend payout ratio, liquidity, interest coverage ratio, inflation</i> dan tidak signifikan. |

Sumber: Jurnal dipublikasikan, (2018)

2.4 Kerangka Berpikir

2.4.1 Pengaruh *Asset Tangibility* terhadap Keputusan Struktur Modal Perusahaan

Hampir seluruh teori struktur modal berpendapat bahwa jenis aset yang dimiliki perusahaan memengaruhi keputusan struktur modal (Titman dan Wessels,

1998). *Trade off theory* berpendapat bahwa *tangible asset* berperan sebagai jaminan dan memberikan keamanan pada kreditur ketika perusahaan berkemungkinan mengalami *financial distress* dan kebangkrutan, sehingga perusahaan dengan *high tangible asset* dapat memperoleh utang dalam jumlah yang lebih besar (Gomez *et al.* 2014). Palliam *et al.* (2013) mengatakan *asset tangibility* merupakan faktor penting dalam keputusan struktur modal perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu seperti (Gomez *et al.* 2014), (Frank dan Goyal, 2009), (Chadha dan Sharma, 2015), (Antoniou *et al.* 2008) serta (Deesomsak *et al.* 2004) menunjukkan bahwa *asset tangibility* berpengaruh secara positif terhadap keputusan struktur modal perusahaan. Perusahaan yang memiliki *high tangible asset* memiliki peluang mendapat utang lebih besar daripada perusahaan dengan *tangible asset* yang lebih rendah, sehingga semakin besar proporsi *asset tangibility* perusahaan, kreditur akan lebih mudah memberi pinjaman sehingga tingkat utang perusahaan menjadi besar (Antao dan Bonfim, 2012). Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa *asset tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

2.4.2 Pengaruh *Profitability* terhadap Keputusan Struktur Modal Perusahaan

Palliam *et al.* (2013) dan Mouamer (2011) berpendapat bahwa tidak terdapat hasil yang konsisten apakah profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan struktur modal perusahaan. *Trade off theory* mengatakan bahwa perusahaan yang *profitable* memiliki biaya kebangkrutan yang rendah sehingga akan menggunakan proporsi utang dalam jumlah besar karena akan mengurangi

pajak yang harus ditanggung oleh perusahaan. Penelitian empiris kontradiktif dengan rasionalitas secara spesifik mengemukakan bahwa *profitable firm* cenderung memiliki *equity ratio* yang lebih besar dari *non profitable firm*. Perusahaan yang *profitable* memiliki peluang mendapat utang lebih besar dari perusahaan *non profitable*.

Profitabilitas secara sederhana mengacu pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut Ross *et al.* (2013) profitabilitas merupakan acuan seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan aset dalam kegiatan operasi guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Perusahaan yang *profitable* cenderung lebih besar mempunyai peluang mendapatkan utang (Weston dan Brigham, 2004).

Menurut *trade off theory* perusahaan lebih menyukai utang sebagai sumber pendanaan. Perusahaan *profitable* mempunyai rasio target utang yang lebih tinggi. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi memiliki peluang mendapat utang lebih besar. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

2.4.3 Pengaruh *Long-term Investment* terhadap Keputusan Struktur Modal Perusahaan

Kesempatan investasi yang dimiliki oleh perusahaan akan mempengaruhi keputusan struktur modal. Penelitian yang dilakukan (Juniati, 2010) dan (Yusrianti, 2013) menunjukkan bahwa investasi yang dilakukan perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan struktur modal perusahaan. Implikasi dari *trade off theory* menurut Brealey dan Myers (1991) menyatakan, perusahaan yang

dikenai pajak tinggi pada batas tertentu sebaiknya menggunakan utang karena adanya *tax shield*. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa *long-term investment* berpengaruh positif terhadap keputusan struktur modal perusahaan

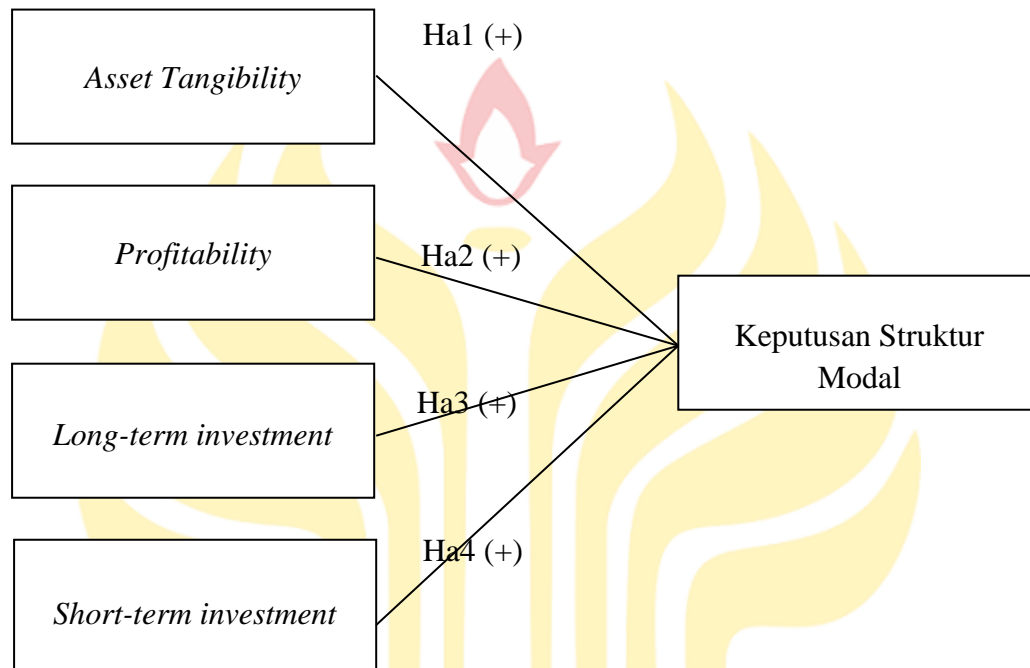
2.4.4 Pengaruh *Short-term Investment* terhadap Keputusan Struktur Modal Perusahaan

Menurut Gitman dan Zutter (2012) investasi jangka pendek perusahaan dilakukan guna mendukung kegiatan operasi perusahaan sehari-hari serta memaksimalkan *idle fund* yang dimiliki perusahaan. Investasi jangka pendek merupakan dana yang ditanamkan oleh perusahaan dengan tingkat perputaran dana kurang dari satu tahun atau maksimal satu tahun.

Trade-off theory menyatakan bahwa perusahaan berusaha menyeimbangkan antara keuntungan menggunakan utang yaitu *tax deductible* terhadap *financial distress* dan kebangkrutan (Baker dan Martin, 2011). Pemilihan utang yang akan digunakan untuk membiayai investasi baik jangka panjang maupun jangka pendek, perusahaan mendapat manfaat penghematan biaya pajak yang akan berdampak pada berkurangnya biaya operasional yang dikeluarkan perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa *short-term investment* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan struktur modal perusahaan.

Kerangka pemikiran teoritis disusun guna mempermudah pemahaman penelitian ini. Berdasarkan definisi-definisi konsep, landasan teori serta hasil

penelitian terdahulu, maka kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Berpikir

Sumber: Berbagai jurnal dipublikasikan, 2018

2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan kerangka pemikiran teoritis, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha1 : *Asset tangibility* berpengaruh positif terhadap keputusan struktur modal perusahaan

Ha2 : *Profitability* berpengaruh positif terhadap keputusan struktur modal perusahaan

Ha3 : *Long-term investment* berpengaruh positif terhadap keputusan struktur modal perusahaan

Ha4 : *Short-term investment* berpengaruh positif terhadap keputusan struktur modal perusahaan



BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Kesimpulan yang diperoleh berkaitan dengan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

6. *Asset tangibility* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan struktur modal. Hal ini berarti ketika nilai *asset tangibility* meningkat, maka nilai utang dalam keputusan struktur modal perusahaan akan menurun.
7. *Profitability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan struktur modal. Hal ini berarti ketika nilai *profitability* meningkat, maka nilai utang dalam keputusan struktur modal perusahaan akan menurun.
8. *Long-term investment* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan struktur modal. Hal ini berarti ketika nilai *long-term investment* meningkat, maka nilai utang dalam keputusan struktur modal perusahaan akan menurun.
9. *Short-term investment* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan struktur modal. Hal ini berarti ketika nilai *short-term investment* meningkat, maka nilai utang dalam keputusan struktur modal perusahaan akan menurun.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, adapun saran yang diberikan penulis adalah sebagai berikut:

1. Nilai rata-rata untuk variabel DER dalam penelitian ini adalah 1,293387. Chada dan Sharma, (2015) mengungkapkan bahwa investor cenderung lebih tertarik pada tingkat DER tertentu yang besarnya kurang dari satu, karena jika lebih besar dari satu menunjukkan risiko perusahaan yang tinggi. Berdasarkan hal tersebut, untuk perusahaan non keuangan di Indonesia sebaiknya mengurangi jumlah utang untuk menurunkan DER karena nilai rata-rata DER sebesar 1,293387 masih tergolong tinggi.
2. Hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi perusahaan terutama manajer keuangan dalam merumuskan kebijakan struktur modal ketika memutuskan memilih penggunaan utang. Hal ini dapat dilihat dari rasio profitabilitas perusahaan dimana semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka perusahaan lebih baik menggunakan dana internal untuk membiayai operasional perusahaan. Perusahaan sebaiknya menggunakan sumber pendanaan eksternal berupa utang, ketika dana internal sudah tidak mencukupi kebutuhan operasional termasuk di dalamnya kegiatan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Aji, S. W. (2015). *Analisis Pengujian Pecking Order Theory Melalui Keterkaitan Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal terhadap Financial Leverage*. Skripsi. Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah
- Alipour, M., Mohamadi, M. F. S., & Derakhshan, H. (2015). Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Firms in Iran. *International Journal of Law and Management*, 57(1), 53-83.
- Al-Najjar, B., & Hussainey, K. (2011). Revising The Capital Structure Puzzle: UK Evidence. *The Journal of Risk Finance*, 12(4), 329-338.
- Antao, Paula. & Dana, Borfin. (2012). *The Dynamic of Capital Structure Decisions. Working Pappers*.
- Antoniou, A., Guney, Y., & Paudyal, K. (2008). The Determinants of Capital Structure: Capital Market-Oriented versus Bank-Oriented Institutions. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 43(1), 59-92.
- Asri, Marwan. (2013). *Keuangan Keprilakuan*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Baker, Kent & Gerald S. Martin. (2011). *Capital Structure and Corporate Financing Decision*. Canada: Willey.
- Berk, Jonathan & Peter Demarzo. (2014). *Corporate Finance* (3th Ed). Boston: Pearson.
- Brigham, E.F. dan Gapenski, L.C. (1997). *Intermediate Financial Management* (5th Ed). USA: The Dryden Press.
- Brigham F, Eugene & Joel F. Houston. (2009). *Fundamentals of Financial Management* (12th Ed). USA: Cengage Learning.
- Bessler, Wolfgang, et al. (2011). *Factors Affecting Capital Structure Decisions, dalam Capital Structure and Corporate Financing Decision*. Kent Baker & Gerald S. Martin, Canada: Willey.
- Chadha, S., & Sharma, A. (2015). Determinants of Capital Structure: An Empirical Evaluation from India. *Journal of Advances in Management Research*, 12(1), 3-14.
- Damodaran, Aswath. (2002). *Investment Valuation Tools and Techniques for Determining The Value of Any Asset* (2th Ed). New York: Willey.

- Damodaran, Aswath. (2015). *Applied Corporate Finance*. New York: Wiley.
- Darmadji, Tjiptono & Hendy M. Fakhruddin. (2011). *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Deesomsak, R., Paudyal, K., & Pescetto, G. (2004). The Determinants of Capital Structure: Evidence from The Asia Pacific Region. *Journal of Multinational Financial Management*, 14(4-5),387-405.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital Factors Structure Decisions: Which are Reliably Important? *Financial Managements*, 38(1), 1-37.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19* (5th ed.). Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2013). *Analisis Multivariate dan Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EViews 8*. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Gitman J, Lawrence & Chad J. Zutter. (2012). *Principles of Managerial Finance* (13th Ed). Boston: Pearson.
- Gomez, G., Rivas, A., & Bolanos, E. (2014). The Determinants of Capital Structure. *Academia Revista Latinoamericana de Administration*, 60(2/3), 187-243.
- Gujarati, Damodar N. & Dawn C. Porter. (2009). *Basic Econometrics* (5th Ed). New York: McGraw-Hill.
- Ferdinand, A. (2014). *Metode Penelitian Manajemen*. Semarang: Undip.
- Handoo, A., & Sharma, K. (2014). A Study on Determinants of Capital Structure in India. *IIMB Management Review*, 26, 170–182.
- Hapsari, Evanny Indri. (2012). Kekuatan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 3(2), 101-109.
- Haryanto, S. (2016). Profitability Identification of National Banking through CRredit, Capital, Capital Structure, Efficiency, and Risk Level. *Jurnal Dinamika Manajemen*,7(1), 11–21.
- Hovakimian, A., Hovakimian, G., & Tehranian, H. (2004). Determinants of Target Capital Structure: The Case of Dual Debt and Equity Issues. *Journal of Financial Economics*, 71(3), 517-540.

- Husnan, Suad.(1997). *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFE.
- Indrajaya, G., Herlina, & Rini Setiadi. (2011). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal: Studi pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2007. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 2(6), 1-23.
- Indriani, A., & Widyarti, E. T. (2013). Penentu-penentu Struktur Modal Perusahaan yang Sahamnya Masuk Jakarta Islamic Index. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2), 184-191.
- Indriani, Astiwi & Endang Tri Widyarti. (2013). Penentu-Penentu Struktur Modal Perusahaan yang Sahamnya Masuk Jakarta Islamic Index. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(1), 59-68.
- Jummulyanti. (2015). Pengaruh Hutang dan Kesempatan Investasi terhadap Keputusan Investasi Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Praktik Bisnis*.
- Juniati, Niken. (2010). *Pengaruh Firm Size, Growth Opportunity, Liquidity, dan Profitability terhadap Struktur Modal Perusahaan-Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2003-2007*. Skripsi: Surakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.
- Kardeniz, E. Kandır, S. Y., Balcilar, M., & Onal, Y. B (2009). *Determinants of Capital Structure: Evidence from Turkish Lodging Companies*. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 21(5), 594-609.
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Lusiana, Emy. (2018). *Pengaruh Kinerja Keuangan dan Mekanisme Tata Kelola Perusahaan pada Struktur Modal*. Skripsi. Semarang: Universitas Negeri Semarang.
- Margaretha, Farah. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Dian Rakyat.
- Margaritis, D., & Psillaki, M. (2007). Capital Structure and Firm Efficiency. *Journal of Business Finance and Accounting*, 34(9-10), 1447-1469.
- Mouamer, F. M. A. (2011). The Determinants of Capital Structure of Palestine-listed Companies. *The Journal of Risk Finance*, 12(3), 226-241.
- Myers, S. C. (2001). *Capital Structure*. *The Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81-102.

- Nisak, Ngizah Khalwiyatun & Anindya Ardiansari. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Struktur Modal dan Harga Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam LQ45 Periode Tahun 2011-2013. *Management Analysis Journal*, 5(2).
- Nitizar, Gita. (2013). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011*. Skripsi. Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Nugroho, Nur Cahyo. (2014). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Umur Perusahaan terhadap Struktur Modal Usaha Mikro Kecil Dan Menengah Kerajinan Kuningan di Kabupaten Pati. *Management Analysis Journal*, 3(2).
- Palliam, R., Sbeiti, W., & Ghosh, D. K. (2013). Corporate Debt and Equity: Another Look at their Determinants. *Frontiers in Finance and Economics*, 10, 31-62.
- Prasetyo, Teguh. (2013). Dividen, Hutang, dan Kepemilikan Institusional di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Teori Keagenan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(1), 10-22.
- Prasetyowati, Fitriana Dwi & Moh. Khoiruddin. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Pendapatan, Struktur Deposito terhadap Insolvency Risk Bank Syariah. *Management Analysis Journal*, 6(2).
- Riyanto, B. (2008). *Dasar-Dasar pembelanjaan perusahaan*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Ridloah, Siti. (2010). Faktor Penentu Struktur Modal: Studi Empirik pada Perusahaan Multifinansial. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 1(2), 144-153.
- Ross, Stephen A, *et al.* (2013). *Fundamentals of Corporation*. New York: McGraw-Hill.
- Sanusi, A. (2017). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sari, Evrila Lupita. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko Sebagai Variabel Mediasi. *Management Analysis Journal*, 4(4).
- Sari, Oktavina Tiara. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 2(2).

- Sheikh, N. A., & Wang, Z. (2011). Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan. *Managerial Finance*, 37(2), 117-133.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Tandellin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Titman, Sheridan, & Wessels, R. (1998). The Determinants of Capital Structure Choice. *Journal of Finance*, 43(1), 1-19.
- Vidhan, Prakash., Vijay, Kumar., Rahul, Khana. 2001. Strategic Orientation and Financial Performance of Firms Implementing ISO 9000. *International Journal of Quality & Reliability Management*, Vol. 21 No.1, 72-89.
- Wardhana, Guruh Hanityo. (2012). Pengaruh *Profitability*, *Asset Tangibility*, dan Institutional Ownership terhadap Struktur Modal dan Dampaknya pada Kebijakan Dividen (Studi pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2011), *Jurnal Bisnis Strategi*, Vo. 21. No. 1, 95-111.
- Weston, J.F. dan Copeland, T.E. (1997). *Manajemen Pendanaan*, Edisi 9. Jakarta: Bina Rupa Aksara.
- Wibowo, Agus & Sri Wartini. (2012). Efisiensi Modal Kerja, Likuiditas dan *Leverage* terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 3(1), 49-58.
- Winarno, Wing Wahyu. (2011). *Analysis Ekonometrika dan Statistika dengan E-views*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Yulianto, A., Kiswanto, Widiyanto, & Agung, Y. (2015). Linear dan Non-linear Pendekatan dalam Pengujian Manajerial Kepemilikan pada Nilai Perusahaan: Bukti Perusahaan Indonesia. *IOSR Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 16(9), 1-5.
- Yulianto, Arief., Suseno, Dedy Aji., & Widiyanto. (2015). Testing Pecking Order Theory and Trade off Theory Models in Public Companies in Indonesia. *Handbook on Business Strategy and Social Science*, Vol. 3, 13-18.
- Yusriati, Hasni. (2013). Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Struktur Aset dan *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Telah *Go Public* di Bursa Efek Indonesia. *Laporan Penelitian Dana*. Palembang: Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.