

biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur, sedangkan jika manajer menggunakan dana internal maka akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan.

Perusahaan harus mampu menganalisis beberapa faktor sebelum kemudian menetapkan struktur modal yang ditargetkan. Jika rasio utang yang sesungguhnya berada dibawah tingkat yang ditargetkan, ekspansi modal mungkin perlu dilakukan dengan menggunakan pinjaman, sementara jika rasio utang sudah melampaui target, saham mungkin perlu digunakan.

Kebijakan struktur modal melibatkan perimbangan (*trade off*) antar resiko dan tingkat pengembalian. Menggunakan lebih banyak utang berarti memperbesar resiko yang ditanggung pemegang saham, dan juga dapat memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Struktur modal yang optimum harus berada pada keseimbangan antara resiko dan pengembalian yang dapat memaksimumkan harga saham.

Perbedaan penelitian yang dilakukan dengan penelitian-penelitian sebelumnya adalah bahwa penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini lebih menekankan pada faktor kesempatan investasi disamping faktor lainnya yang sebenarnya dapat mempengaruhi struktur modal, yang berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang menggunakan variabel-variabel bebas yang sudah lazim digunakan sebagai faktor penentu struktur modal. Seperti pada penelitian yang dilakukan oleh Brigham dan Houston (2001;39), yang menyatakan bahwa secara

1.4 Manfaat Penelitian

1. Memberikan masukan pada investor dan calon investor, tentang:

Apakah faktor kesempatan investasi dapat mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan manufaktur *go public* di BEJ.

2. Sebagai referensi bagi ilmu manajemen keuangan.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan yang digunakan dalam pembuatan skripsi adalah:

BAB I. PENDAHULUAN, pada bab ini akan diuraikan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II. LANDASAN TEORI, landasan teori yang dikemukakan adalah teori-teori yang dapat digunakan dalam pemecahan masalah, dalam hal ini memuat landasan teori yang berkaitan dengan pengaruh dari faktor kesempatan investasi terhadap struktur modal, serta faktor pendukung lainnya.

BAB III. METODE PENELITIAN, bab ini memuat tentang pemecahan masalah yang digunakan untuk melakukan analisis yang dimaksudkan, meliputi metode pengumpulan data dan alat analisis.

BAB IV. ANALISIS DATA, bab ini menjelaskan tentang data atau keterangan hasil dari olah data, yang merupakan input dalam menganalisis data yang tersedia,

cara lain, termasuk penggunaan utang yang melebihi target struktur modal yang normal. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru secara lebih rutin dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru memberikan isyarat negatif yang dapat menekan harga saham.

b. Pecking order theory

Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun (1961) sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers (1984) (Husnan, 1996,324). Singkatnya teori ini menyatakan bahwa: (a) Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan), (b) Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih mencukupi, saham baru akan diterbitkan.

Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target *debt to equity ratio*, karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan eksternal. Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan.

Menurut Myers (1996) perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yakni dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Dana internal lebih disukai dari dana eksternal karena dana

modal sendiri, sedang hutang adalah bersifat sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif horisontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap plus aktiva lain yang bersifat permanen. Dan perusahaan yang sebagian besar dari aktivasnya terdiri atas aktiva lancar akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan hutang. Jadi dapat dikatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Mc Cue dan Ozcan (1992) bertujuan untuk mempelajari pengaruh dari faktor-faktor penentu struktur modal rumah sakit di California. Penelitian dilakukan terhadap 475 rumah sakit selama tahun 1982 hingga tahun 1987. Dan hasil menunjukkan bahwa struktur aktiva terbukti berpengaruh signifikan terhadap keputusan struktur modal.

2. Tingkat pertumbuhan penjualan.

Brigham dan Houston (2001,39) mengatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan dengan Mc Cue dan Ozcan (1992), yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan terbukti berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Balakrishnan, Srinivasan, dan Isaac Fox (1993) bertujuan untuk mengetahui dampak dari karakteristik perusahaan

No	Nama peneliti	Sampel	Variabel penelitian	Hasil penelitian
6	Moh'd, Perry & Rimbey (1998)	311 perusahaan manufaktur di AS. Tahun penelitian: 1972-1989.	<i>Ownership structure, dividend payments, growth opportunities, firm size, asset structure, asset risk, profitability, tax rate, non debt tax shield</i>	Seluruh variabel bebas yang digunakan tersebut merupakan variabel penentu struktur modal yang signifikan positif.
7	Moh'd et.al (1998)	362 industri manufaktur di AS. Tahun penelitian: 1982-1992	<i>Asset size, growth of asset, non debt tax shield, fixed asset per total asset, net profit margin, R&D expenditure, advertising expenditure, selling expense, coefficient variation of cash flow.</i>	Pertumbuhan aset, rasio aset tetap, dan pengeluaran biaya penelitian dan pengembangan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Sedangkan variabel lainnya terbukti berpengaruh negatif.
8	Bhaduri, Saumitra (2002)	363 perusahaan manufaktur di India. Tahun penelitian: 1996-2001.	<i>Asset structure, non dent tax shield, size, financial distress, growth, profitability, age, signaling, dan unqueness.</i>	Seluruh variabel-variabel tersebut terbukti mempunyai pengaruh terhadap keputusan struktur modal
9	Andi Oky (2003)	97 perusahaan manufaktur <i>go public</i> di Indonesia (BEJ). Tahun penelitian: 2000-2003.	Ukuran perusahaan, resiko. Pertumbuhan aset, kemampuan, dan struktur kepemilikan.	Ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, kemampuan, dan struktur kepemilikan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan resiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
10	Dikky Mahisa (2005)	52 perusahaan manufaktur <i>go public</i> di Indonesia (BEJ). Tahun penelitian: 2000-2002.	Struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, resio, dan kesmpatan investasi.	Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Profitabilitas, dan resiko berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan dan kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap struktur modal.

c. Ukuran perusahaan (UP).

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini, pengukuran terhadap ukuran perusahaan diproksi dengan nilai logaritma dari total aset.

Ukuran perusahaan = Logaritma (Total aktiva).

d. Resiko bisnis (RB).

Resiko bisnis adalah suatu pilihan terhadap terjadinya kemungkinan kesulitan keuangan dan pada umumnya diharapkan berpengaruh secara negatif dengan *leverage*.

Dengan demikian Hsia (1981) mendasari sifat klaim terhadap ketidakpastian dari ekuitas, menggabungkannya dengan *option pricing model* (OPM), *capital assets pricing model* (CAPM), dan teorema Modigliani & Miller untuk menyajikan sebagai varians dari nilai pertambahan aktiva perusahaan, resiko sistematis dari penurunan ekuitas. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Andi Oky (2004) pada 97 perusahaan manufaktur *go public* di Indonesia tahun 2002-2004, menyatakan bahwa resiko bisnis terbukti berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

Resiko bisnis = σ (EBIT / Total aktiva)

menunjukkan tidak terdapatnya multikolinearitas pada model persamaan yang diuji.

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

b. Pengujian Autokorelasi.

Autokorelasi adalah korelasi atau hubungan yang terjadi antara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan atau observasi yang diurutkan menurut waktu (seperti dalam data deret waktu) atau ruang (seperti dalam data *cross sectional*) (Damodar & Gujarati, 1991;201). Untuk menguji ada tidaknya autokorelasi, maka digunakan percobaan dengan uji DW (d).

Autokorelasi merupakan korelasi antara anggota dalam data runtut waktu (*time series*) atau antara space untuk data *cross section*. Keberadaan autokorelasi yang signifikan maka penaksir dari OLS menjadi tidak konsisten, meskipun tidak bias. Pengujian terhadap adanya fenomena autokorelasi dalam data yang dianalisis dapat dilakukan dengan menggunakan *Durbin-Watson Test*, dengan kriteria sebagai berikut:

- $d < d_L$: tolak H_0 .
- $d > d_U$: tidak menolak H_0 .
- $d_L \leq d \leq d_U$: pengujian tidak meyakinkan.

perusahaan 5,24E+09 resiko bisnis 7,15E+07 pertumbuhan aset -1,33E+08 profit margin 5,78 struktur kepemilikan 2,47E+09 dan kesempatan investasi rata-ratanya 2,64E+09. Dimana nilai minimum masing-masing variabel independennya yaitu pada struktur aktiva 7,86E+06 ukuran perusahaan 5,64E+08 resiko bisnis 1,2E+05 pertumbuhan aset -9,83E+09 profit margin -386 struktur kepemilikan 0,00 dan kesempatan investasi -9,88E+09.

4.2 Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Struktur Modal.

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

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

4.2.1 Pengujian Asumsi Klasik.

a. Pengujian Multikolinearitas.

Pengujian terhadap gejala multikolinearitas dapat dilakukan dengan membandingkan koefisien determinasi parsial (r^2) dengan koefisien determinasi majemuk (R^2), jika $r^2 < R^2$ maka tidak ada multikolinearitas, jika $r^2 > R^2$ maka ada multikolinearitas.

5.2 Saran

Peneliti berharap adanya penelitian berikutnya yang memperbanyak jumlah sampel, memperpanjang periode penelitian, maupun memasukkan variabel-variabel baru yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan.

