

ANALISIS PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR
AKTIVA DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR
MODAL PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI LQ 45
BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

Oleh :

SAFIER RAMDANI

NIM :

1365190005

TESIS

Disampaikan kepada Program Studi Magister Manajemen

Fakultas Ekonomi Universitas Persada Indonesia Y. A. I sebagai bagian dari
Persyaratan

untuk memperoleh gelar

Magister Manajemen



UNIVERSITAS PERSADA INDONESIA Y.A.I
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
JAKARTA
DESEMBER 2015

PERNYATAAN ORISINALITAS TESIS

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Safier Ramdani
NIM : 1365190005
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul Tesis : Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan yang Terdaftar di LQ 45 Bursa Efek Indonesia (BEI)
Program Studi : Magister Manajemen Universitas Persada Indonesia Y.A.I

Menyatakan dengan sebenarnya bahwa Karya Ilmiah berupa Tesis yang saya buat sebagai syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen (MM) dengan judul tersebut di atas adalah bukan Karya Ilmiah milik orang lain melainkan Karya Ilmiah saya sendiri dengan menyebutkan kutipan-kutipan milik orang lain.

Apabila di kemudian hari Karya Ilmiah ini terbukti milik atau menjiplak atau ada unsur PLAGIASI dari orang lain maka saya bersedia menerima pencabutan gelar akademik dan sanksi-sanksi lain yang sesuai dengan ketentuan hukum yang berlaku. Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Jakarta, Desember 2015



SAFIER RAMDANI
1365190005



**UNIVERSITAS PERSADA INDONESIA Y.A.I
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN**

PERSETUJUAN TESIS

Tanggal : Desember 2015

Program Studi Magister Manajemen
Fakultas Ekonomi
Universitas Persada Indonesia Y.A.I.
menyetujui tesis yang ditulis oleh :

**SAFIER RAMDANI
NIM : 1365190005**

Berjudul:

**ANALISIS PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR AKTIVA,
DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN
YANG TERDAFTAR DI LQ 45 BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

Sebagai bagian dari persyaratan untuk memperoleh gelar
Magister Manajemen

**Prof. Dr. Dermawan Sjahrial, SE., MM
Pembimbing I**

**Dr. Ir. Yuli Zain, MM.
Pembimbing II**

Mengetahui,

**Dr. Hj. Maiwarni Anwar, S, MM
Dekan**

Menyetujui,

**Prof. Dr. Ismuhadjar, SE, MM
Ketua Program Studi**



**UNIVERSITAS PERSADA INDONESIA Y.A.I
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN**

PENGESAHAN TESIS

Tanggal : Desember 2015

Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Persada Indonesia Y.A.I.
mengesahkan tesis yang ditulis oleh :

**SAFIER RAMDANI
NIM : 1365190005**

Berjudul:

**ANALISIS PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR AKTIVA,
DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN
YANG TERDAFTAR DI LQ 45 BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

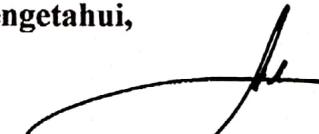
Sebagai bagian dari persyaratan untuk memperoleh gelar
Magister Manajemen

**1. Dr. J. Sumarno, MM, Ak
Ketua Dewan Penguji**

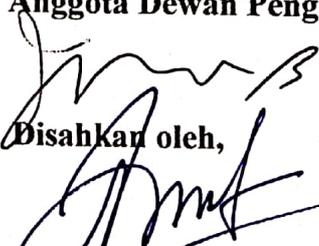
**2. Prof. Dr. Dermawan Sjahrial, SE, MM
Anggota Dewan Penguji I**

**3. Indro Bachtiar, SE, MA, Ph.D
Anggota Dewan Penguji II**

Mengetahui,


Dr. Hj. Maiwarni Anwar, SE, MM
Dekan

Disahkan oleh,


Prof. Dr. Ismuhadjar, SE, MM
Ketua Program Studi

**ANALISIS PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR AKTIVA,
DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI LQ-45 BURSA EFEK INDONESIA
(BEI)**

Oleh :

Safer Ramdani

Abstrak

Struktur modal menjadi topik yang menarik dalam perkembangan dunia usaha. Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas menjadi salah satu indikator dalam penilaian bagus tidak nya suatu struktur modal yang diterapkan oleh suatu perusahaan, dan juga sebagai acuan para kreditor untuk mereka dalam penentuan pantas tidak nya suatu perusahaan mereka pinjamkan hutang. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan 45 populasi perusahaan dengan 25 perusahaan yang terdaftar di LQ 45 BEI sebagai sampel melalui kriteria khusus yang peneliti lakukan. Analisis menggunakan Eviews seri 8 sebagai alat perhitungan statistik yang membantu peneliti dalam menemukan kesimpulan mengenai isu Struktur modal pada perusahaan tersebut.

Penelitian ini mendapatkan hasil bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap Struktur Modal dimana nilai probabilitas $t\text{-statistic} = 0,4318$ lebih besar dari $\alpha = 0,05$, Struktur Aktiva berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal dimana nilai probabilitas $t\text{-statistic} = 0,0071$ lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ dan Profitabilitas sebagai variabel dominan yang berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal dimana nilai probabilitas $t\text{-statistic} = 0,0156$ lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, lalu untuk pengujian secara bersama menunjukkan nilai $F\text{-Statistic}$ sebesar 277,6074 dengan nilai probabilitas nya sebesar 0,0000, berarti lebih kecil dari $\alpha = 0,0$ menunjukkan bahwa ketiga variabel X mempengaruhi signifikan variabel Y

Kata Kunci : Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Profitabilitas

ANALYSIS OF THE EFFECT OF THE COMPANY SIZE, STRUCTURE OF ASSETS, AND PROFITABILITY ON CAPITAL STRUCTURE OF LISTED COMPANIES IN LQ - 45 INDONESIA STOCK EXCHANGE

Prepared by :

Safier Ramdani

Abstraction

Capital structure becomes interesting content in the development of the business. Company Size , Structure and Profitability Assets become one of the indicators in the assessment of whether good or not a capital structure which has been applied by a company. And also as a reference to their Creditors in his determination of whether its feasible or not a company to get loan. The data used in this research is secondary data. This research was conducted using 25 companies listed on the Stock Exchange LQ 45 as sample through specific criterias that researchers did. This analysis using Eviews 8 series as a calculation tool which helps researchers to find a conclusion on the issue of capital structure of the Company.

This study get the result that, Company Size not significant effect on Capital Structure wherein the probability value *t-statistic* = 0,4318 more than *alpha* = 0,05, Assets structure significantly influence Capital Structure wherein the probability value *t-statistic* = 0,0071 less than *alpha* = 0,05 and Profitability as dominant variables that significantly influence the Capital Structure wherein the probability value *t-statistic* = 0,0156 less than *alpha* = 0,05, result for simultan test value *F-Statistic* = 277,6074 and probability 0,00000 less than *alpha* = 0,05 shows that the three variables X, significantly influencing variables Y

Keywords : Capital Structure , Company Size , Structure Assets , Profitability

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kami panjatkan kehadiran Tuhan Yang maha Kuasa, karena atas berkat, rahmat, dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan tesis ini. Penulisan tesis ini dalam rangka melengkapi persyaratan guna memperoleh gelar Magister Manajemen Jurusan Manajemen Keuangan di Fakultas Ekonomi Universitas Persada Indonesia Y.A.I Jakarta. Dalam penulisan Tesis ini, penulis mengajukan tesis dengan judul “ANALISIS PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR AKTIVA, DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI LQ-45 BURSA EFEK INDONESIA (BEI)” Atas terselesaikannya tesis ini, maka penulis menyampaikan terima kasih sebesar-besarnya kepada :

1. Dr. HC Julius Sjukur, Ketua Yayasan Administrasi Indonesia.
2. Prof. Dr. Ir. Yudi Julius, MBA, Rektor Universitas Persada Indonesia.
3. Dr. Hj. Maiwarni Anwar, SE, MM, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Persada Indonesia.
4. Prof. Dr. Ismulhadjar, SE, MM, Ketua Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Persada Indonesia.
5. Prof. Dr. Dermawan Sjahrial, SE, MM, selaku pembimbing I yang telah membantu penulis dalam penyelesaian tesis ini.
6. Dr. Ir. Yuli Zain, MM, selaku pembimbing II yang telah membantu penulis dalam penyelesaian tesis ini.
7. Pemimpin dan staff akademik F.E. U.P.I.Y.A.I, yang telah membantu kelancaran dalam pengurusan tesis ini.

8. Orang tua, serta saudara-saudaraku terima kasih atas dukungan kalian baik moril maupun materiil dari awal kuliah sampai tesis ini selesai
9. Teman-teman dan rekan-rekan mahasiswa yang satu persatu tidak dapat penulis sebutkan, terimakasih atas dukungan dan bantuan kalian
10. Semua pihak yang telah membantu dalam penulisan tesis ini, yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Penulis sadar akan kemampuan yang serba terbatas yang ada dalam diri penulis, namun penulis berusaha dengan segala daya dan upaya untuk menyajikan yang terbaik dalam tesis ini.

Aldhir kata dengan segala kerendahan hati, Segala saran dan kritik penulis terima dengan besar hati demi kesempurnaan tesis ini, serta semoga dapat menambah ilmu pengetahuan bagi para pembaca dan memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

Jakarta, Desember 2015

Penulis

Safer Randani

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	
PERNYATAAN ORISINALITAS TESIS	i
PERSETUJUAN TESIS	ii
PENGESAHAN TESIS	iii
Abstrak	iv
Abstract	v
Kata Pengantar	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	xi

BAB I PENDAHULUAN

1. 1. Latar Belakang Masalah	1
1. 2. Identifikasi Masalah	7
1. 3. Pembatasan Masalah	8
1. 4. Rumusan Masalah	8
1. 5. Tujuan Penelitian	9
1. 6. Manfaat Penelitian	9
1. 7. Sistematika Penulisan	10

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2. 1. Telaah Teori dan Literatur	12
2. 1. 1. Pengertian Struktur Modal	13
2. 1. 2. Proposisi Modigliani dan Miller	20

2. 1. 3. Teori Trade-Off.....	22
2. 1. 4. Teori Agensi.....	25
2. 1. 5 Teori Pecking Order.....	30
2. 1. 6. Pengertian Ukuran Perusahaan	34
2. 1. 7. Struktur Aktiva.....	36
2. 1. 8. Profitabilitas	39
2. 1. 9. Pengertian LQ 45	41
2. 1. 10. Penelitian Terdahulu	41
2. 2. Kerangka Pemikiran.....	44
2. 3. Hipotesis Pemikiran	47

BAB III METODE PENELITIAN

3. 1. Desain Penelitian	49
3. 2. Populasi dan Sampel Penelitian	49
3. 3. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Penelitian.....	51
3. 4. Instrument Penelitian	53
3. 5. Lokasi dan Waktu Penelitian	53
3. 6. Prosedur Pengumpulan Data.....	54
3. 7. Teknik Analisis.....	54

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4. 1. Data Deskriptif.....	65
4. 2. Uji Berpasangan Dua Model.....	67

4. 3. Hasil Estimasi Model.....	70
4. 4. Kesimpulan Pengujian Data.....	76

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5. 1. Kesimpulan	79
5. 2. Keterbatasan Penelitian.....	80
5. 3. Saran	81

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

2.1.	Penelitian Terdahulu	41
3.1.	Operasional Variabel	53
4.1.	Sampel Penelitian.....	66
4.2.	Hasil Uji Chow	67
4.3.	Hasil Uji Hausman.....	69
4.4.	Kesimpulan Pengujian Model Berpasangan	69
4.5.	Common Effect Model	70
4.6.	Fixed Effect Model	71
4.7.	Random Effect Model.....	73

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Kegiatan yang dilakukan oleh manajer dalam pengelolaan keuangan pada dasarnya dibagi menjadi dua, yaitu kegiatan dalam pencarian sumber dana dan kegiatan penggunaan dana (Hanafi, 2004:3). Manajer harus dapat mengambil keputusan untuk memilih sumber – sumber dana yang akan digunakan dan juga seberapa besar dana-dana tersebut digunakan untuk pembiayaan perusahaan sehingga nantinya dana yang diperoleh tidak memberatkan perusahaan. Selain itu manajer keuangan juga harus dapat mengambil keputusan yang sesuai dalam penggunaan dana yang diperoleh agar dana tersebut dapat dimanfaatkan secara maksimal. Sehingga manajer keuangan harus dapat mengkombinasikan antara keputusan – keputusan tersebut agar nantinya keputusan yang diambil dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan sumber dari dalam perusahaan, maka akan sangat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Apabila kebutuhan dana sudah sedemikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan, dan dana dari sumber internal sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain, selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan yaitu dari utang.

Masalah struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansialnya. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal tidak baik, dimana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan tersebut. Dengan meningkatnya *leverage*, nilai perusahaan pertama-tama meningkat mencapai maksimum dan kemudian menurun.

Kebijaksanaan struktur modal merupakan kebijaksanaan perusahaan dalam pemilihan sumber dana baik yang berasal dari internal maupun eksternal. Sumber dana internal perusahaan berasal dari laba ditahan sedangkan sumber dana eksternal berasal dari hutang dan pemberian saham (Sriwardany, 2006:12). Keputusan struktur modal tidak hanya ditentukan oleh faktor internal dan eksternal yang menyangkut resiko dan kontrol saja tetapi faktor nilai, preferensi dan keinginan manajer juga merupakan masukan penting dalam pembuatan keputusan finansial. Dengan mengetahui apa dan bagaimana faktor-faktor yang paling mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, dapat membantu khususnya pihak manajemen perusahaan yang ada dalam perusahaan tersebut dalam menentukan bagaimana seharusnya pemenuhan dana untuk mencapai struktur modal yang optimal.

Struktur modal yang optimum adalah struktur modal yang dibentuk dengan menyeimbangkan keuntungan dari penghematan pajak alas penggunaan hutang terhadap biaya kebangkrutan. Oleh karena itu manajemen dalam menetapkan struktur modal tidak bersifat kaku tetapi disesuaikan dengan keadaan perusahaan. Dengan demikian tujuan pihak manajemen untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat tercapai.

Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya, dengan mengetahui apa dan bagaimana faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal diharapkan bisa menjadi bahan pertimbangan bagi evaluasi manajemen dan dapat membantu manajemen perusahaan dalam menentukan bagaimana seharusnya pemenuhan kebutuhan dana untuk mencapai struktur modal yang optimal harus dilakukan dan juga para investor di pasar modal pada umumnya. Dengan demikian tujuan pihak manajemen perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (pemilik) dapat tercapai.

Oleh karena itu, pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana untuk pengembangan bisnisnya. Pemenuhan dana tersebut berasal dari sumber internal ataupun sumber eksternal. Karena itu, para manajer keuangan perlu menentukan struktur modal dalam upaya menetapkan apakah kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri ataukah dipenuhi dengan modal asing.

Keputusan pendanaan keuangan perusahaan akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya dan juga berpengaruh terhadap resiko perusahaan itu sendiri. Jika perusahaan meningkatkan *leverage* maka perusahaan dengan sendirinya akan meningkatkan resiko keuangan perusahaan. Dan sebaliknya perusahaan harus memperhatikan masalah pajak, karena sebagian ahli berpendapat bahwa penggunaan modal yang berlebihan akan menurunkan profitabilitas. Untuk itu sebagian manajer tidak sepenuhnya mendanai perusahaannya dengan modal yang bersumber dari dalam tetapi juga disertai penggunaan dana yang bersumber dari luar yaitu melalui hutang baik hutang jangka panjang maupun jangka pendek karena terkait dengan sifat penggunaan dari hutang tersebut yang mengurangi

pajak, hutang bertindak sebagai *tax shield* karena bunga hutang yang harus dibayarkan kepada yang memberikan hutang.

Ukuran perusahaan yang besar akan lebih memberikan sinyal positif kepada investor atau kreditur untuk menanamkan modalnya diperusahaan sehingga akan menyebabkan penggunaan dana eksternal semakin tinggi (Al-Shubiri, 2010:167). Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan cenderung lebih terdiversifikasi dan akan lebih kuat dengan risiko kebangkrutan dimana selain itu kemungkinan kesulitan keuangan akan menjadi lebih rendah.

Perusahaan yang struktur aktivasnya memiliki perbandingan aktiva tetap jangka panjang lebih besar akan menggunakan hutang jangka panjang lebih banyak karena aktiva tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan hutang (Brigham dan Houston, 2011:188). Dengan demikian struktur aktiva dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar hutang jangka panjang yang dapat diambil dan hal ini akan berpengaruh juga terhadap penentuan besarnya struktur modal.

Profitabilitas merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan memiliki dana internal (laba ditahan) yang lebih banyak dari pada perusahaan dengan profitabilitas rendah. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih sering menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang. Kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2008:122).

Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya, dengan mengetahui apa dan bagaimana faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal

diharapkan bisa menjadi bahan pertimbangan bagi evaluasi manajemen dan dapat membantu manajemen perusahaan dalam menentukan bagaimana seharusnya pemenuhan kebutuhan dana untuk mencapai struktur modal yang optimal harus dilakukan dan juga para investor di pasar modal pada umumnya. Dengan demikian tujuan pihak manajemen perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat tercapai.

Stabilitas penjualan yaitu jika penjualan relatif stabil perusahaan dapat secara aman menggunakan hutang lebih tinggi dan berani menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan penjualannya yang relatif tidak stabil. Stabilitas penjualan yang diukur dengan saldo piutang yang tertera dalam neraca perusahaan (Suwanto dan Ediningsih, 2002:24).

Makin cepat pertumbuhan perusahaan cenderung untuk menggunakan hutang yang lebih tinggi dibanding perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah (Suwanto dan Ediningsih, 2002:23). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi pada umumnya tergantung pada modal dari luar perusahaan. Sedangkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah maka kebutuhan akan modal baru relative kecil sehingga dapat dipenuhi dari laba ditahan. Karena faktor *asymmetric information* serta kekayaan bahwa *floatation cost* bertutang lebih rendah daripada *floatation cost* menerbitkan saham baru, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah (Atmaja, 2003:273).

Berdasarkan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2011:39) *leverage* operasi merupakan variabel yang mempengaruhi struktur keuangan. *Leverage* operasi merupakan *leverage* yang timbul pada saat perusahaan

menggunakan aktiva yang memiliki biaya-biaya operasi tetap. Biaya operasi tetap di keluarkan agar volume penjualan dapat menghasilkan penerimaan yang lebih besar dari pada seluruh biaya yang dikeluarkan.

Berdasarkan dari beberapa penelitian terdahulu, terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal, variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah tingkat bunga, stabilitas dari *earning*, susunan dari aktiva, kadar resiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen dan besarnya suatu perusahaan, beberapa variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas arus kas, karakteristik industri, struktur aktiva, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman.

Isu yang berkembang saat ini bahwa ukuran perusahaan bukan lah lagi sebagai penentu suatu perusahaan dengan mudah nya dapat meminjam kepada kreditur, ini disebabkan terkadang perusahaan tersebut sudah lebih dahulu menjamin aktiva tetap mereka kepada kreditur pertama, sehingga ketika perusahaan ingin meminjam ke kreditur lain, kreditur harus benar-benar memastikan struktur aktiva tetap dari perusahaan yang meminjam dana dari mereka.

Profitabilitas merupakan sinyal bagi para penanam modal, untuk bisa menanamkan modal atau memberi pinjaman dana kepada perusahaan meminjam,. Profitabilitas yang tinggi mempengaruhi jumlah dividen yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam rapat umum pemegang saham, ini terkait mengenai kebijakan dividen. Dalam kebijakan dividen, terdapat pilihan yang tidak mudah dalam membagikan laba sebagai dividen atau menahan untuk diinvestasikan kembali. Apabila perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang dan akan berdampak negatif terhadap harga

saham. Di sisi lain, apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan melihat sebagai sinyal negatif atas prospek perusahaan. Peningkatan dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan di masa yang akan datang. Disini perusahaan harus benar-benar jeli dalam menggunakan profit yang mereka capai, peneliti disini tidak membahas lebih panjang mengenai kebijakan dividen nya. Peneliti hanya akan membahas mengenai profitabilitas mempengaruhi struktur modal itu sendiri.

Dari beberapa faktor tersebut penulis mencoba untuk menyederhanakan dan memilih faktor-faktor yang dominan dalam mempengaruhi perilaku struktur modal maka, Penulis membuat judul penelitian :

“Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan yang terdaftar di LQ 45 Bursa Efek Indonesia (BEI)”.

1. 2. Identifikasi Masalah

- a. Masalah porsi yang sesuai mengenai pendanaan.
- b. Ukuran perusahaan tidak menjamin pada saat peminjaman untuk penambahan modal.
- c. Struktur aktiva dengan perbandingan struktur aktiva jangka panjang yang lebih besar, membuat perusahaan lebih banyak berhutang.
- d. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat membuat manajemen bingung mengenai pendanaan, apakah meminjam atau memakai dana yang berasal dari internal.

- e. Pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi, dapat membuat perusahaan mengalami kecenderungan dalam memakai dana dari pihak eksternal.
- f. Kondisi pasar dan kondisi internal perusahaan juga dapat menyebabkan perubahan-perubahan manajemen perusahaan dalam menentukan sikap pendanaan.
- g. Pengendalian manajemen yang tidak terstruktur dengan baik juga menjadi kendala dalam menentukan struktur modal.

1.3. Pembatasan Masalah

Banyaknya faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan menyebabkan peneliti membatasi masalah agar bisa terfokus, peneliti melakukan penelitian hanya kepada keempat faktor ini saja, yaitu :

- a. Ukuran perusahaan.
- b. Struktur Aktiva.
- c. Profitabilitas perusahaan.
- d. Struktur Modal

1.4. Rumusan Masalah

Sesuai dengan latar belakang di atas maka penulis merumuskan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut :

- a. Apakah Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh terhadap Struktur Modal ?
- b. Apakah Struktur Aktiva mempunyai pengaruh terhadap Struktur Modal ?
- c. Apakah Profitabilitas (ROA) mempunyai pengaruh terhadap Struktur

Modal ?

- d. Apakah ada pengaruh bersama-sama Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal ?

1. 5. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas maka maksud dan tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dan membuktikan :

- a. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal.
- b. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal.
- c. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal.
- d. Pengaruh secara bersama-sama pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal.

1. 6. Manfaat Penelitian

Dalam penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan sumbangan pemikiran yang bermanfaat sebagai berikut:

- a. Manfaat Teoritis
Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan bagi perkembangan ilmu pengetahuan dan bisa memberikan informasi tentang betapa pentingnya struktur modal bagi perusahaan.
- b. Manfaat Praktis

Bagi peneliti, diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai sarana latihan pengembangan kemampuan dalam bidang penelitian dan penerapan teori yang diperoleh di bangku kuliah.

c. Manfaat bagi peneliti lain

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan masukan bagi peneliti berikutnya yang akan mengkaji masalah mengenai struktur modal yang ideal bagi perusahaan.

d. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan masukan bagi perusahaan untuk mengatur porsi yang ideal mengenai struktur modal perusahaan.

1. 7. Sistematika Penulisan

Penelitian ini disajikan secara sistematis dan disusun dalam 5 (lima) bab yang saling melengkapi dan berhubungan satu sama lain, sehingga merupakan satu kesatuan yang tidak dapat dipisahkan. Adapun urutan pembahasan untuk masing-masing bab adalah sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini merupakan permulaan pembahasan yang akan dilakukan, penulis menguraikan mengenai latar belakang masalah yang akan diteliti, membuat perumusan masalah, menetapkan tujuan masalah, menetapkan manfaat penelitian, serta sistematika pembahasan yang memberikan gambaran umum isi tesis secara singkat.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini merupakan pembahasan mengenai topik utama yang akan dibahas, pada bab ini teori-teori yang berhubungan dengan penelitian meliputi telaah teori dan literatur, kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini merupakan pembahasan mengenai langkah-langkah untuk menyelesaikan pokok permasalahan terhadap data yang ada. Secara garis besar membahas pada bab ini meliputi desain penelitian, populasi dan teknik pengambilan sampel, variable penelitian, instrument penelitian, prosedur pengumpulan data, uji-uji regresi serta pengujian yang dapat menghasilkan suatu jawaban atas data yang diteliti.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini merupakan pembahasan mengenai hasil yang diperoleh dari pengolahan data, bab ini memberi interpretasi data atau model data yang diperoleh dengan menggunakan metode penelitian yang di ungkapkan pada Bab III.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini merupakan bab terakhir dari seluruh rangkaian pembahasan yang telah dilakukan dalam penulisan tesis ini. Memberikan kesimpulan yang diambil berdasarkan analisis yang telah dilakukan, penjelasan mengenai keterbatasan dan kekurangan yang ditemui dalam penelitian, serta saran yang dapat digunakan sebagai hasil solusi dan kemungkinan pengembangan lebih lanjut dari hasil penelitian ini.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Telaah Teori dan Literatur

Struktur modal merupakan salah satu topik populer di kalangan para ilmuwan di bidang keuangan perusahaan. Topik struktur modal mengkaji bagaimana perusahaan membiayai operasi secara keseluruhan dan pertumbuhan perusahaan dengan menggunakan berbagai sumber dana.

Struktur modal adalah gabungan utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk mendanai operasinya. Struktur modal juga didefinisikan sebagai struktur keuangan, dimana komposisi dari sekuritas perusahaan seperti utang jangka panjang dan ekuitas pemilik untuk mendanai aktivitas investasi.

Masalah yang paling kontroversial dan diperdebatkan dalam teori keuangan perusahaan adalah pertanyaan yang telah disorot oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984, yakni mengenai bagaimana perusahaan menentukan struktur modal. Salah satu peran utama dari manajer keuangan perusahaan adalah untuk menentukan struktur modal yang memadai yang dapat menurunkan biaya modal dan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Pertanyaan berikutnya adalah, bagaimana kombinasi terbaik dari struktur modal, yakni perbandingan antara utang dan ekuitas, yang dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Struktur modal yang optimal dapat dicapai jika perusahaan meminimalkan biaya pendanaan dan memaksimalkan nilai perusahaan. Setiap perusahaan berusaha untuk menentukan kombinasi terbaik dari pembiayaan dan membentuk struktur modal yang

optimal berdasarkan faktor penentu yang relevan. Struktur modal akan berubah sepanjang waktu seiring dengan pertumbuhan perusahaan, perubahan eksternal di pasar modal serta juga perkembangan regulasi yang ada.

Pada kenyataannya, manajer keuangan sulit untuk menentukan struktur modal yang optimal secara tepat dan akurat. Pihak manajemen harus mencoba berbagai kombinasi utang dan modal, yang menghasilkan biaya rata-rata tertimbang modal minimum dan memaksimalkan nilai perusahaan. Meskipun struktur modal yang optimal adalah topik yang banyak dilakukan dalam banyak penelitian, sulit untuk menemukan rumus atau teori yang tegas tentang cara memperoleh struktur modal yang optimal bagi perusahaan.

2.1.1. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal pada dasarnya berhubungan dengan masalah sumber dan penggunaan dana. Dana dapat dipenuhi dari sumber intern atau ekstern perusahaan. Dana tersebut kemudian digunakan untuk membeli aktiva-aktiva perusahaan. Struktur modal merupakan komposisi pendanaan permanen perusahaan, yaitu pendanaan jangka panjang perusahaan. Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan, sehingga hubungan antara struktur keuangan dan struktur modal dapat dinyatakan dalam persamaan berikut :

$$\text{struktur keuangan} - \text{utang lancar} = \text{struktur modal} \text{ (Sawir, 2004:1). Menurut Keown et al (2005:85) Struktur modal adalah bauran sumber-sumber dana jangka panjang (*long-term sources of funds*) yang digunakan perusahaan. Pada dasarnya konsep ini menghapus kewajiban jangka pendek.}$$

Struktur modal ditentukan oleh perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan (Riyanto, 2001:296). Struktur modal merupakan kombinasi atau bauran segenap pos yang masuk ke dalam sisi kanan neraca sumber modal perusahaan. Pengertian struktur modal dibedakan dengan struktur keuangan, dimana struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, sedangkan struktur keuangan mencerminkan perimbangan antara seluruh hutang (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan modal sendiri. Struktur atau komposisi modal harus diatur sedemikian rupa sehingga dapat menjamin tercapainya stabilitas finansial perusahaan.

Memang tidak ada ukuran yang pasti mengenai jumlah dan komposisi modal dari tiap-tiap perusahaan, tetapi pada dasarnya pengaturan terhadap struktur modal dalam setiap perusahaan harus berorientasi pada tercapainya stabilitas finansial dan terjaminnya kelangsungan hidup perusahaan. Dari pengertian-pengertian yang telah dipaparkan, dapat ditarik kesimpulan tentang struktur modal yaitu perbandingan atau perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri atau disebut *long-term debt to equity ratio* atau *leverage* keuangan yang digunakan perusahaan dalam mencapai stabilitas finansial dan terjaminnya kelangsungan hidup perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen (Riyanto, 2001:238), yaitu :

2.1.1.1. Modal Asing/Hutang Jangka Panjang (Long-Term Debt)

Modal asing/hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya adalah panjang, umumnya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang

ini pada umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Modal asing/hutang jangka panjang di lain pihak, merupakan sumber dana bagi perusahaan yang harus dibayar kembali dalam jangka waktu tertentu. Semakin lama jangka waktu dan semakin ringannya syarat-syarat pembayaran kembali hutang tersebut akan mempermudah dan memperluas bagi perusahaan untuk memberdayakan sumber dana yang berasal dari modal asing/hutang jangka panjang tersebut. Meskipun demikian, hutang tetap harus dibayar kembali pada waktu yang sudah ditetapkan tanpa memperhatikan kondisi finansial perusahaan pada saat itu dan harus sudah disertai dengan bunga yang sudah diperhitungkan sebelumnya. Dengan demikian, seandainya perusahaan tidak mampu membayar kembali hutang dan bunganya, maka kreditur dapat memaksa perusahaan dengan menjual *asset* yang dijadikan jaminannya. Oleh karena itu, kegagalan untuk membayar kembali hutang atau bunganya akan mengakibatkan para pemilik perusahaan kehilangan kontrol terhadap perusahaannya seperti halnya terhadap sebagian atau keseluruhan modalnya yang dijaminakan dalam perusahaan. Begitu pula sebaliknya, para krediturpun dapat kehilangan kontrol terhadap sebagian atau seluruhnya dana/pinjaman dan bunganya. Karena segala macam bentuk yang dijaminakan di dalam perusahaan selalu dihadapkan pada risiko kerugian. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa semakin besar proporsi modal asing/hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan, akan semakin

besar pula risiko kemungkinan terjadinya ketidakmampuan untuk membayar kembali hutang jangka panjang beserta bunganya pada tanggal jatuh temponya. Bagi kreditur hal ini berarti bahwa kemungkinan turut serta dana yang mereka tanamkan di dalam perusahaan untuk dipertaruhkan pada kerugian juga semakin besar.

2.1.1.2. Modal Sendiri (Shareholder Equity)

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber *intern* maupun sumber *extern*. Sumber *intern* di dapat dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan, sedangkan sumber *extern* berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Komponen modal sendiri terdiri dari :

a. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dimana pemilik saham ini, dengan memiliki saham ini berarti ia membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

b. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang.

c. Laba Ditahan

Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang tidak dibayarkan sebagai deviden.

Komponen modal sendiri ini merupakan modal dalam perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala risiko, baik risiko usaha maupun risiko kerugian-kerugian lainnya. Modal sendiri ini tidak memerlukan adanya jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal yang disetor. Oleh karena itu, tiap-tiap perusahaan harus mempunyai minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan. Modal sendiri yang bersifat permanen akan tetap tertanam dalam perusahaan dan dapat diperhitungkan pada setiap saat untuk memelihara kelangsungan hidup serta melindungi perusahaan dari risiko kebangkrutan. Modal sendiri merupakan sumber dana perusahaan yang paling tepat untuk diinvestasikan pada aktiva tetap yang bersifat permanen dan pada investasi-investasi yang menghadapi resiko kerugian/kegagalan yang relatif besar. Karena suatu kerugian/kegagalan dari investasi tersebut dengan alasan apapun merupakan tindakan membahayakan bagi kontinuitas atau kelangsungan hidup perusahaan. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2005:109) mengungkapkan keputusan atas struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, di mana faktor-faktor yang utama adalah:

a. Stabilitas Penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat menjamin hutang dan beban bunga yang lebih besar.

- b. Struktur Aset
- Perusahaan yang memiliki asset tetap yang cukup sebagai jaminan dapat menggunakannya sebagai jaminan hutang yang lebih besar.
- c. Leverage operasi
- Suatu perusahaan yang kurang menggunakan *leverage* operasi lebih mampu untuk menggunakan pembiayaan dengan hutang karena memiliki bisnis yang kurang berisiko.
- d. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan
- Perusahaan yang bertumbuh lebih cepat seharusnya lebih mampu memperoleh modal dari luar (hutang).
- e. Kemampuan Menghasilkan Laba
- Perusahaan yang menghasilkan laba akan mampu mengembalikan investasi yang tinggi sehingga akan menggunakan hutang yang relatif kecil.
- f. Pajak
- Perusahaan yang harus membayar pajak yang tinggi akan menguntungkan bila perusahaan berutang, karena mampu membayar bunga yang tinggi pula sehingga dapat mengurangi pembayaran.
- g. Pengendalian
- Dalam perusahaan, terdapat pengaruh besarnya hutang terhadap pengendalian dari pemegang saham mayoritas. Hutang yang berjumlah kecil akan melindungi manajemen dari risiko pengambil alihan control atas perusahaan.
- h. Sikap Manajemen
- Manajemen yang lebih konservatif akan menggunakan hutang yang lebih

kecil. Sebaliknya, manajemen yang lebih agresif akan menggunakan hutang yang lebih banyak untuk mengharapkan laba yang lebih besar.

i. Sikap Pemberi Pinjaman dan Perusahaan Peminjat

Sikap kedua pihak tersebut sangat mempengaruhi keputusan struktur modal.

Bila perusahaan peminjat memberi peringkat yang turun yang di akibatkan banyaknya penggunaan hutang maka sebaiknya manajemen membiayai ekspansi nya dengan modal saham baru.

j. Kondisi Pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi akan mempengaruhi keputusan struktur modal, sebagai contoh jika terdapat banyak kredit macet, meningkatnya penggunaan *junk bond*, atau tingkat bunga obligasi yang tidak wajar. Perusahaan dengan peringkat yang rendah terpaksa beralih ke pasar saham atau pasar utang jangka pendek.

k. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal dapat mempengaruhi sikap terhadap struktur modal. Sebagai contoh sebuah perusahaan yang baru saja memperoleh keberhasilan dalam program riset dan pengembangan, diperkirakan akan memperoleh keuntungan yang lebih di masa depan. Manajemen cenderung mencari utang sebagai pendanaan untuk ekspansi perusahaan.

l. Fleksibilitas Finansial

Pihak manajemen yang mengelola keuangan perusahaan dapat memperoleh utang yang banyak dengan pengaturan penganggaran modal yang baik dengan keputusan-keputusan pembiayaan yang baik. Bila pasar modal dalam kondisi

baik, maka perusahaan dapat memperoleh modal dari penjualan saham atau obligasi, tetapi jika kondisi pasar tidak baik maka perusahaan akan cenderung menggunakan utang.

Teori struktur modal pertama yang secara diterima dan telah digunakan oleh banyak peneliti adalah teori yang dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller. Berbagai teori lain kemudian bermunculan untuk menyempurnakan.

2.1.2. *Proposisi Modigliani dan Miller*

Toeri struktur modal dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller, yang dikenal sebagai Proposisi Modigliani dan Miller (MM), pertama kali pada tahun 1958 sebagai peletak dasar yang menjelaskan hubungan fundamental antara struktur modal dan biaya ekuitas. Saat itu mereka menggunakan asumsi tidak ada pajak dan tidak biaya kesulitan keuangan. Proposisi (Modigliani dan Miller dalam Kartika, 2009:109) menyatakan bahwa dalam dunia pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak, struktur keuangan sebuah perusahaan tidak akan mempengaruhi biaya modal. Sebagai dampak hal tersebut, proposisi ini menyatakan bahwa perusahaan dalam kelas resiko tertentu akan memiliki tingkat diskonto yang sama, hanya berbeda berdasarkan “faktor skala” saja dan akan terpengaruh oleh *financial gearing*.

Kemudian pada tahun 1963, mereka kembali mengeluarkan teori dengan menggunakan asumsi adanya pajak namun tetap tanpa ada biaya kesulitan keuangan (Modigliani dan Miller, dalam Subagyo, 2011:60). Mereka melihat lebih jauh pengaruh pajak terhadap biaya ekuitas dan nilai perusahaan. Hal ini sangat penting mengingat tujuan manajer dalam membuat kebijakan struktur modal adalah untuk meminimalkan WACC sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Teori MM terbagi menjadi dua kondisi, yaitu (Brigham dan Houston, dalam Ferdiansya dan Isnurhadi 2013:4) :

2.1.2.1 Teori MM Tanpa Pajak

Dengan mengansusikan bahwa tidak ada pajak perusahaan maupun pajak serta mendasarkan asumsi yang telah disebutkan sebelumnya, MM menggunakan perposisi sebagai berikut :

- a. Perposisi 1 MM menjelaskan bahwa tidak ada pengaruh *financial leverage* terhadap nilai perusahaan. Menurut teori MM 1, perubahan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan atau dengan kata lain tidak ada struktur modal yang optimal bagi perusahaan.
- b. Perposisi 2 MM menyatakan bahwa nilai *expected value* tingkat pengembalian hasil terhadap *Return of Equity (ROE)* bertambah seiring meningkatnya rasio utang terhadap *Debt to Equity (DER)*. Kenaikan ekspektasi *ROE* ini didorong oleh adanya peningkatan risiko keuangan yang akan ditanggung investor perusahaan akibat bertambahnya utang yang akan ditanggung apabila *financial leverage* naik maka biaya modal/ekuitas secara linear akan naik juga, karena pemegang saham dihadapkan pada resiko yang semakin besar.

2.1.2.2 Teori MM Dengan Pajak

- a. Perposisi 1 menyatakan bahwa nilai perusahaan yang memiliki utang akan lebih besar daripada nilai perusahaan tanpa utang akan lebih besar daripada nilai perusahaan tanpa utang. Nilai perusahaan akan memiliki utang tersebut sama dengan nilai perusahaan tanpa utang ditambah

penghematan pajak. Teori MM Preposisi 1 ini mengalami perubahan dengan dimasukkan nya unsur pajak oleh Miller. MM mengakui bahwa peningkatan jumlah utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

- b. Preposisi 2 menyatakan bahwa biaya ekuitas pada perusahaan yang memiliki utang sama dengan biaya ekuitas perusahaan tanpa utang ditambah premi resiko.

Jadi teori MM dengan pajak perusahaan menyatakan bahwa nilai perusahaan akan meningkat sejalan dengan meningkat nya penggunaan utang. Biaya bunga utang dapat mengurangi pajak sehingga makin besar porsi pendapatan perusahaan yang menjadi bagian investor.

2.1.3 Teori Trade-Off

Dalam perjalanan waktu teori yang dikemukakan Modigliani-Miller (MM) mendapat kritik dari berbagai pihak. Salah satu kritikan terbesar adalah yang dilontarkan oleh Joseph Stiglitz, yakni bahwa jika perusahaan terus meningkatkan utang, maka akan menimbulkan kesulitan keuangan (*financial distress*) bagi perusahaan tersebut yang menimbulkan biaya kebangkrutan.

(Stiglitz, dalam Subagyo 2011:60) melakukan kritik atas teori MM. Ia mengatakan investor tidak mungkin untuk meminjam dan meminjamkan dengan tingkat bunga yang sama. Bila perusahaan akan bangkrut maka perusahaan akan membayar bunga yang lebih tinggi dan investor yang menggunakan surat utang yang dikeluarkan perusahaan sebagai jaminan maka investor harus membayar bunga yang lebih tinggi. Ini berarti dalam meningkatkan untuk mencapai struktur modal yang optimal akan timbul imbang korban (*trade-off*) antara keuntungan pajak atas

peningkatan utang dengan biaya kebangkrutan yang akan terjadi.

Teori *trade-off* didefinisikan sebagai kombinasi antara utang dan modal yang memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut teori static *trade-off*, struktur modal yang optimal untuk perusahaan dapat dicapai dengan menyeimbangkan antara manfaat (bunga pelindung pajak) dan biaya *financial distress* (biaya kebangkrutan dan keagenan) dari utang (Saeedi dan Mahmoodi, 2011). Dengan menggunakan struktur modal yang optimal, nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan biaya modal terendah. Titik optimal atas struktur modal tercapai saat *Marginal Tax Shield Benefit (MTSB)* sama dengan *Marginal Bankruptcy Cost (MBC)*. Sedangkan pada sisi kiri dan kanan titik optimal masing – masing adalah kondisi *underleverage* dan *overleverage*.

Teori ini menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai utang akan memiliki nilai sebagai berikut :

$V_t = V_u + TD - (FV \text{ cost of financial distress}) - (PV \text{ of agency cost})$ dimana :

V_t = nilai perusahaan yang mempunyai utang

V_u = nilai perusahaan yang tidak mempunyai utang

T = persentase pajak perusahaan

D = utang

Dari persamaan di atas, tampak bahwa nilai perusahaan yang memiliki utang merupakan penjumlahan dari nilai perusahaan tanpa utang ditambah dengan saving atas pajak, dikurangi nilai sekarang biaya kesulitan keuangan dan biaya agensi. Hal ini berarti bahwa perusahaan akan menerima adanya kenaikan utang dengan syarat saving atas pajak lebih besar dari biaya kesulitan keuangan dan biaya agensi.

Dapat diketahui bahwa biaya utang setelah pajak memiliki slope yang meningkat karena peningkatan biaya kesulitan keuangan seiring dengan bertambahnya utang. Sejalan dengan itu, biaya ekuitas juga ikut meningkat karena pemegang ekuitas ikut menanggung biaya kesulitan keuangan. Proposisi utang yang optimal dicapai pada titik dimana marginal benefit yang disediakan oleh tax shield dari utang sama dengan marginal cost dari kesulitan keuangan yang ditimbulkan dari tambahan utang. Titik ini merupakan struktur modal optimal yang meminimalkan WACC dan memaksimalkan nilai perusahaan.

Saat ini paham yang diterima secara luas adalah bahwa peran utama manajer adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham menggunakan alokasi sumber daya yang efisien, oleh karena itu sangat penting untuk mengeksplorasi hubungan antara tingkat utang dan kinerja keuangan perusahaan. Teori *static trade off* mengasumsikan hubungan positif antara struktur modal dan kinerja keuangan perusahaan, sementara teori *pecking order* mengklaim adanya hubungan negatif antar kedua variabel (Karadeniz *et al.*, 2009).

Secara umum, Teori *Trade off* mengatakan bahwa perusahaan akan mendapatkan rasio hutang-modal yang optimal, yang ditentukan oleh *trade off* antara keuntungan utang dengan biayanya. Semua biaya ini mempengaruhi tingkat utang seperti yang dijabarkan sebagai berikut :

a. Perpajakan

Argumen adanya keuntungan dari *leverage* jika tarif pajak yang berbeda diterapkan untuk laba perusahaan, pendapatan personal dari saham dan pendapatan personal dari bunga. Implikasi dari pengaruh pemilihan utang-modal adalah *leverage*

yang optimal akan meningkat ketika tarif pajak perusahaan meningkat.

b. Biaya kebangkrutan dan kesulitan keuangan

Biaya kebangkrutan tidak langsung meliputi gangguan operasi, kehilangan pemasok dan pangsa pasar serta bertambahnya hambatan finansial dari kreditur. Penelitian sebelumnya menemukan bahwa biaya kebangkrutan serta kesulitan keuangan berdampak pada pemilihan utang dan modal.

Resiko *leverage* yang optimal berhubungan positif dengan ukuran perusahaan.

Jika biaya kebangkrutan memasukkan komponen yang tetap, biaya ini merupakan fraksi besar dari nilai perusahaan ketika ukuran perusahaan menurun (Setiawan dan Taib : 2002). Utang perusahaan dapat berhubungan positif dengan aset perusahaan atau nilai likuidasi.

c. Agency Cost

Agency cost merupakan hasil konflik potensial antara *debtholder* dan *shareholder* dan antara manajer dan *shareholder*. *Growt opportunities* perusahaan merupakan proksi yang baik untuk *agency cost* dari hutang. Perusahaan dengan *growth opportunities* yang signifikan diharapkan menggunakan modal sendiri daripada utang sebagai sumber pendanaan.

2.1.4. Teori Agensi

(Jensen dan Meckling dalam, Ferdiansya et al 2013:3) mengemukakan teori agensi. Menurut teori ini, bertang bagi perusahaan diperlukan untuk membuat manajemen lebih disiplin dalam penggunaan kas karena manajemen memiliki *free cash flow* yang lebih sedikit untuk digunakan bagi kepentingan sendiri, karena diawasi oleh pihak kreditur. Sehingga semakin besar utang maka akan semakin

dapat mengurangi biaya agensi. Namun dilain pihak, manajemen akan menjadi lebih *risk averse* sehingga dapat membuat perusahaan menjadi *underinvestment* yang pada akhirnya dapat merugikan pemegang saham.

Teori ini menguraikan adanya hubungan antara pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Jensen dan Meckling menguraikan adanya konflik antara *principal* dan *agent* yang dapat dikelompokkan menjadi:

- a. Konflik pemegang saham dan dewan direksi.
- b. Konflik antara pemegang obligasi dan dewan direksi dan pemilik perusahaan.
- c. Konflik antara produsen dan konsumen.

Teori *agency cost* yang dikemukakan Jensen dan Meckling (dalam, Ferdiansya et al 2013:3) menunjukkan bahwa tanpa memperdulikan siapa yang membayar pengeluaran untuk monitor, pemegang saham yang terutama menanggung biaya.

Untuk dapat mengatasi konflik, pemegang saham melakukan langkah untuk meminimalkan biaya agensi, yang disebut *net agency cost of equity*, yang memiliki tiga komponen :

- a. *Monitoring cost*, yakni biaya yang diasosiasikan dengan pengawasan manajemen termasuk biaya yang di asosiasikan dengan pembuatan pelaporan untuk pemegang saham dan membayar dewan komisaris. Sistem *corporate governance* yang kuat akan mengurangi *monitoring cost*.
- b. *Bonding cost*, yakni biaya untuk dapat menjamin bahwa manajer bekerja sesuai kepentingan terbaik pemegang saham. Contohnya adalah premi asuransi untuk menjamin kinerja dan biaya implisit yang berhubungan dengan perjanjian persaingan.

- c. *Residual cost*, yakni biaya yang tetap terjadi meskipun sudah ada provisi yang cukup *monitoring* dan *bonding* karena provisi tersebut tidak menyediakan jaminan yang sempurna.

Argumen teoritis menyatakan bahwa rasio utang-modal terkait dengan *agency cost*. Literatur yang berkembang saat ini mencoba mengaitkan antara pilihan antara utang dan modal dengan *agency problem*. Ada tiga prediksi mengenai hal ini. Pertama, *leverage* memperburuk *agency conflict* antara *bondholder* dengan *shareholder*. Kedua, *leverage* mengurangi *agency problem* yang timbul dari sikap manajemen yang bertentangan dengan keinginan pemegang saham. Terakhir, jumlah relatif dari utang menimbulkan *agency problem* dengan *stakeholder* seperti konsumen dan pegawai. Tetapi *leverage* hanyalah merupakan salah satu faktor potensial dalam *agency problem*. Terdapat faktor-faktor lain yang dapat menyebabkan *agency problem*, seperti masalah *overinvestment* yang terkait dengan *leverage* dan *free cash flow*, *growth opportunities*, dan beberapa karakteristik *corporate governance* seperti hubungan dengan bank, perlakuan pasar terhadap kontrol perusahaan, dan *managerial option plan*.

Manajer memiliki insentif untuk menyebabkan perusahaan nya tumbuh melampaui ukuran optimal dan untuk menerima proyek dengan nilai negatif untuk perusahaan Jensen berargumen bahwa *overinvestment* lebih diperburuk oleh *free cash flow* daripada *growth opportunities*. Masalah *overinvestment* bisa dicegah dengan mengeluarkan utang. Selain itu terdapat mekanisme alternatif untuk mengkontrol *overinvestment*. Pertama pendapatan manajer bisa dibuat terkait dengan kinerja keuangan perusahaan. Ini bisa dicapai dengan *managerial shareholding* atau

option plan. Kedua, mekanisme kontrol internal dan eksternal perusahaan bisa mencegah *overinvestment*. Mekanisme internal kontrol termasuk pemantauan oleh dewan direksi, pemegang saham mayoritas atas bank. Contoh dari mekanisme kontrol eksternal adalah *hostile takeover*.

Teori agensi menyatakan adanya hubungan antara manajer dan pemegang saham dalam perusahaan. Hubungan ini mempunyai potensi untuk mempengaruhi pembuatan keputusan dalam perusahaan yang pada gilirannya akan memiliki dampak karakteristik perusahaan seperti nilai perusahaan. Antara struktur kepemilikan dengan struktur modal, dengan menggunakan kerangka agensi dikemukakan argumen bahwa distribusi kepemilikan antara manajer dengan pemilik eksternal memiliki hubungan signifikan *leverage*.

Manajer memiliki tugas untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham, namun keinginan manajer sebenarnya bisa jadi adalah memaksimalkan kekayaan personalnya. Jensen dan Meckling dalam (Dibiyantoro, 2011:182) ber argumen bahwa *agency problem* ini semakin bertambah buruk ketika persentase saham yang dimiliki oleh manajer menurun. Mereka juga mengatakan bahwa penggunaan utang dapat mengurangi kebutuhan akan saham dari luar, sehingga dapat membantu menghilangkan *agency problem* antara manajer dan pemegang saham.

Teori agensi mendukung penggunaan utang yang tinggi, ini konsisten dengan prediksi dari hipotesis maksimalisasi output. Konflik antara *shareholder* dan *lender* menghasilkan pergeseran resiko dan penerimaan kekayaan sejalan dengan *shareholder* karena keinginannya untuk mengambil proyek investasi yang berisiko.

Oleh karena itu, *shareholder* dan manajemen sebagai agennya, cepat untuk

mengambil pinjaman lebih besar untuk mendanai proyek yang berisiko. *Lender* akan menerima bunga dan pokok jika proyek berhasil, dan *shareholder* akan menerima pendapatan residual. Tetapi, *lender* akan kehilangan penerimanya jika proyek gagal. Suiit bagi *debtholder* untuk mampu menilai dan memonitor proyek yang berisiko. Dari sisi keputusan produk dan pasar, implikasi dari teori agensi adalah bahwa perusahaan akan meminjam lebih banyak untuk mendorong kebijakan produksi agresif yang akan menguntungkan *shareholder*. Namun teori keuangan perusahaan lain yang membenarkan penggunaan utang yang tinggi adalah *tax-shield theory*. Perusahaan yang memperoleh keuntungan meminjam lebih banyak untuk menghemat pajak karena beban bunga merupakan *tax deductible*.

Struktur kepemilikan perusahaan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dengan mencegah *agency conflict* antara manajemen dan pemegang saham. Perusahaan mempunyai perbedaan dalam hal tingkat konsentrasi kepemilikan antara investor dari internal maupun eksternal. Lebih jauh, distribusi kepemilikan antara kelompok yang berbeda bisa mempengaruhi optunisme manajemen yang berimplikasi pada sikap manajemen dan kinerja keuangan perusahaan. Secara spesifik, hipotesis *managerial self-interest* menyatakan bahwa keputusan per danaan perusahaan dipengaruhi oleh insentif manajer untuk bertindak menyimpang dan insentif ini dipengaruhi oleh struktur kepemilikan. Konsekuensinya distribusi kepemilikan terkait dengan struktur modal.

(Crutchley *et al* 1999 dalam Wahyudi : 2006) mempunyai pemikiran bahwa dividen menurunkan *agency cost* dengan memaksa manajemen lebih berfokus pada dasar pasar modal, dengan menggunakan *underwriter* yang memonitor perusahaan.

Investor institusional, antara lain dana pensiun dan reksa dana, juga dapat mengurangi biaya agensi. Lebih jauh juga didiskusikan mengenai peran pemantauan oleh pemilik institusional. Kepemilikan saham oleh dana pensiun dan reksa dana telah meningkat secara drasis pada era 1980-an dan 1990-an, dan investor institusional telah terbukti menurunkan harga saham ketika menjual porsi yang besar dari sahamnya. Oleh karena itu banyak investor institusional memilih untuk memonitor tindakan dari manajemen perusahaan secara lebih efektif untuk meningkatkan kinerja keuangan saham daripada menjual kepemilikannya yang menghasilkan kerugian. Saat ini investor institusional, pada banyak kasus secara aktif mempengaruhi kebijakan perusahaan.

Jika kepemilikan institusional mengurangi *agency cost*, dapat diekspetasikan bahwa manajemen akan cenderung mengurangi utang. Tetapi institusi akan lebih menyukai perusahaan dengan pematanaan yang tinggi sehingga akan memilih berinvestasi pada perusahaan dengan utang dan kepemilikan institusional yang besar.

2.1.5. Teori Pecking Order

Donaldson dalam (Collins et al 2013:4) memperkenalkan *pecking order theory* pada tahun 1961. Penelitian nya membuktikan bahwa pembiayaan yang dilakukan perusahaan dimulai dengan urutan laba ditahan, utang kepada pihak ketiga baik dengan pinjaman atau obligasi, dan terakhir dengan mengeluarkan saham baru. Urutan tersebut mempertimbangkan biaya, dimana yang tertinggi adalah biaya ekuitas.

Teori ini berdasarkan pada informasi asimetris, yang berhubungan dengan sinyal

yang dikeluarkan manajemen kepada investor melalui pilihan pendanaan perusahaannya. Manajer cenderung untuk memilih pendanaan yang memiliki kemungkinan kecil untuk memberikan sinyal kepada investor. Dapat dikatakan bahwa teori ini memprediksi struktur modal merupakan produk sampingan dari keputusan pendanaan.

Hasil penelitiannya membuktikan bahwa perusahaan yang membayar deviden tinggi pada masa lalu mempunyai kecenderungan meminjam lebih banyak, sehingga perusahaan lebih cenderung menggunakan dana dari dalam perusahaan dan meminjam, baru kemudian mengeluarkan saham baru. Penelitian ini memberikan argumentasi adanya informasi yang asimetris.

Informasi yang asimetris diuraikan lebih jauh oleh Myers dan Majluf dalam (Ferdiansya dan Isnurhadi, 2013:5). Ada tiga persoalan yang harus dipilih tentang tujuan manajemen pada posisi informasi yang asimetris. Pertama, manajemen bertindak atas keinginan seluruh pemegang saham dan menghilangkan setiap konflik kepentingan antara pemegang saham lama dan baru. Kedua, manajemen bertindak atas kepentingan pemegang saham lama dan diasumsikan pemegang saham tersebut pasif. Ketiga, manajemen bertindak atas kepentingan pemegang saham lama tetapi diasumsikan bahwa pemegang saham tersebut menyeimbangkan secara rasional portofolionya sesuai dengan yang diperoleh dari tindakan perusahaan. Adanya informasi yang asimetris membuat pembiayaan perusahaan atas keputusan investasi tidak relevan. Tetapi, manajemen harus memperhatikan kepentingan investor dalam menarik dana dari luar perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Pecking order theory mengasumsikan bahwa perusahaan tidak mempunyai target

spesifik rasio utang, tetapi penggunaan dari pendanaan eksternal dilakukan hanya jika dana internal tidak mencukupi. Merujuk pada teori ini, perusahaan dapat melaksanakan tiga pilihan utama: menggunakan laba ditahan, meminjam melalui instrument utang atau mengeluarkan saham baru. Ketiga komponen struktur modal ini merefleksikan struktur kepemilikan perusahaan. Penggunaan laba ditahan dan pengeluaran saham baru merefleksikan kepemilikan dari *shareholder* sementara meminjam melalui instrumen utang merefleksikan kepemilikan oleh *debt holder*.

Uji empiris terbaru dari teori ini lemah. Tidak cukup bukti yang dapat menyimpulkan penggunaannya *pecking order* dalam keputusan pendanaan, karena *pecking order* juga bisa dijelaskan dengan penjelasan lain seperti biaya transaksi, pajak dan biaya agensi. Kunci untuk menguji *pecking order theory* versi Myers dan Majluf dalam (Joni dan Lina, 2010:85) adalah teori ini dapat digunakan dalam dua kondisi khusus :

- a. Terdapat informasi yang asimetris antara manajemen dengan pihak luar.
- b. Hanya dapat diterapkan pada pilihan pendanaan pada margin.

Persyaratan pertama umumnya tidak dapat terpenuhi ketika data sekunder digunakan. Sebagai contoh, data keuangan yang di publikasikan dan data pasar modal tidak dapat memberikan informasi yang lebih baik dari yang diketahui oleh pihak luar. Kurangnya informasi oleh pihak luar ini, sebagaimana terefleksikan dari ketidak cukupan data pasar modal, merupakan sumber yang membentuk informasi yang asimetris. Dengan kata lain, jika informasi manajemen bisa diketahui melalui laporan keuangan, atau dari harga obligasi dan saham, pihak luar tentu akan menggunakannya dan masalah informasi asimetris tidak akan timbul.

Struktur modal dengan melibatkan informasi privat yang dimiliki pihak dalam atau manajemen ke dalam model. Dalam modelnya, mereka mempertimbangkan interaksi investasi dan struktur modal ketika informasi privat tentang prospek masa depan perusahaan yang dimiliki manajemen. Informasi yang asimetris ini menyebabkan investor luar yang kurang mendapat informasi menganggap nilai perusahaan *underprice*. Jika perusahaan perlu untuk mengeluarkan utang atau modal dari luar untuk mendanai proyeknya, market *underpricing* akan menyebabkan perusahaan kehilangan nilai dari pandangan pemegang sahamnya saat ini yang bisa melebihi *Net Present Value (NPV)* proyek baru, sehingga pemegang saham saat ini bisa menolak proyek meskipun memiliki *NPV* positif dan masalah *underinvestment* terjadi. Untuk menghindari masalah ini, perusahaan mendanai proyeknya pertama dengan menggunakan dana internal yang bebas dari *underpricing*, kemudian dengan utang berisiko rendah dan terakhir dengan modal.

Implikasi empiris dari *pecking order theory* sebagai berikut :

- a. Setelah pengumuman pengeluaran modal baru nilai pasar dari saham perusahaan saat ini akan turun.
- b. Proyek baru akan cenderung didanai terutama dari sumber internal atau hasil dari pengeluaran utang berisiko rendah.
- c. Masalah *underinvestment* menjadi berkurang setelah pengeluaran informasi seperti laporan tahunan dan pengumuman laba. Oleh karena itu, pengeluaran modal akan cenderung terkumpul setelah pengumuman tersebut dan harga saham yang jatuh akan berhubungan negatif dengan waktu antara pengumuman dan realisasinya.

d. Perusahaan dengan aset berwujud yang lebih kecil relatif terhadap nilai perusahaan lebih mengarah pada informasi yang asimetris. Untuk perusahaan seperti itu, masalah *underinvestment* akan lebih sering terjadi.

Di lain pihak, terdapat penelitian lain yang meragukan apakah *pecking order theory* berlaku umum. (Aang dan Jung, dalam Darminto dan Adler Manurung: 2008) menunjukkan bahwa pendanaan efisien dalam kondisi informasi yang asimetris adalah suatu hal yang mungkin dengan pilihan yang sesuai dalam strategi keuangan . Dalam model mereka, masalah *underinvestment* tidak terlalu berpengaruh dalam perusahaan yang mengeluarkan modal, bukan utang dan menerima proyek yang memiliki *NPV* positif. Lebih lanjut, Aang dan Jung 1993 dalam Darminto dan Adler Manurung : 2008) meneliti kasus dimana terdapat banyak pilihan pendanaan yang tersedia untuk perusahaan yang akan membuat *pecking order theory* tidak berlaku. Mereka menunjukkan bahwa dana internal atau utang yang tidak beresiko tidak lebih disukai dari modal.

2.1.6. Pengertian Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya satu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva (Sujianto, 2001:129). Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan.

Apabila perusahaan membutuhkan pendanaan dari pihak luar dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, ukuran perusahaan mempengaruhi jumlah dana yang dibutuhkan perusahaan dan bagaimana cara perusahaan memperoleh dana tersebut. Bangun dan Suriany, Nanok, dan Prabansari dan Kusuma dalam (Firmanti,

2011:122) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari krediturpun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Pada sisi lain, perusahaan dengan skala kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar tingkat *leveragennya* akan lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil.

Ukuran perusahaan merupakan gambaran kemampuan finansial perusahaan dalam suatu periode tertentu. Ukuran perusahaan yang besar, dianggap sebagai suatu indikator yang menggambarkan tingkat risiko bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, dengan perusahaan besar cenderung memiliki sumber pendanaan yang kuat.

Dari uraian yang telah dipaparkan, dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya (ukuran) perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar pula.

2.1.7. Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap (Syamsudin 2001:9). Sedangkan menurut Riyanto (2001:22) struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aktiva lancar dan aktiva tetap. Berdasarkan kedua pendapat tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva adalah perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Struktur aktiva dapat dipandang dari objek operasional yang pada dasarnya menggolongkan aktiva dalam perbandingan tertentu untuk keperluan operasi utama perusahaan. Untuk keperluan ini, struktur aktiva dapat dipandang dari dua sisi yaitu aktiva yang harus tersedia untuk beroperasi perusahaan selama periode akuntansi berlangsung serta aktiva yang harus disediakan untuk operasional perusahaan secara permanen. Berkaitan dengan uraian tersebut, yang dimaksud dengan aktiva yang harus disediakan untuk operasi selama periode akuntansi berlangsung adalah golongan aktiva lancar.

Aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva lainnya yang dapat diharapkan untuk dicairkan atau ditukarkan menjadi uang tunai, dijual atau dikonsumsi dalam periode berikutnya, paling lama satu tahun atau dalam perputaran kegiatan perusahaan yang normal (Munawir 2002:14). Aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva lain yang diharapkan dapat dicairkan menjadi uang tunai dalam periode berikutnya (paling lama satu tahun). Sehingga dapat disimpulkan bahwa aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva lainnya yang diharapkan dapat dicairkan menjadi uang tunai, dijual atau dikonsumsi dalam periode kegiatan perusahaan periode berikutnya (paling lama satu

tahun). Aktiva yang harus disediakan untuk beroperasinya perusahaan secara permanen adalah golongan aktiva tetap. Menurut Munawir (2002:17) aktiva tetap adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan yang fisiknya nampak (konkri).

Syarat lain untuk dapat diklasifikasikan sebagai aktiva tetap selain aktiva itu dimiliki perusahaan, juga harus digunakan dalam operasi yang bersifat permanen yaitu, aktiva tersebut mempunyai umur kegunaan jangka panjang atau tidak akan habis dipakai dalam satu periode kegiatan perusahaan. Aktiva tetap adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan yang secara fisik tampak dan turut berperan dalam operasi perusahaan secara permanen, selain itu mempunyai umur ekonomis lebih dari satu periode dalam kegiatan perusahaan seperti tanah, gedung, mesin, peralatan kantor, kendaraan. Sehingga dapat disimpulkan, aktiva tetap adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan yang secara fisik nampak (berwujud) dan turut berperan dalam operasi perusahaan secara permanen.

Struktur aktiva diketahui dengan membandingkan total aktiva tetap dan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Total aktiva tetap diketahui dengan menjumlahkan rekening-rekening aktiva tetap berwujud perusahaan seperti tanah, gedung, mesin dan peralatan, kendaraan dan aktiva tetap berwujud lainnya kemudian dikurangi akumulasi penyusutan aktiva tetap. Total aktiva adalah total atau jumlah keseluruhan dari kekayaan perusahaan yang terdiri dari aktiva tetap, aktiva lancar dan aktiva lain-lain, yang nilainya seimbang dengan total kewajiban dan ekuitas (Margaretha 2003:108). Total aktiva dalam penelitian ini diketahui dengan menjumlahkan aktiva lancar dan aktiva tidak lancar perusahaan. Aktiva lancar seperti yang telah diuraikan sebelumnya adalah uang kas dan aktiva lain yang diharapkan dapat dicairkan menjadi

uang tunai dalam periode berikutnya (paling lama satu tahun). Rekening yang termasuk dalam aktiva lancar antara lain kas, investasi jangka pendek, piutang wesel, piutang usaha, persediaan, dan biaya di bayar dimuka. Sedangkan aktiva tidak lancar adalah aktiva yang mempunyai umur kegunaan relatif permanen atau jangka panjang (mempunyai umur ekonomis lebih dari satu tahun atau tidak akan habis dalam satu kali perputaran operasi perusahaan) (Munawir 2002:16). Rekening yang termasuk dalam aktiva tidak lancar adalah investasi jangka panjang, aktiva tetap, aktiva tetap tidak berwujud, beban yang dianggunkan dan aktiva lain-lain. Formulasi dari struktur aktiva adalah sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Total Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang lebih besar, maka perusahaan tersebut akan banyak menggunakan hutang hipotik jangka panjang, dengan harapan aktiva tersebut dapat digunakan untuk menutup utangnya. Sebaliknya perusahaan yang sebagian besar aktiva yang dimilikinya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung pada kelanggengan tingkat profitabilitas masing-masing perusahaan, tidak begitu tergantung pada pembiayaan utang jangka panjang dan lebih tergantung pada pembiayaan jangka. Sedangkan menurut Riyanto (2001:298), kebanyakan perusahaan industri di mana sebagian besar daripada modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*), akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedang hutang sifatnya sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya struktur finansial konservatif yang horizontal yang menyatakan bahwa

besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap plus aktiva lain yang sifatnya permanen. Sedangkan perusahaan yang yang sebagian besar aktivanya terdiri atas aktiva lancar akan mengutamakan kebutuhan dana yang berasal utang jangka pendek..

2.1.8. Profitabilitas (Profitability)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukannya (Ghosh *et al.* dalam Arief, 2006:15).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 2001 : 122).

Dari beberapa pengertian profitabilitas di atas dapat disimpulkan bahwa, profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukannya dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri.

Rasio-rasio yang biasa digunakan oleh perusahaan untuk mengukur profitabilitas, yaitu *Gross Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Return On Investment (ROD)*, *Earning Per Share (EPS)*, *Dividend Per Share*, dan *Return On Asset (ROA)*.

Di dalam penelitian ini, rasio yang dipakai untuk mengukur rasio profitabilitas adalah menggunakan rasio *Return On Asset (ROA)*.

Pengertian *Return On Asset* (ROA) menurut Munawir (2004:89) didefinisikan sebagai:

“*Return On Asset* (ROA) adalah salah satu bentuk dari ratio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasinya perusahaan untuk menghasilkan laba.”

Return On Asset (ROA) adalah perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva perusahaan (Riyanto, 2001:336).

ROA merupakan rasio terpenting untuk mengetahui profitabilitas suatu perusahaan. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari setiap satu rupiah *asset* yang digunakan. Dengan mengetahui rasio ini dapat diketahui apakah perusahaan efisien dalam memanfaatkan aktivasnya dalam kegiatan operasional perusahaan.

Hubungan profitabilitas dengan tingkat utang dapat dijelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mampu untuk melunasi utang-utangnya sehingga insituisi lembaga keuangan akan lebih percaya untuk memberikan utang kepada perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi. Menurut Almaja (2003:274) pada umumnya perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan mereka untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari laba ditahan. Seperti dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2006 : 40) perusahaan dengan tingkat profitabilitas

yang tinggi umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Hal ini disebabkan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tersebut, memungkinkan bagi mereka melakukan permodalan dengan laba ditahan saja. Ini memberikan petunjuk bahwa *Return on Asset* mempengaruhi struktur modal perusahaan.

2.1.9. Penelitian IQ 45

Indeks IQ 45 adalah nilai kapitalisasi pasar dari 45 saham yang paling likuid dan memiliki nilai kapitalisasi yang besar hal itu merupakan indikator likuiditas. Indeks IQ 45, menggunakan 45 saham yang terpilih berdasarkan Likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan (setiap awal bulan Februari dan Agustus). Dengan demikian saham yang terdapat dalam indeks tersebut akan selalu berubah.

2.1.10. Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

<u>No.</u>	<u>Peneliti</u>	<u>Judul</u>	<u>Variabel</u>	<u>Perbedaan</u>	<u>Hasil Penelitian</u>
1.	Ernanti, Priska (2011)	Faktor - faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Ukuran, Profitabilitas, Risiko Bisnis, <i>Time interest Earned</i> , Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal	Sampel penelitian, variabel penelitian dan alat hitung statistik	Ukuran perusahaan dan resiko bisnis tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal

2.	Margaretha, Farah dan Aditya Rizky Ramadhani (2010)	Faktor - faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Size, Tangibility, Profitability, Liquidity, Growth, Non Debt Tax Shield, Age, Investment, Capital Structure	Sampel penelitian, variabel penelitian dan alat hitung statistik	Size, non debt tax shield, investment
3.	Lusangaji, Dimas (2013)	Pengaruh Perusahaan, Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal	Ukuran perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan struktur modal	Sampel penelitian dan alat hitung statistik	Ukuran perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
4.	Joni dan Lina (2010)	Faktor - faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal	Leverage, pertumbuhan aktiva, ukuran perusahaan, tingkat profitabilitas, risiko bisnis, dividen, struktur aktiva	Sampel penelitian, variabel penelitian dan alat hitung statistik	Hanya ukuran perusahaan dan risiko bisnis yang tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal
7.	Dibiyantoro (2011)	Pengaruh Modal dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Mandatory Disclosure Financial Statement Pada Perusahaan Manufaktur yang Terafkar di BEI	Mandatory Disclosure, Financial Statements, Struktur Modal, Profitabilitas	Sampel penelitian, variabel penelitian dan alat hitung statistik	ROE, DER dan NPM berpengaruh terhadap indeks kelengkapan pengungkapan laporan keuangan

8.	Karilka, Andi (2009)	Faktor faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI	Risiko Bisnis, Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal	Sampel penelitian dan hitung alat statistik	Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal, struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif ke struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh
9.	Muhammad Syahril Ferdiansya, Isnurhadi (2013)	Faktor faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI	Profitabilitas, Arus kas bebas, Risiko bisnis, Likuiditas	Sampel penelitian variabel penelitian dan hitung alat statistik	Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan, sementara arus kas bebas, risiko bisnis dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
10.	Herrnuningstih, Sri (2013)	Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia	Nilai perusahaan, Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur modal	Sampel penelitian variabel penelitian dan hitung alat statistik	Profitabilitas, growth opportunity dan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
11.	Subagyo, Henry (2011)	Efektifitas Kebijakan Struktur Modal dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan	Struktur modal, Nilai Perusahaan, Investment Opportunity Set	Sampel penelitian variabel penelitian dan hitung alat statistik	Penggunaan utang efektif ketika peluang tumbuh rendah, ketika peluang tumbuh tinggi, penggunaan utang justru dapat menurunkan nilai perusahaan

12.	Zeitun, R dan G.G. Tian (2007)	<i>Capital structure and corporate performance: evidence from Jordan</i>	<i>Capital structure, Short term debt, Growth Opportunities, Size, Risk, Industrial Sectors, Political Instability</i>	Sampele penelitian variabel penelitian dan alat hitung statistik	<i>ROA and Tobin's Q the most powerful of measures performance in the Jordan case,</i>
-----	--------------------------------	--	--	--	--

Berdasarkan hasil dari penelitian-penelitian tersebut bahwa struktur modal perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas, resiko bisnis, kemampuanlabaan, dan struktur kepemilikan. Oleh karena itu peneliti melakukan penelitian mengenai pengaruh hubungan antara ukuran perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di LQ 45 BEI.

2. 2. Kerangka Pemikiran

2. 2. 1. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penebitan surat hutang yang mendorong perusahaan untuk lebih banyak mengandalkan hutang, maka perusahaan yang lebih besar di mana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Hal ini akan mempermudah perusahaan dengan ukuran lebih besar untuk memperoleh pinjaman atau dana eksternal.

Pada penelitian sebelumnya ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal, ketika ukuran perusahaan semakin besar yang dapat dilihat dari total aset yang mereka miliki maka mereka dapat membesarkan struktur modal mereka dari pinjaman. Ukuran perusahaan sendiri merupakan indikator yang dilihat oleh para investor dalam memberikan pinjaman. Oleh sebab ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal suatu perusahaan.

2. 2. 2. Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal

Perusahaan yang struktur aktivasnya memiliki perbandingan aktiva tetap jangka panjang lebih besar akan menggunakan hutang jangka panjang lebih banyak karena aktiva tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan hutang. Dengan demikian struktur aktiva dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar hutang jangka panjang yang dapat diambil dan hal ini akan berpengaruh juga terhadap penentuan besarnya struktur modal.

Pada penelitian sebelumnya, struktur aktiva mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Struktur aktiva yang memiliki perbandingan struktur aktiva jangka panjang yang lebih besar membuat perusahaan dapat menjamin aktiva mereka agar mendapat pinjaman dari investor, sehingga struktur aktiva mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

2. 2. 3. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan menggunakan utang relatif kecil, dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi

akan lebih memilih menggunakan dana yang bersumber dari dalam, sehingga tingkat penggunaan utang relatif kecil. Hal ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk berutang.

Pada penelitian sebelumnya tingkat profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal, ini disebabkan ketika profitabilitas suatu perusahaan menguat, maka perusahaan dapat menggunakan profit tersebut untuk menambah modal mereka. Investor pun yang ingin menanam modal mereka dapat diyakinkan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, oleh karena itu profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap struktur modal suatu perusahaan.

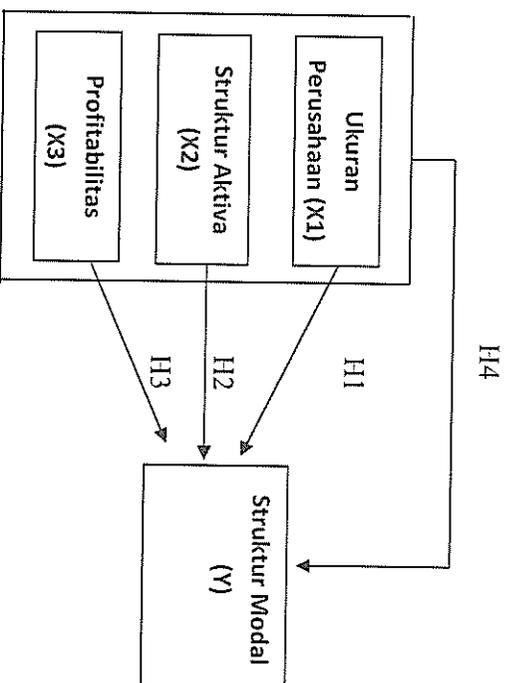
2. 2. 4. Pengaruh bersama Ukuran perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan yang semakin besar secara tidak langsung membuat aktiva perusahaan bertambah agar operasional perusahaan berjalan dengan lancar, struktur aktiva yang semakin menguat bisa mengindikasikan tingkat profitabilitas yang semakin tinggi sehingga struktur modal perusahaan bisa menguat.

Dari beberapa penelitian terdahulu ukuran perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal suatu perusahaan, karena ukuran perusahaan mengindikasikan bertambahnya aktiva, yang dimana aktiva ini bertujuan untuk menunjang kegiatan operasional suatu perusahaan untuk mendapatkan profit, sehingga ketika profitabilitas perusahaan menguat akan

mempengaruhi pihak manajemen dalam menentukan struktur modal yang baik bagi perusahaan, apakah pendanaan dari dalam atau meminjam dari pihak luar.

Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti dapat membuat suatu kerangka berpikir secara sistematis pada gambar berikut:



Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran

2.3. Hipotesis Pemikiran

Berdasarkan kajian pustaka dan kerangka berpikir, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₁ : Terdapat pengaruh variable Ukuran Perusahaan secara parsial terhadap Struktur Modal.

H₂ : Terdapat pengaruh variabel Struktur Aktiva secara parsial terhadap Struktur Modal.

H₃ : Terdapat pengaruh variabel Profitabilitas secara parsial terhadap Struktur Modal.

H₄ : Terdapat pengaruh bersama variabel Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Desain Penelitian

Desain penelitian ini adalah penelitian deskriptif dan kuantitatif yang bertujuan untuk mencari gambaran permasalahan yang mendalam dari subjek yang diteliti dan untuk mengetahui hubungan kausalitas antar variabel melalui suatu pengujian hipotesis. Dengan ruang lingkup data laporan keuangan pada BEI, dengan data *time series*.

3.2. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi merupakan keseluruhan dari objek yang akan diteliti. Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan yang terdaftar pada LQ 45 Bursa Efek Indonesia. Menggunakan 45 saham yang terpilih berdasarkan *likuiditas* perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan (setiap awal bulan Februari dan Agustus). Dengan demikian saham yang terdapat dalam indeks tersebut akan selalu berubah.

Saham-saham pada indeks LQ 45 harus memenuhi kriteria dan melewati seleksi utama sebagai berikut :

- a. Masuk dalam ranking 60 besar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
- b. Ranking berdasar kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir)
- c. Telah tercatat di BEI minimum 3 bulan

d. Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar reguler.

Saham-saham yang termasuk didalam LQ 45 terus dipantau dan setiap enam bulan akan diadakan review (awal Februari, dan Agustus). Apabila ada saham yang sudah tidak masuk kriteria maka akan diganti dengan saham lain yang memenuhi syarat. Pemilihan saham - saham LQ 45 harus wajar, oleh karena itu BCI mempunyai komite penasehat yang terdiri dari para ahli di BAPEPAM, Universitas, dan Profesional di bidang pasar modal.

Tujuan indeks LQ 45 adalah sebagai pelengkap IHSG dan khususnya untuk menyediakan sarana yang obyektif dan terpercaya bagi analisis keuangan, manajer investasi, investor dan pemerhati pasar modal lainnya dalam memonitor pergerakan harga dari saham-saham yang aktif diperdagangkan.

Pengambilan sampel dilakukan berdasarkan metode *Non Probability Sampling*. *Non Probability Sampling* adalah teknik yang tidak memberi peluang/kesempatan sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel.

Dalam penelitian ini digunakan teknik *Purposive Sampling*, yaitu pemilihan sampel didasarkan pada kriteria-kriteria tertentu. Beberapa kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan yang terdaftar pada LQ 45 Bursa Efek Indonesia
- b. Memberikan laporan keuangan selama periode tahun 2011-2014.
- c. Bertahan konsisten selama 4 tahun, yaitu dari 2011 - 2014

3. 3. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Penelitian

3. 3. 1. Struktur Modal

Struktur modal merupakan komposisi pendanaan permanen perusahaan, yaitu pendanaan jangka panjang perusahaan. Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan, sehingga hubungan antara struktur keuangan dan struktur modal dapat dinyatakan dalam persamaan berikut : struktur keuangan - utang lancar = struktur modal (Sawir, 2004:1). Menurut Keown (2005:85) Struktur modal adalah bauran sumber-dana jangka panjang (*long-term sources of funds*) yang digunakan perusahaan. Pada dasarnya konsep ini menghapus kewajiban jangka pendek.

Struktur modal yaitu perbandingan atau perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri atau disebut *long-term debt to equity ratio* atau *leverage* keuangan yang digunakan perusahaan dalam mencapai stabilitas finansial dan terjaminnya kelangsungan hidup perusahaan.

Dalam penelitian ini struktur modal dapat diukur dengan rasio *Debt Equity to Ratio*

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

3. 3. 2. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva (Sujianto, 2001:129). Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan, dimana ukuran perusahaan diproxy dengan

nilai logaritma dari total asset. Secara sistematis dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Ukuran perusahaan} = \text{Log Total Asset}$$

3. 3. 3. Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap (Syamsudin 2001:9). Sedangkan menurut Riyanto (2001:22) struktur aktiva adalah pertimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antar aktiva lancar dan aktiva tetap. Berdasarkan kedua pendapat tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva adalah perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap.

Struktur Aktiva (SA) diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$$

3. 3. 4. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukannya dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Variabel rasio profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan *Return On Asset* (ROA). *Return on Asset* merupakan ukuran efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki. Menurut (Riyanto, 2001:336), “*Return On Asset* (ROA) adalah perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva.” Adapun pengukurannya dengan menggunakan rumus:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Aktiva}}$$

Tabel 3. 1 Operasional Variabel

No.	Variabel	Konsep	Ratio
1.	Struktur Modal (Y)	Struktur Modal, ditentukan dengan membandingkan total hutang jangka panjang atas modal sendiri perusahaan	Total Hutang Total Modal Sendiri
2.	Ukuran Perusahaan (X1)	Ukuran Perusahaan, besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan	Ln Total Asset
3.	Struktur Aktiva (X2)	Struktur Aktiva, merupakan rasio antara aktiva tetap dengan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan	Aktiva Tetap Total Aktiva
4.	Profitabilitas (X3)	Profitabilitas, merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukannya	<u>Laba setelah pajak</u> Total Asset

3. 4. Instrument Penelitian

Instrument pada penelitian ini adalah data laporan keuangan keuangan yang terdaftar pada LQ 45 di BEI pada periode tahun 2011 sampai dengan 2014. Penelitian menggunakan program Eviews 7.0 sebagai pengolah data yang menghasilkan parameter-parameter penting untuk selanjutnya dijemahakan secara naratif.

3. 5. Lokasi dan Waktu Penelitian

Waktu yang digunakan pada saat penelitian adalah periode laporan keuangan yang terdaftar secara tetap pada tahun 2011 sampai dengan 2014, dengan waktu penelitian tahun 2015 dan lokasi penelitian di Jakarta.

3. 6. Prosedur Pengumpulan Data

Data-data yang digunakan dalam penelitian ini, baik yang bertujuan untuk mendiskripsikan maupun untuk menganalisis, diperoleh dari data sekunder. Data sekunder adalah data yang informasinya diperoleh secara tidak langsung dari perusahaan. Pada penelitian ini data sekunder didapat dalam bentuk dokumentasi, yaitu data laporan keuangan yang rutin diterbitkan setiap tahunnya dalam bentuk cetakan maupun data download internet.

3. 7. Teknik Analisis

Metode analisis data yang digunakan untuk menganalisis data yang diperoleh agar dapat mengetahui sejauh mana pengaruh variable independen terhadap variable dependen atau untuk mengetahui sejauh mana pengaruh antara ukuran perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan yang *listing* LQ 45 di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2011 – 2014.

Metode analisis data digunakan juga untuk menguji hipotesa yang telah dirumuskan pada bab 2 sebelumnya, maka model yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah model regresi data panel (kombinasi *time series* dan *cross section*) dengan menggunakan bantuan program aplikasi statistik komputer *Eviews* 8.0. Analisis dengan regresi data panel memiliki beberapa keunggulan/kelebihan seperti yang disebutkan oleh (Wibisono,2005:18), antara lain:

- a. Data panel mampu memperhitungkan heterogenitas individu secara eksplisit dengan mengijinkan variabel spesifik individu.
- b. Kemampuan mengontrol heterogenitas individu ini selanjutnya menjadikan data panel dapat digunakan untuk menguji dan membangun model perilaku yang lebih

komplek.

- c. Data panel mendasarkan diri pada observasi *cross section* yang berulang-ulang (*time series*), sehingga metode data panel cocok untuk digunakan sebagai *study of dynamic adjustment*.
- d. Tingginya jumlah observasi memiliki implikasi pada data yang lebih informatif, lebih variatif, kolinearitas antar variabel yang semakin berkurang, dan peningkatan derajat bebas atau derajat kebebasan (*degrees of freedom-df*), sehingga dapat diperoleh hasil estimasi yang lebih efisien.
- e. Data panel dapat digunakan untuk mempelajari model-model perilaku yang kompleks.
- f. Data panel dapat meminimumkan bias yang mungkin timbul oleh agregasi data individu.

Berdasarkan pada keunggulan-keunggulan tersebut di atas, maka dalam model data panel tidak harus dilakukan pengujian asumsi klasik, seperti pengujian multikolinieritas, heteroskedastisitas, autokorelasi, dan normalitas (Gujarati, 2003; Wibisono, 2005).

Dalam regresi data panel dikenal tiga macam pendekatan (Gujarati, 2003) yang terdiri dari pendekatan kuadrat terkecil (*pooled least square*), pendekatan efek tetap (*fixed effect*), dan pendekatan efek random (*random effect*).

3.7.1. Pooled Least Square (Common effect)

Model *pooled least square* (PLS) merupakan model yang diperoleh dengan mengkombinasikan atau menggabungkan semua data *cross section* dan data *time series*. Model data ini kemudian diestimasi dengan menggunakan *ordinary least square* (OLS), sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \varepsilon_{it}$$

dimana:

Y_{it} = Struktur Modal perusahaan i dalam waktu t

X_{1it} = Ukuran perusahaan i dalam waktu t

X_{2it} = Struktur Aktiva perusahaan i dalam waktu t

X_{3it} = Profitabilitas perusahaan i dalam waktu t

β_0 = Konstanta

$\beta_1 - \beta_3$ = Koefisien regresi (*slope*)

ε_{it} = *Error* perusahaan i dalam waktu t

dengan i menunjukkan unit *cross section* ($i = 1, 2, \dots, n$) dan t menunjukkan kurun waktu ($t = 1, \dots, T$) dari persamaan tersebut akan diperoleh parameter β_0 dan $\beta_1 - \beta_3$ yang konstan dan efisien yang melibatkan sebanyak $n \times t$ observasi.

3. 7. 2. Fixed Effect Model (FEM)

Fixed effect model (FEM) digunakan untuk mengatasi masalah asumsi intersep atau *slope* dari persamaan regresi yang dianggap konstan pada model *Pooled Least Square* (PLS). Dalam metode ini variabel *dummy* (*dummy variable*) digunakan untuk menghasilkan nilai parameter yang berbeda-beda baik lintas unit *cross section* maupun antar waktu (*time series*), kemudian model diestimasi dengan model OLS sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana, β_0 merupakan intersep model yang berubah-ubah antar unit *cross section* dan D_i merupakan variabel *dummy*. Dari persamaan di atas, telah ditambahkan sebanyak $N-1$ peubah *dummy* ke dalam model, sehingga besarnya derajat kebebasan berkurang menjadi $NT-N-K$.

Keputusan untuk memasukkan peubah *dummy* dalam model *fixed effect* akan menimbulkan konsekuensi tersendiri, yaitu dapat mengurangi banyaknya derajat kebebasan yang pada akhirnya akan mengurangi efisiensi dari parameter yang diestimasi.

3.7.3. Random Effect Model (REM)

Untuk mengatasi masalah tersebut maka dapat digunakan *random effect model* (REM). Dalam model ini, parameter yang berbeda antar individu maupun antar waktu dimasukkan ke dalam *error*, karena hal inilah model ini sering juga disebut sebagai *error component model*. Bentuk model *random effect* dapat dijelaskan dengan persamaan berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \varepsilon_{it}$$

$$\varepsilon_{it} = u_{it} + v_{it} + w_{it}$$

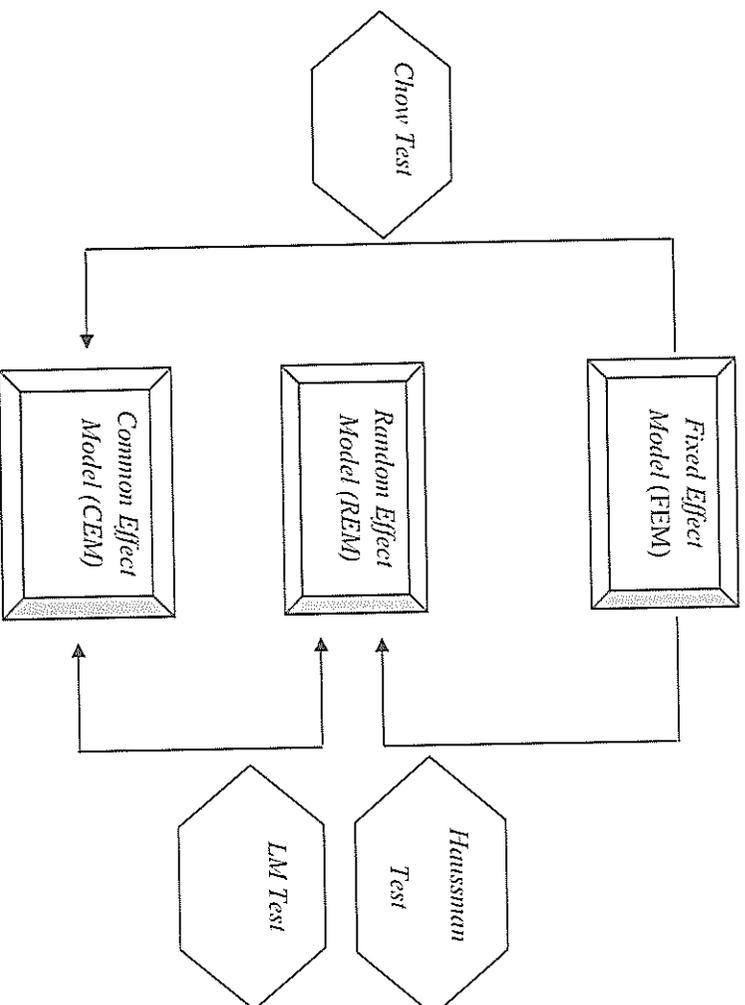
dimana, $u_{it} \approx N(0, \sigma^2)$ = *error component cross section*; $v_{it} \approx N(0, \sigma^2)$ = *error component time series*; $w_{it} \approx N(0, \sigma^2)$ = *error component combinations*.

Asumsi yang digunakan dalam metode REM adalah *error* secara individual tidak saling berkorelasi, begitu pula dengan *error* kombinasinya. Penggunaan pendekatan REM dapat menghemat derajat kebebasan dan tidak mengurangi jumlahnya seperti pada pendekatan FEM. Hal ini berimplikasi pada parameter hasil estimasi yang menjadi lebih efisien, dan semakin efisien maka model akan semakin baik.

3.7.4. Pengujian Kesesuaian Model

Dari ketiga pendekatan model data panel di atas maka untuk menentukan pendekatan mana yang lebih baik digunakan pengujian *F Restricted Test* dan

Haussman Test.



Gambar 3. 1

Secara formal, ada tiga prosedur pengujian kesesuaian model yang akan digunakan untuk memilih model regresi data panel yang terbaik, yaitu 1) uji statistik *F* yang digunakan untuk memilih antara model *common effect* (CEM) atau model *fixed effect* (FEM) atau (*Chow test*) ; 2) uji *lagrange multiplier* (LM) yang digunakan untuk memilih antara model *common effect* (CEM) atau model *random effect* (REM) ; dan 3) uji *Hausman* yang digunakan untuk memilih antara model *fixed effect* (FEM) atau model *random effect* (REM).

3. 7. 5. Uji *F* Restricted (Uji Chow)

F Restricted Test merupakan pengujian untuk menentukan pendekatan antara PLS dan FEM. Rumus untuk mendapatkan nilai statistik seperti yang dirumuskan

oleh *Chow* adalah sebagai berikut:

$$F = \frac{(RRSS - URSS)(N - 1)}{(URSS)(NT - N - K)}$$

dimana:

URSS adalah *Sum Residual Square* (PLS)

RRSS adalah *Sum Residual Square* (FEM)

N adalah Jumlah data *cross section*

T adalah Jumlah data *times series*

k adalah Jumlah variabel bebas

Hipotesis nol dari *restricted F test* adalah sebagai berikut:

$H_0 =$ model *Pooled Least Square* (*restricted*)

$H_1 =$ model *Fixed Effect* (*unrestricted*)

Kriteria pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

Jika hasil nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ pada tingkat keyakinan α tertentu, maka H_0 ditolak

H_1 diterima, artinya model *Fixed Effect* digunakan untuk teknik estimasi.

3.7.6. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji ini digunakan untuk menentukan model antara pendekatan *Pooled Least*

Square (PLS) dan *Random Effect Model* (REM). Rumus untuk mendapatkan nilai uji

Lagrange Multiplier adalah sebagai berikut:

$$LM = \frac{nT}{2(T-1)} \left[\frac{\sum_{i=1}^n (T e_{it})^2}{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T e_{it}^2} \right]^2$$

Hipotesis nol dari uji LM adalah:

$H_0 : Common\ Effect\ (PLS)$

$H_1 : Random\ Effect\ (REM)$

Dengan kriteria pengujian hipotesis:

Jika $X^2_{hitung} \geq X^2_{tabel}$ dan $p-value$ signifikan, maka H_0 ditolak, artinya model

REM lebih tepat digunakan (Gujarati, 2003: 251)

3.7.7. Uji Hausman

Hausman Test digunakan untuk menemukan model antara pendekatan *Fixed*

Effect Model (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Rumus untuk mendapatkan

nilai uji *Hausman* adalah sebagai berikut:

$$m = (\beta - b) (M_0 - M_1)^{-1} (\beta - b) \approx X^2 (K)$$

dimana:

β adalah vector untuk statistik variabel *fixed effect*

b adalah vector untuk statistik variabel *random effect*

M_0 adalah matrik kovarian untuk dugaan FEM

M_1 adalah matrik kovarian untuk dugaan REM

Hipotesis nol dari uji *Hausman* adalah sebagai berikut:

$H_0 : Random\ Effect\ Model\ (REM)$

$H_1 : Fixed\ Effect\ Model\ (FEM)$

Kriteria pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

Jika $X^2_{hitung} > X^2_{tabel}$ dan $p-value$ signifikan, maka H_0 ditolak dan model FEM tepat untuk digunakan. Atau dapat juga pengujian *Hausman* dilakukan dengan

menggunakan *command program Eviews*.

3.7.8. Pengujian Hipotesis Penelitian

Model analisis selanjutnya yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah regresi data panel, persamaan yang digunakan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \varepsilon_{it}$$

dimana:

Y_{it} = Struktur modal perusahaan i dalam waktu t

X_{1it} = Ukuran perusahaan perusahaan i dalam waktu t

X_{2it} = Struktur aktiva perusahaan i dalam waktu t

X_{3it} = Profitabilitas perusahaan i dalam waktu t

β_0 = Konstanta

$\beta_1 - \beta_3$ = Koefisien regresi (*slope*)

ε_{it} = *Error* perusahaan i dalam waktu t

Besarnya konstanta tercermin dalam β_0 , dan besarnya koefisien dari masing-masing variabel independen ditunjukkan dengan $\beta_1 - \beta_3$. Variabel bebas tersebut merupakan faktor rasio keuangan perusahaan nasional, sedangkan variabel dependennya adalah perubahan struktur modal. Pengujian hipotesis digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen (X) dengan variabel dependen (Y) adalah menggunakan regresi linier data panel. Adapun langkah-langkah analisis ini adalah sebagai berikut.

3.7.8.1. Koefisien Determinasi (R^2)

Uji Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa besar hubungan dari beberapa variabel dalam pengertian yang lebih jelas. Koefisien determinasi akan menjelaskan seberapa besar perubahan atau variasi suatu variabel bisa dijelaskan oleh perubahan atau variasi pada variabel yang lain. Dalam bahasa sehari-hari adalah kemampuan variabel bebas untuk berkontribusi terhadap variabel lainnya dalam satuan persentase. Nilai koefisien ini antara 0 dan 1, jika hasil lebih mendekati angka 0 berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel amat terbatas. Tapi jika hasil mendekati angka 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Gujarati, 2003). Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas (Ghozali, 2005). Nilai yang mendekati 1 (satu) berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

3.7.8.2. Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh secara bersama-sama (simultan) antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Prosedur yang digunakan untuk melakukan uji F adalah:

a. Merumuskan hipotesis

H_1 : $\beta_1=\beta_2=\beta_3$: \neq 0, artinya bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari

variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan.

b. Menentukan tingkat signifikansi

Hipotesis ini diuji dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar $\alpha=0.05$

c. Menentukan kriteria pengujian hipotesis penelitian

1. Berdasarkan perbandingan F_{hitung} dengan F_{tabel} dengan pedoman :

a. Jika $F_{hitung} \leq F_{tabel}$, berarti semua variabel independen secara simultan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen

b. Jika $F_{hitung} \geq F_{tabel}$, berarti semua variabel independen secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen

2. Berdasarkan nilai signifikansi (p -value), pedomannya ialah :

a. Apabila nilai signifikansi (p -value) $> 0,05$: berarti semua variabel independen secara simultan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

b. Apabila nilai signifikansi (p -value) $\leq 0,05$: berarti semua variabel independen secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

3.7.8.3. Uji Parsial (Uji t)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya. Prosedur yang digunakan untuk melakukan uji t adalah :

a. Merumuskan hipotesis

H_1 : $\beta_1; \beta_2; \beta_3 \neq 0$, artinya bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

b. Menentukan tingkat signifikansi

Hipotesis ini diuji dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar $\alpha = 0.05$

c. Menentukan kriteria pengujian hipotesis penelitian.

1. Berdasarkan perbandingan t_{hitung} dengan t_{tabel} dengan pedoman :

- a. Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, berarti variable independent secara signifikan parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variable independent.
 - b. Jika $t_{hitung} \geq t_{tabel}$, berarti variable independent secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variable dependent.
2. Berdasarkan nilai signifikansi (p -value), pedomannya ialah :
- a. Apabila nilai signifikansi (p -value) $> 0,05$: berarti variable independent secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variable dependent
 - b. Apabila nilai signifikansi (p -value) $\leq 0,05$: berarti variable independent secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variable dependent.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Data Deskriptif

Seerti yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, peneliti melakukan analisis ukuran perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal dengan menggunakan Eviews 8.0, data yang digunakan pada penelitian ini adalah model regresi data panel.

Populasi yang dipergunakan pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan masuk pada LQ 45 selama tahun 2011 sampai dengan 2014. Bagian dari suatu populasi adalah sampel. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode *non probability sampling* dengan teknik pengambilan sampel yang dipilih adalah *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel yang ditentukan sebelumnya berdasarkan maksud dan tujuan penelitian, dan dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria-kriteria perusahaan dalam pengambilan sampel penelitian ini adalah :

1. Perusahaan yang terdaftar di BEI dan masuk ke dalam list LQ 45, periode tahun 2011 sampai dengan 2014
2. Secara konsisten bertahan di LQ 45 pada periode tahun 2011 sampai dengan 2014
3. Mempublikasikan dan menebitikan laporan keuangan laporan keuangan Berdasarkan kriteria diatas, didapatkan daftar perusahaan yang memenuhi kriteria dan dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 25 perusahaan

yang dapat ditunjukkan dalam table 4. 1.

Tabel 4. 1
Sampel Penelitian

No.	Kode Efek	Nama Emiten
1	AALI	Astra Argo Lestari Tbk.
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.
3	ASII	Astra International Tbk.
4	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
5	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
6	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
7	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk
8	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
9	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
10	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
11	GGRM	Gudang Garam Tbk.
12	GJTL	Gajah Tunggal Tbk.
13	INCO	International Nickel Indonesia Tbk
14	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
15	INTP	Indocement Tunggal Perkasa Tbk.
16	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
17	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
18	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
19	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
20	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.
21	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
22	PTBA	Tambang Baturaya Bukit Asam (Persero) Tbk.
23	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.
24	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
25	UNTR	United Tractors Tbk.

Model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini didasarkan atas tiga model yaitu : *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect*. Model mana yang akan dipakai dalam penelitian ini untuk dianalisis lebih lanjut digunakan uji berpasangan untuk masing-masing model.

4. 2. Uji Berpasangan Dua Model

4. 2. 1. Uji Chow Test (Common Effect vs Fixed Effect)

Uji *chow-test* digunakan untuk memilih model yang digunakan apakah sebaiknya menggunakan *ordinary least square* atau metode efek tetap. Pengujian ini dilakukan dengan uji statistic F atau *chi-square* dengan hipotesis yang digunakan sebagai berikut :

Ho : Model mengikuti *ordinary least square*

H₁ : Model mengikuti efek tetap

Jika nilai F hitung(F-tes) dan *chi square test* lebih besar dari *alpha* (0,05), maka Ho diterima. Sehingga model yang digunakan adalah *ordinary least square*, namun jika nilai F hitung dan *chi square test* lebih kecil dari *alpha* (0,05), maka Ho di tolak.

Hal ini berarti model menggunakan metode efek tetap.

Berdasarkan hasil perhitungan yang ditunjukkan dalam table 4. 2, menyimpulkan bahwa pengujian *chow-test*, terlihat bahwa nilai probabilitas F tes dan *chi-square test* lebih kecil dari *alpha* = 5% (0,05), sehingga Ho ditolak, yang berarti bahwa model efek tetap lebih baik digunakan dalam mengestimasi regresi panel dibandingkan model *common effect*.

Tabel 4. 2.
Hasil *Chow Test*

Redundant Fixed Effects Tests			
Pool: Saftier			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	51.817849	(24,72)	0.000000
Cross-section Chi-square	290.540357	24	0.000000

4. 2. 2. Uji Lagrange Multiplier (LM) (Common Effect vs Random Effect)

Uji LM digunakan untuk mengetahui model mana yang lebih baik, apakah lebih baik diestimasi dengan menggunakan model *common effect* atau dengan model efek random. Hipotesis yang digunakan dalam uji LM adalah sebagai berikut :

H₀ : Model mengikuti *Common Effect*

H₁ : Model mengikuti model efek random

Jika LM tes > *chi square* dengan *alpha* = 5% dan df = 4, maka H₀ ditolak dan H₁ diterima.

$$LM = \frac{nT}{2(T-1)} \left[\frac{\sum_{i=1}^n (T e_{it})^2}{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T e_{it}^2} \right]^2$$

$$LM = [16.66667] \times [(607.289 / 199.157)]^2 = 154.97003$$

Tabel chi-square dengan alpha = 5%, df = 3, yaitu = 7.815

Berdasarkan hasil perhitungan LM *-test* sebesar 154, 97003 lebih besar dari pada *chi-square* table sebesar 7.815 maka dapat disimpulkan bahwa model efek random lebih baik daripada model *common effect* dalam mengestimasi regresi data panel.

4. 2. 3. Uji Hausman (Fixed Effect vs Random Effect)

Uji hausman dilakukan untuk memilih model mana yang lebih baik apakah menggunakan model efek tetap atau model efek random. Hal ini dilakukan setelah pengujian sebelumnya, hipotesis pengujian Hausman adalah sebagai berikut :

H₀ : Model mengikuti model efek random

H₁ : Model mengikuti model efek tetap

Jika nilai p-value lebih besar daripada *alpha*, maka H₀ ditolak dan model yang

digunakan adalah model efek tetap. Akan tetapi jika sebaliknya maka yang digunakan adalah model efek random.

Berdasarkan hasil perhitungan uji Hausman yang diunjukkan pada table 4. 3, menyimpulkan nilai probabilitas *Chi-square* lebih besar dari $\alpha = 5\%$ maka regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode model efek tetap.

Tabel 4. 3.
Uji Hausman (*Hausman Test*)

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Pool: Saifer			
Test cross-section random effects			
Test Summary		Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f. Prob.
Cross-section random		0.000000	3 1.0000

Kesimpulan yang didapat berdasarkan pengujian berpasangan terhadap ketiga model regresi data panel bisa dilihat pada tabel 4. 4.

Tabel 4. 4

No.	Metode	Pengujian	Hasil
1	<i>Chow Test</i>	<i>Common Effect vs Fixed Effect</i>	<i>Fixed Effect</i>
2	<i>Lagrange Multiplier (LM - Test)</i>	<i>Common Effect vs Random Effect</i>	<i>Random Effect</i>
3	<i>Hausman Test</i>	<i>Fixed Effect vs Random Effect</i>	<i>Fixed Effect</i>

Hasil dari kesimpulan tabel diatas, bahwa pada penelitian ini model regresi yang lebih baik, memakai model regresi *Random Effect*. Karena pengujian merekomendasikan *Random Effect* yang akan dianalisis lebih lanjut dalam penelitian ini.

4. 3 Hasil Estimasi Masing-Masing Model

Estimasi terhadap ketiga model regresi data panel bertujuan untuk memperkuat kesimpulan pengujian berpasangan yang merekomendasikan penggunaan model berdasarkan dari kesimpulan pengujian berpasangan.

4. 3. 1. Model Ordinary Least Square (Common Effect)

Model *common effect* merupakan model yang tidak melihat perbedaan antar waktu dan individu. Diasumsikan bahwa perilaku data antar perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Berarti model regresi data panel yang diestimasi mengasumsikan bahwa koefisien baik intersep maupun *slope* sama antar waktu dan perusahaan. Berikut tabel 4. 5 merupakan hasil perhitungan nya :

Tabel 4. 5
Estimasi *Common Effect Model*

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 09/18/15 Time: 22:41				
Sample: 2011 2014				
Periods included: 4				
Cross-sections included: 25				
Total panel (balanced) observations: 100				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.962738	0.704624	9.881496	0.0000
X1	-0.072768	0.028959	-2.512806	0.0136
X2	-5.267519	0.545841	-9.650288	0.0000
X3	-12.42171	1.804688	-6.883023	0.0000
R-squared	0.658478	Mean dependent var		1.890000
Adjusted R-squared	0.647806	S.D. dependent var		2.427008
S.E. of regression	1.440331	Akaike info criterion		3.606801
Sum squared resid	199.1571	Schwarz criterion		3.711008
Log likelihood	-176.3400	Hannan-Quinn criter.		3.648975
F-statistic	61.69829	Durbin-Watson stat		0.952440
Prob(F-statistic)	0.000000			

Dari tabel diatas dapat disimpulkan bahwa variabel bebas Ukuran Perusahaan (x1), Aktiva (x2), dan Profitabilitas (x3) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan probabilitas dibawah 0,05 dengan tingkat keyakinan sebesar 95 %. Dengan nilai koefisien determinasi yang disesuaikan R-squared sebesar 0,6478 atau 64,7% mampu menjelaskan kontribusi yang terjadi dalam struktur modal, sementara sisanya 35,3% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diikutsertakan dalam model ini.

4.3.2. Fixed Effect Model

Model efek tetap mengasumsikan bahwa intersep adalah berbeda antar perusahaan sedangkan *slope* nya tetap sama antar perusahaan. Berikut tabel 4.6 hasil perhitungannya:

Tabel 4. 6.
Estimasi *Fixed Effect Model*

Dependent Variable: Y?				
Method: Pooled EGLS (Cross-section weights)				
Date: 09/19/15 Time: 13:04				
Sample: 1 4				
Included observations: 4				
Cross-sections included: 25				
Total pool (balanced) observations: 100				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
White cross-section standard errors & covariance (no d.f. correction)				
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.711875	0.299053	5.724323	0.0000
X1	0.010659	0.013483	0.790581	0.4318
X2	0.090081	0.032499	2.771841	0.0071
X3	-0.595254	0.240330	2.476817	0.0156
Fixed Effects				
(Cross)				
AALL--C	-1.467128			
ADRO--C	-0.760687			
ASII--C	-0.817814			
BBCA--C	5.187740			
BBNI--C	4.654270			
BBRI--C	5.612767			

BDMN--C	2.768511		
BMRI--C	4.922537		
BSDE--C	-1.411799		
CPIN--C	-1.212276		
GGRM--C	-1.201662		
GJTL--C	-0.333868		
INCO--C	-1.555251		
INDF--C	-1.024778		
INTP--C	-1.673530		
ITMG--C	-1.297520		
JSMR--C	-0.451484		
KLBF--C	-1.023070		
LPKR--C	-0.913348		
LSIP--C	-1.662289		
PGAS--C	-1.122983		
PTBA--C	-1.218457		
SMGR--C	-1.507492		
TLKM--C	-1.151661		
UNTR--C	-1.338726		
Cross-section fixed (dummy variables)			
Weighted Statistics			
R-squared	0.990486	Mean dependent var	3.521003
Adjusted R-squared	0.986918	S.D. dependent var	2.827075
S.E. of regression	0.374380	Sum squared resid	10.091540
F-statistic	277.6074	Durbin-Watson stat	1.629900
Prob(F-statistic)	0.000000		
Unweighted Statistics			
Mean dependent var			
R-squared	0.981237	var	1.889626
Durbin-Watson			
Sum squared resid	10.941510	stat	1.535137

Dari tabel diatas dapat disimpulkan bahwa variabel bebas Ukuran Perusahaan (x1) mempunyai pengaruh tidak signifikan , hanya Aktiva (x2), Profitabilitas (x3) yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap Struktur Modal (y) dengan probabilitas dibawah 0,05 dengan tingkat keyakinan sebesar 95 %. Dengan nilai koefisien determinasi yang disesuaikan R-squared sebesar 0.981 atau 98,1% mampu

menjelaskan kontribusi yang terjadi dalam struktur modal, sementara sisanya 1,9% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dikutsertakan dalam model ini.

4.3.3. Random Effect Model

Model efek random mempunyai perbedaan dengan model efek tetap dimana perbedaan karakteristik individu dan waktu diakomodasikan pada *error* dari model tersebut. Variabel *error* tersebut terdiri dari dua komponen yaitu variabel error dari individu yang sama dalam periode yang berbeda saling berkorelasi.

Tabel 4.7.
Estimasi Random Effect Model

Dependent Variable: Y?				
Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 09/19/15 Time: 14:29				
Sample: 1 4				
Included observations: 4				
Cross-sections included: 25				
Total pool (balanced) observations: 100				
Swamy and Arora estimator of component variances				
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)				
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.426678	1.311110	1.850857	0.0673
X1?	0.010399	0.048903	0.212646	0.8321
X2?	-1.013001	0.478011	2.119200	0.0367
X3?	-2.685249	1.151482	2.331993	0.0218
Cross-section random		1.310725	0.919	
Idiosyncratic random		0.389033	0.081	
Weighted Statistics				
Mean dependent				
R-squared	0.084350	var		0.277390
Adjusted R-squared	0.055736	S.D. dependent var		0.486657
S.E. of regression	0.472901	Sum squared resid		21.468960
F-statistic	2.947870	Durbin-Watson stat		0.894458
Prob(F-statistic)	0.036680			
Unweighted Statistics				
Mean dependent				
R-squared	0.242172	var		1.889626
Sum squared resid	441.924	Durbin-Watson stat		0.043453

Dari tabel 4. 7 dapat disimpulkan hanya variabel bebas Ukuran Perusahaan (x1) yang mempunyai pengaruh tidak signifikan, sementara Aktiva (x2), Profitabilitas (x3) mempengaruhi signifikan terhadap Struktur Modal(y) dengan probabilitas dibawah 0,05 dengan tingkat keyakinan sebesar 95 %. Dengan nilai koefisien determinasi yang disesuaikan R-squared sebesar 0.24 atau 24% mampu menjelaskan kontribusi yang terjadi dalam struktur modal, sementara sisanya 76% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diikutsertakan dalam model ini, berikut hasil perhitungannya di tabel 4. 7 :

4.3.4. Model Hipotesa (Fixed Effect Model)

Hasil estimasi faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, yaitu ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas menggunakan model efek tetap yang ditunjukkan dalam tabel 4. 6. Dapat ditulis dalam bentuk persamaan sebagai berikut ini :

$$Y = [CI + 1.7118] + 0.0106 X1 + 0.0901 X2 - 0.5952 X3 + 0.05$$

4.3.5. Koefisien Determinasi

Dengan nilai koefisien determinasi (R^2 *adjusted*) = 0,9869, bahwa variabel ukuran perusahaan (x1), struktur aktiva(x2), dan profitabilitas(x3) mempunyai nilai kontribusi sebesar 98,70% terhadap struktur modal suatu perusahaan, sementara sisanya 1,30% merupakan kontribusi oleh faktor-faktor lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini.

4.3.6. Model Regresi Data Panel Secara Parsial (Fixed Effect Model)

Dari persamaan diatas kita melakukan pengujian terhadap masing-masing koefisien regresi data panel yang mempengaruhi struktur modal dengan menggunakan uji-T. Uji ini dilakukan untuk menentukan apakah masing-masing variable bebas yang digunakan dalam penelitian ini dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan yang terdaftar di LQ-45 sebagai variable terikat secara signifikan dengan tingkat alpha tertentu, $\alpha = 0,05$.

- a. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal (*Fixed Effect Model*)
Berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa variable ukuran perusahaan dengan koefisien regresi = 0,0106 mempengaruhi tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan, dengan tingkat keyakinan sebesar 95%, dimana nilai probabilitas *t-statistic* = 0,4318 lebih besar dari *alpha* = 0,05 yang berarti H_0 diterima.
- b. Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal (*Fixed Effect Model*)
Berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa variable struktur aktiva dengan koefisien regresi = 0,0901 mempengaruhi signifikan struktur modal perusahaan, dengan tingkat keyakinan sebesar 95%, dimana nilai probabilitas *t-statistic* = 0,0071 lebih kecil dari *alpha* = 0,05 yang berarti H_0 ditolak. Dimana setiap kenaikan 1%, maka akan menyebabkan kenaikan struktur modal sebesar 0,0901.
- c. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal (*Fixed Effect Model*)
Berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa variable struktur aktiva dengan koefisien regresi = -0,5952 mempengaruhi signifikan struktur modal perusahaan, dengan tingkat keyakinan sebesar 95%, dimana nilai probabilitas

t -statistic = 0,0156 lebih kecil dari $alpha = 0,05$ yang berarti H_0 ditolak. Dimana setiap kenaikan 1%, maka akan menyebabkan penurunan struktur modal sebesar -0,5952.

4.3.7. Model Regresi Data Panel Secara Simultan (Fixed Effect Model)

Sementara pengujian untuk keseluruhan variable dalam model dilakukan menggunakan uji-F. Hasil pengujian F seperti yang terlihat dalam tabel 4. 6, menunjukkan nilai F -Statistic sebesar 277,6074 dengan nilai probabilitas nya sebesar 0,0000, berarti lebih kecil dari $alpha = 0,05$, berarti H_0 ditolak. Hal ini berarti variabel ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas mempengaruhi signifikan struktur modal perusahaan.

4.4. Kesimpulan Pengujian Data

Berdasarkan estimasi dan analisis hasil empiris terhadap regresi data panel dengan modal efek tetap menyimpulkan bahwa tiga variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas, mempengaruhi struktur modal perusahaan secara parsial dengan tingkat signifikansi 95%. Untuk pengujian secara hasil simultan menunjukan bahwa seluruh variabel determinan mempengaruhi struktur modal secara signifikan. Selanjutnya hasil empiris penelitian ini akan dibahas lebih lanjut secara teoritis terkait dengan fenomena yang ditemukan dalam penelitian ini dengan juga membandingkan pada penelitian terdahulu.

4.4.1. Ukuran Perusahaan

Temuan empiris hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan mempengaruhi tidak signifikan struktur modal perusahaan karena probabilitasnya 0,4318 lebih besar dari 5%. Hasil penelitian ini tidak sejalan

dengan bukti empiris yang diungkapkan oleh Kartika (2009), Al Shubiri (2010), Firmanti (2011). Penelitian ini sejalan dengan Putra (2014) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan ke struktur modal ini dikarenakan ukuran perusahaan yang besar mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki dana internal yang besar sehingga mampu sendiri untuk membiayai investasi dengan dana yang dihimpanya tersebut. Semakin besar ukuran perusahaan maka biaya penertiban ekuitas menjadi lebih murah sehingga total hutang menjadi lebih rendah.

4.4.2. Struktur Aktiva

Temuan empiris hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aktiva mempengaruhi signifikan struktur modal perusahaan karena probabilitasnya 0,0071 lebih kecil dari 5%, dan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Ini sejalan dengan penelitian Arini (2014), Kartika (2009) ini dikarenakan jika perusahaan dengan besaran aktiva yang cukup kuat cenderung berani untuk dijadikan jaminan kredit guna meminjamkan hutang.

4.4.3. Profitabilitas

Temuan empiris hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mempengaruhi struktur modal perusahaan karena probabilitasnya 0,0156 lebih kecil dari 5%. Ini sejalan dengan penelitian Firmanti (2011), Dibyanoro (2011), Margaretha (2010), dan Arini (2014). Dalam penelitian ini, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi mampu membiayai kegiatan usahanya dengan laba ditahan yang dimilikinya sehingga perusahaan tersebut akan menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif

sedikit. Profitabilitas Merupakan Variabel Dominan sebesar -0,5952 terhadap Struktur Modal Semakin besar rasio profitabilitas (ROA) yang dimiliki perusahaan maka jumlah hutang akan menurun. Pada penelitian ini menghasilkan bahwa variabel profitabilitas merupakan variabel yang dominan terhadap struktur modal. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Arini (2014) yang menyebutkan bahwa profitabilitas merupakan variabel yang dominan berpengaruh terhadap struktur modal. Profitabilitas yang tinggi membuat perusahaan lebih menggunakan pendanaan internal daripada eksternal. Kondisi ekonomi mulai membaik. Permintaan yang semakin banyak membuat aktivitas penjualan perusahaan semakin baik dan hal ini membuat perusahaan memiliki dana internal yang cukup untuk mendanai aktivitas operasional perusahaannya guna mengurangi risiko *financial distress*.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis dan hasil penelitian yang telah dilakukan, kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah:

5.1.1. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal (Fixed Effect Model)

Berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan dengan koefisien regresi = 0,0106 mempengaruhi tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan, dengan tingkat keyakinan sebesar 95%, dimana nilai probabilitas *t-statistic* = 0,4318 lebih besar dari *alpha* = 0,05 yang berarti H_0 diterima.

5.1.2. Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal (Fixed Effect Model)

Berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva dengan koefisien regresi = 0,0901 mempengaruhi signifikan struktur modal perusahaan, dengan tingkat keyakinan sebesar 95%, dimana nilai probabilitas *t-statistic* = 0,0071 lebih kecil dari *alpha* = 0,05 yang berarti H_0 ditolak. Dimana setiap kenaikan 1%, maka akan menyebabkan kenaikan struktur modal sebesar 0,0901.

5.1.3. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal (Fixed Effect Model)

Berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva dengan koefisien regresi = -0,5952 mempengaruhi signifikan struktur modal perusahaan, dengan tingkat keyakinan sebesar 95%, dimana nilai probabilitas *t-statistic* = 0,0156 lebih kecil dari *alpha* = 0,05 yang berarti H_0 ditolak. Dimana setiap kenaikan 1%, maka akan menyebabkan penurunan struktur modal sebesar -0,5952.

5.1.4. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Profitabilitas terhadap

Struktur Modal (Fixed Effect Model)

Hasil pengujian F seperti yang terlihat dalam tabel 4. 6, menunjukkan nilai *F-Statistic* sebesar 277,6074 dengan nilai probabilitas nya sebesar 0,0000, berarti lebih kecil dari *alpha* = 0,05, berarti H_0 ditolak. Hal ini berarti variabel ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas mempengaruhi signifikan struktur modal perusahaan.

5.1.5. Perusahaan yang signifikan terkena dampak dari pengujian tesis ini

Perusahaan yang terkena dampak cukup signifikan dari pengujian tesis ini, adalah Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. (BBRI) dengan total nilai konstanta sebesar :

$$|CI + 1.711875| = 5.612767 + 1.711875 = 7.324642.$$

5.1.6. Perusahaan yang tidak signifikan terkena dampak dari pengujian tesis ini

Perusahaan yang tidak berdampak signifikan dari pengujian tesis ini modal, adalah Indocement Tungal Perkasa Tbk. (INTP) dengan total nilai konstanta sebesar :

$$|CI + 1.711875| = |-1.673530 + 1.711875| = 0.038345.$$

5.2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini keterbatasan, antara lain:

- a. Jumlah sampel penelitian yang terbatas pada perusahaan yang hanya tercatat secara konsisten pada LQ 45 periode 2011 - 2014.
- b. Variabel - variabel yang harus ditambahkan. Hal ini berpengaruh terhadap hasil akhir penelitian dari data yang diolah. Semakin banyak variabel dapat menaikkan tingkat keyakinan dari data yang akan diolah tersebut.

5.3. Saran

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan dan keterbatasan dalam penelitian ini, dapat diajukan beberapa saran sebagai berikut:

- a. Bagi perusahaan agar dapat mempertimbangkan bahwa ukuran perusahaan terkadang tidak dapat mewakili untuk melakukan peminjaman hutang, tapi juga diperlukan variabel – variabel lain yang dapat dijadikan bahan pertimbangan guna menyakinkan pihak peminjam untuk bisa meminjamkan hutang sebagai tambahan modal.
- b. Penelitian ini jauh dari kata sempurna, bagi peneliti berikutnya agar dapat menambahkan sampel yang digunakan dan menambahkan variabel indikator yang digunakan untuk melakukan pengukuran.
- c. Untuk penelitian selanjut nya, mungkin bisa ditambah variabel kebijakan dividen yang erat kaitan nya dengan struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Al Shubiri, Faris Nasif. 2010. “*Analysis the Determinants of Market Stock Price Movement : An Empirical Study of Jordanian Commercial Bank*”. International Journal of Business and Management Vol 5 No 10.
- Arief, Susetyo A. 2006. “*Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Perbankan yang Go Public di BEJ Periode 2000-2003*”. Jurnal Ekonomi dan Akuntansi Fakultas Ekonomi UII. Yogyakarta.
- Arini, Farida. 2014. “*Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*”. Jurnal Ekonomi dan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya. Malang
- Atmajaja, Lukas Setia. 2003. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta. Andi Offset.
- Brigham, Eugene dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 11* Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham, Eugene dan Joel F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 10, Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto*. Salemba Empat Jilid 1. Jakarta.
- Brigham and Ehrhardt. 2005. *Financial Management : Theory and Practice 11th Edition*. Thomson South-Western Ohio, United States Of America.
- Chakraborty, I. 2010. “*Capital Structure in A Emerging Stock Market : The Case of India*”. Journal Research In International Business and Finance Vol 24, pp 295-314.
- Chonifah, Siti. 2015. “*Determinan Struktur Modal dan Implikasinya Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia*”. Disertasi. Program Doktor Ilmu Manajemen Universitas Persada Indonesia Y.A.I.
- Collins, Sankay Oboh, Adekoya Adeleke Clement and Adeyeye Ruth Funke. 2013. “*Profitability and Debt Capita Decision : A Reconsideration of the Pecking Order Model*”. International Journal of Business and Management Vol 8 No 13.
- Darminto dan Adler Haymans Manurung. 2008. “*Pengujian Teori Trade – Off dan Pecking Order*”. Jurnal Manajemen Bisnis Vol 1 No 1, pp 35-52.

- Dibiyantoro. 2011. "Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Mandatory Disclosure Financial Statement Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI". Jurnal Ekonomi & Informasi Akuntansi Vol 1 No 2 Mei 2011.
- Ferdiansya, Muhammad Syahril dan Isnurhadi. 2013. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya Vol. 11 No 2 (2013).
- Firmanti, Friska. 2011. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol 13 No 2 hlm. 119-128.
- Gujarati, Damodar. 2003. *Ekonometri Dasar, Terjemahan Simarani Zain*. Jakarta. Penerbit Erlangga.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang. Universitas Diponegoro
- Ghozali, Imam dan Dwi Ratunono. 2013. *Analisis Multivariat dan Ekonometri Teori Konsep dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Semarang. Universitas Diponegoro
- Hanafi, M Manduh dan Abdul Halim. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta. PT. BPFE.
- Heng, The Boon and Ong Tze San. 2011. "Capital Structure and Corporate Performance of Malaysian Construction Sector. International Journal of Humanities and Social Science Vol 1 No 2 February 2001.
- Hermuningsih, Sri. 2013. "Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia". Jurnal Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Oktober 2013.
- Joni dan Lina. 2010. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal". Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol 12 No 2, hlm. 81-96.
- Karadeniz, E, Kandir, Y. S, Balçilar, M and Onal, B. Y. 2009. "Determinants of Capital Structure: Evidence from Turkish Lodging Companies". International Journal of Countemporary Hospitality Management Vol 21 No 5, pp 594-609.
- Kartika. Andi. 2009. "Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang GO Public di BEI". Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan Vol 1 No 2 hlm. 105-122.

- Keown, Martin, Peltz, Scott. (2005). *Manajemen Keuangan Prinsip-Prinsip dan Aplikasi*. Jakarta: Pearson Education, Inc.
- Lusangaji, Dimas. 2013. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya* Vol 1 No 2 (2013).
- Margaretha, Farah dan Aditya Rizky Ramadhani. 2010. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol 12 No 2 Agustus 2011 hlm. 119-130.
- Munawir, S. 2002. *Analisis Laporan Keuangan Edisi Ke 2*. Yogyakarta. Penerbit YPKN.
- Munawir, S. 2004. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta. Penerbit Liberty.
- Putra, Dwi Ema dan I Ketut Wijaya Kusuma. 2014. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran, Pertumbuhan terhadap Struktur Modal Industri Otomotif di Bursa Efek Indonesia". *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* Vol 3 No 6 (2014).
- Rajagopal, Sanjay. 2008. "The portability of capital structure theory: Do traditional models fit in an emerging economy?". *Journal of Finance and Accountancy*.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta. BPFE UGM.
- Saeedi, A and Mahmoodi. 2011. "Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Iranian Companies". *International Research Journal of Finance and Economics* issue 70.
- Sartono, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan teori dan aplikasi*. Yogyakarta. PT BPFE.
- Sawir, Agnes. 2004. *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan*. Jakarta. PT Gramedia Pustaka.
- Setiawan, Augustinus dan Tabib, Fauziah M. 2002. "The Determinant of Corporate debt in Indonesian Public Listed Companies". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* Vol 8 No 1, hal 17-35
- Sounadi, Mustafa M and Osama Suhail Hayajneh. 2008. "Capital Structure and Corporate Performance Empirical Study On The Public Jordanian Shareholdings Firm Listed In The Amman Stock Market". *European Scientific Journal* October Edition Vol 8 No 22.

- Sriwardany. 2006. “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Keuangan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Tbk. Medan. Tesis. Program Pascasarjana Universitas Sumatra Utara.
- Subagyo, Herry. 2011. “Efektivitas Kebijakan Struktur Modal Dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan”. Jurnal Bisnis dan Ekonomi Maret 2011 Vol 18 No 1 hlm. 59-58.
- Sujianto. 2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta. PT BPFE.
- Suwarto dan Ediningsih. 2002. “Pengaruh Stabilitas Penjualan, Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal”. Jurnal Akuntansi.
- Syamsudin, Lukman. 2004. *Manajemen Keuangan*. Jakarta. Penerbit Raja Grafindo Persada.
- Wibisono, Yusuf. 2005. *Metode Statistika*. Yogyakarta. Universitas Gajah Mada Press.
- Wahyudi, Untung, dan Hartini Prasetyaning Pawestri, 2006, “Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening”, Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang.
- Zaitun, R and G. G. Tian. 2007. “*Capital Structure and Corporate Performance : Evidence from Jordan*”. Australian Accounting Business and Finance

Lampiran 1 : Tabel Perhitungan Lagrange Multiplier

Tahun	AALI	ADRO	ASII	BBCA	BBNI
2011	1.71213	0.81972	-0.328	2.98796	1.69374
2012	1.54596	0.3382	-0.5138	2.43796	1.55909
2013	1.03724	-0.1018	-0.7195	1.65796	2.00909
2014	1.1661	-0.2418	-0.9564	1.03063	0.61331
Rata-rata	1.36536	0.20359	-0.6294	2.02863	1.46881
Rata-rata Kuadrat	1.8642	0.04145	0.39616	4.11533	2.1574
Tahun	BBRI	BDMN	BMRI	BSDE	CPIN
2011	3.34796	-0.789	1.99374	-3.0253	0.1451
2012	2.41796	-0.7348	1.69796	-2.9137	-0.3433
2013	1.86796	-0.439	1.63796	0.11631	-0.8405
2014	2.20072	-0.4733	1.51651	0.65996	-1.0828
Rata-rata	2.45865	-0.609	1.71154	-1.2907	-0.5304
Rata-rata Kuadrat	6.04496	0.37092	2.92938	1.66583	0.2813
Tahun	GGRM	GJTL	INCO	INDF	INTP
2011	-2.362	-0.4933	-0.1803	-0.9905	-0.8463
2012	-2.3758	-0.17	-1.1353	-0.9694	-1.0708
2013	-2.1194	-1.0243	-1.2895	-1.0609	-1.2766
2014	-3.6269	-0.5841	-0.8464	-1.0885	-1.0321
Rata-rata	-2.621	-0.5679	-0.8628	-1.0273	-1.0564
Rata-rata Kuadrat	6.8698	0.32253	0.74449	1.05537	1.11607
Tahun	ITMG	JSMR	KLBF	LPKR	LSIP
2011	0.54922	1.11569	-0.7989	-1.9532	0.73284
2012	-0.0081	1.37837	-0.454	-1.757	-0.2586
2013	-0.9692	1.47331	-0.547	-1.6643	-0.3956
2014	-0.6809	1.75866	2.01563	-1.467	-0.1234
Rata-rata	-0.2772	1.43151	0.05394	-1.7104	-0.0112
Rata-rata Kuadrat	0.07686	2.04922	0.00291	2.92535	0.00013
Tahun	PGAS	PTBA	SMGR	TLKM	UNTR
2011	1.52723	-0.8231	0.75846	0.62508	-0.9777
2012	0.73624	-0.7559	1.23841	0.50859	-1.1494
2013	0.83034	2.71171	0.88731	0.44592	-1.1674
2014	0.9888	-0.6429	-2.4901	0.41705	-1.7815
Rata-rata	1.02065	0.12248	0.09852	0.49916	-1.269
Rata-rata Kuadrat	1.04173	0.015	0.00971	0.24916	1.61031
Jumlah Rata-rata Kuadrat Residual	37.9556				

Lampiran 2 : Tabel data uji untuk Eviews

Kode	Tahun	Modal	Size	Aktiva	Profitabilitas
AAI	2011	0.21	16	0.82	0.24
AAI	2012	0.33	16	0.86	0.20
AAI	2013	0.46	17	0.89	0.13
AAI	2014	0.57	17	0.87	0.14
ADRO	2011	1.32	16	0.77	0.10
ADRO	2012	1.23	16	0.79	0.06
ADRO	2013	1.11	16	0.80	0.03
ADRO	2014	0.97	16	0.80	0.03
ASII	2011	1.02	12	0.57	0.14
ASII	2012	1.03	12	0.58	0.12
ASII	2013	1.02	12	0.59	0.10
ASII	2014	0.96	12	0.58	0.09
BBCA	2011	8.07	20	0.01	0.03
BBCA	2012	7.52	20	0.01	0.03
BBCA	2013	6.74	20	0.01	0.03
BBCA	2014	6.06	20	0.02	0.03
BBNI	2011	6.90	20	0.01	0.02
BBNI	2012	6.66	20	0.03	0.02
BBNI	2013	7.11	20	0.03	0.02
BBNI	2014	5.59	20	0.03	0.03
BBRI	2011	8.43	20	0.01	0.03
BBRI	2012	7.50	20	0.01	0.03
BBRI	2013	6.95	20	0.01	0.03
BBRI	2014	7.21	21	0.01	0.03
BDMN	2011	4.49	19	0.01	0.02
BDMN	2012	4.42	19	0.01	0.03
BDMN	2013	4.84	19	0.01	0.02
BDMN	2014	4.93	19	0.01	0.01
BMRI	2011	7.20	20	0.01	0.02
BMRI	2012	6.78	20	0.01	0.03
BMRI	2013	6.72	20	0.01	0.03
BMRI	2014	6.65	21	0.01	0.02
BSDE	2011	0.55	30	0.04	0.08
BSDE	2012	0.59	30	0.03	0.09
BSDE	2013	0.68	31	0.48	0.13
BSDE	2014	0.52	31	0.59	0.14
CPIN	2011	0.43	16	0.41	0.27
CPIN	2012	0.51	16	0.42	0.22
CPIN	2013	0.58	17	0.44	0.16
CPIN	2014	0.91	17	0.52	0.08
GGRM	2011	0.59	17	0.22	0.13
GGRM	2012	0.56	18	0.28	0.10
GGRM	2013	0.73	18	0.32	0.09
GGRM	2014	0.75	18	0.03	0.09
GJTL	2011	1.61	16	0.56	0.06
GJTL	2012	1.35	16	0.60	0.09
GJTL	2013	1.68	17	0.55	0.01

Lampiran 2 : Tabel data uji untuk Eviews

Kode	Tahun	Modal	Size	Aktiva	Profitabilitas
GJTL	2014	1.68	17	0.61	0.02
INCO	2011	0.37	15	0.68	0.14
INCO	2012	0.36	15	0.76	0.03
INCO	2013	0.33	15	0.76	0.02
INCO	2014	0.31	15	0.73	0.07
INDF	2011	0.70	18	0.54	0.09
INDF	2012	0.74	18	0.56	0.08
INDF	2013	1.04	18	0.58	0.04
INDF	2014	1.08	18	0.52	0.06
INTP	2011	0.13	17	0.43	0.20
INTP	2012	0.15	17	0.36	0.21
INTP	2013	0.14	17	0.37	0.19
INTP	2014	0.14	17	0.44	0.18
ITMG	2011	0.46	14	0.32	0.35
ITMG	2012	0.49	14	0.35	0.29
ITMG	2013	0.44	14	0.46	0.17
ITMG	2014	0.45	14	0.56	0.15
JSMR	2011	1.32	24	0.81	0.06
JSMR	2012	1.53	24	0.82	0.06
JSMR	2013	1.61	24	0.87	0.04
JSMR	2014	1.79	24	0.89	0.04
KLBF	2011	0.27	30	0.28	0.18
KLBF	2012	0.28	30	0.32	0.19
KLBF	2013	0.33	30	0.34	0.17
KLBF	2014	2.84	30	0.35	0.17
LPKR	2011	0.94	31	0.25	0.04
LPKR	2012	1.17	31	0.22	0.05
LPKR	2013	1.21	31	0.23	0.05
LPKR	2014	1.14	31	0.21	0.08
LSP	2011	0.16	16	0.62	0.25
LSP	2012	0.20	16	0.66	0.15
LSP	2013	0.21	16	0.75	0.10
LSP	2014	0.20	16	0.78	0.11
PGAS	2011	0.80	31	0.56	0.20
PGAS	2012	0.66	22	0.49	0.23
PGAS	2013	0.60	22	0.59	0.20
PGAS	2014	1.10	23	0.70	0.12
PTBA	2011	0.41	16	0.23	0.27
PTBA	2012	0.50	16	0.32	0.23
PTBA	2013	0.55	16	0.45	0.45
PTBA	2014	0.71	17	0.50	0.14
SMGR	2011	0.35	23	0.61	0.20
SMGR	2012	0.46	24	0.69	0.19
SMGR	2013	0.41	24	0.68	0.17
SMGR	2014	0.37	24	0.07	0.16
TLKM	2011	0.69	12	0.79	0.15
TLKM	2012	0.66	12	0.75	0.16

Lampiran 2 : Tabel data uji untuk Eviews

Kode	Tahun	Modal	Size	Aktiva	Profitabilitas
TLKM	2013	0.65	12	0.74	0.16
TLKM	2014	0.64	12	0.76	0.15
UNTR	2011	0.69	18	0.45	0.13
UNTR	2012	0.56	18	0.56	0.08
UNTR	2013	0.38	18	0.52	0.11
UNTR	2014	0.56	18	0.44	0.08

Lampiran 3 : Perusahaan yang di uji

No.	Kode Efek	Nama Emiten
1	ALI	Astra Argo Lestari Tbk.
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.
3	ASII	Astra International Tbk.
4	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
5	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
6	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
7	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk
8	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
9	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
10	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
11	GGRM	Gudang Garam Tbk.
12	GJTL	Gajah Tunggul Tbk.
13	INCO	International Nickel Indonesia Tbk
14	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
15	INTP	Indocement Tunggul Perkasa Tbk.
16	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
17	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
18	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
19	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
20	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.
21	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
22	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.
23	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.
24	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
25	UNTR	United Tractors Tbk.



Indonesia
Bursa Efek Indonesia

PENGUMUMAN

Saham yang Masuk dan Keluar dalam Penhitungan Indeks LQ45

No.: Peng-00531/BEI.OPP/07-2014

(dapat dilihat di website: <http://www.idx.co.id>)

Menunjuk Pengumuman PT Bursa Efek Indonesia (dlh PT Bursa Efek Jakarta) No.: Peng-114/BEJ/U/1997 tanggal 6 Februari 1997 perihal "Indeks Likuiditas Bursa Efek Jakarta (Indeks LQ45)", dan berdasarkan hasil evaluasi kami pada bulan Juli 2014 atas saham-saham yang akan digunakan dalam penhitungan Indeks LQ45, terlampir kami sampaikan daftar saham yang masuk dan keluar dalam penhitungan Indeks LQ45 untuk periode perdagangan Agustus 2014 sampai dengan Januari 2015.

Demikian untuk diketahui.

21 Juli 2014,

Eko Siswanto

Pj.S. Kepala Divisi Operasional Perdagangan

Poltak Hotradero

Kepala Divisi Riset dan Pengembangan

Tembusan:

1. Yth. Kepala Eksekutif Pengawas Pasar Modal, Otoritas Jasa Keuangan
2. Yth. Direktur Transaksi dan Lembaga Efek, Otoritas Jasa Keuangan
3. Yth. Direksi Anggota Bursa Efek Indonesia
4. Yth. Direksi Perusahaan Tercaai yang terkait
5. Yth. Direksi PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia
6. Yth. Direksi PT Kustodian Sentral Efek Indonesia
7. Yth. Komisaris Utama PT Bursa Efek Indonesia
8. Yth. Direksi PT Bursa Efek Indonesia.
9. PT Indonesian Capital Market Electronic Library (CAMEL)



Indonesia Stock Exchange
The First, The Best, The Smartest

Daftar Saham yang Masuk dalam Penghitungan Indeks LQ45
Periode Agustus 2014 s.d. Januari 2015
(Lampiran Pengumuman BEL No. Peng-00531/BEL/OPP/07-2014 tanggal 21 Juli 2014)

No.	Kode	Nama Emiten	Keterangan
1.	ALLI	Asra Agro Lestari Tbk.	Tetap
2.	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.	Tetap
3.	ADRO	Adaro Energy Tbk.	Tetap
4.	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	Tetap
5.	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	Baru
6.	ASII	Astra International Tbk.	Tetap
7.	ASRI	Alam Sultera Realty Tbk.	Tetap
8.	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	Tetap
9.	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
10.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
11.	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	Baru
12.	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.	Tetap
13.	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	Tetap
14.	BMTR	Global Mediacom Tbk.	Tetap
15.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	Tetap
16.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	Tetap
17.	CTRA	Ciputra Development Tbk.	Tetap
18.	EXCL	XL Axiata Tbk.	Tetap
19.	GGRM	Gudang Garam Tbk.	Tetap
20.	HRUM	Harum Energy Tbk.	Tetap
21.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	Tetap
22.	INCO	Vale Indonesia Tbk.	Baru
23.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Tetap
24.	INTP	Indoement Tunggal Prakarsa Tbk.	Tetap
25.	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	Tetap
26.	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	Tetap
27.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Tetap
28.	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	Tetap
29.	LPPF	Matahari Department Store Tbk.	Baru
30.	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	Tetap
31.	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.	Tetap
32.	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	Tetap
33.	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	Tetap
34.	PTPP	PP (Persero) Tbk.	Tetap
35.	PWON	Pakuwon Jati Tbk.	Tetap
36.	SCMA	Surya Citra Media Tbk.	Baru
37.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
38.	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	Tetap
39.	TAXI	Express Transindo Utama Tbk.	Tetap

14



IDX

Indonesia Stock Exchange
Jl. Sunda Kelapa, Jakarta

No.	Kode	Nama Emiten	Keterangan
40.	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk.	Tetap
41.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
42.	UNTR	United Tractors Tbk.	Tetap
43.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Tetap
44.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	Tetap
45.	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.	Tetap

1/R

www.idx.co.id

Indonesia Stock Exchange Building, Tower 16, Floor 11, Jend. Sudirman Ave. 52, 53, Jakarta 17190, Indonesia
Phone: +62 21 515 0515, Fax: +62 21 515 0530, Toll free: 0800 100 9999, Email: info@idx.co.id



IDX

Indonesia Stock Exchange
Jl. Pulo, Gedung Indonesia

**Daftar Saham yang Keluar dari Penghitungan Indeks LQ45
Periode Agustus 2014 s.d. Januari 2015**
(Lampiran Pengumuman BEI No. Peng-0053/BEI.OPP/07-2014 tanggal 21 Juli 2014)

No.	Kode	Nama Emiten
1.	BKSL	Sentul City Tbk.
2.	MAIN	Malindo Feedmill Tbk.
3.	MLPL	Multipolar Tbk.
4.	SSIA	Surya Semesta Intemusa Tbk.
5.	VIVA	Visi Media Asia Tbk.

Yte

Indonesia Stock Exchange

Indonesia Stock Exchange Building, Lower 16th Floor, Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53 Jakarta 12190, Indonesia
Phone: +62 21 515 0315, Fax: +62 21 515 0330, Toll free: 0800 100 9009, Email: callcenter@idx.co.id



Indonesia Stock Exchange
Bursa Efek Indonesia

PENGUMUMAN

Saham yang Masuk dan Keluar dalam Penghitungan Indeks LQ45

No.: Peng-00016/BEI.PSH/01-2014

(dapat dilihat di website: <http://www.idx.co.id>)

Menunjuk Pengumuman PT Bursa Efek Indonesia (d/h PT Bursa Efek Jakarta) No.: Peng-114/BEI/1997 tanggal 6 Februari 1997 perihal "Indeks Likuiditas Bursa Efek Jakarta (Indeks LQ45)", dan berdasarkan hasil evaluasi kami pada bulan Januari 2014 atas saham-saham yang akan digunakan dalam penghitungan Indeks LQ45, terlampir kami sampaikan daftar saham yang masuk dan keluar dalam penghitungan Indeks LQ45 untuk periode perdagangan Februari sampai dengan Juli 2014.

Demikian untuk diketahui.

23 Januari 2014,


Andre P. J. Toelle
Kepala Divisi Perdagangan Saham
Indonesia Stock Exchange
Bursa Efek Indonesia


Poltak Hotradero
Kepala Divisi Riset

- Tembusan:
1. Yth. Kepala Eksekutif Pengawas Pasar Modal, Otoritas Jasa Keuangan
 2. Yth. Direktur Transaksi dan Lembaga Efek, Otoritas Jasa Keuangan
 3. Yth. Direksi Anggota Bursa Efek Indonesia
 4. Yth. Direksi Perusahaan Tercatat yang terkait
 5. Yth. Direksi PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia
 6. Yth. Direksi PT Kustodian Sentral Efek Indonesia
 7. Yth. Komisaris Utama PT Bursa Efek Indonesia
 8. Yth. Direksi PT Bursa Efek Indonesia.
 9. PT Indonesian Capital Market Electronic Library (ICAMEL)



Indonesia Stock Exchange
Bursa Efek Indonesia

**Daftar Saham yang Masuk dalam Penghitungan Indeks LQ45
Periode Februari s.d. Juli 2014**

(Lampiran Pengumuman BEI No. Peng-00016/BEI.PSH/01-2014 tanggal 23 Januari 2014)

No.	Kode	Nama Saham	Keterangan
1.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	Tetap
2.	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.	Baru
3.	ADRO	Adaro Energy Tbk.	Tetap
4.	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	Tetap
5.	ASII	Astra International Tbk.	Tetap
6.	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	Tetap
7.	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	Tetap
8.	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
9.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
10.	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.	Tetap
11.	BKSL	Sentul City Tbk.	Tetap
12.	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	Tetap
13.	BMTR	Global Mediacom Tbk.	Tetap
14.	BSDE	Bumi Semping Damai Tbk.	Tetap
15.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	Tetap
16.	CTRA	Ciputra Development Tbk.	Baru
17.	EXCL	XL Axiata Tbk.	Tetap
18.	GGRM	Gudang Garam Tbk.	Tetap
19.	HRUM	Harum Energy Tbk.	Tetap
20.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	Tetap
21.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Tetap
22.	INTP	Indocement Tungalil Prakasa Tbk.	Tetap
23.	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	Tetap
24.	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	Tetap
25.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Tetap
26.	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	Tetap
27.	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	Tetap
28.	MAIN	Malindo Feedmill Tbk.	Tetap
29.	MLPL	Multipliar Tbk.	Tetap
30.	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.	Tetap
31.	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	Tetap
32.	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	Tetap
33.	PTPP	PP (Persero) Tbk.	Baru
34.	PWON	Pakuwon Jati Tbk.	Tetap
35.	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.	Tetap
36.	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	Baru
37.	SSIA	Surya Semesta Intermusa Tbk.	Tetap
38.	TAXI	Expres Transindo Utama Tbk.	Baru
39.	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk.	Baru
40.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
41.	UNTR	United Tractors Tbk.	Tetap
42.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Tetap
43.	VIVA	Visi Media Karya Tbk.	Baru
44.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	Tetap
45.	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.	Baru

www.idx.co.id

Indonesia Stock Exchange Building, Tower I 6th Floor, Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53 Jakarta 12190 - Indonesia
Phone: +62 21 515 0515, Fax: +62-21 515 0330, Toll free : 0800 100 9000, Email: callcenter@idx.co.id

12



Indonesia Stock Exchange
Bursa Efek Indonesia

**Daftar Saham yang Keluar dari Penghitungan Indeks LQ45
Periode Februari s.d. Juli 2014**

(Lampiran Pengumuman BEI No. Peng-00016/BEI.PSH/01-2014 tanggal 23 Januari 2014)

No.	Kode	Nama Saham
1.	BETN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
2.	BHIT	Bhakti Investama Tbk.
3.	BUMI	Bumi Resources Tbk.
4.	BWPT	BW Plantation Tbk.
5.	IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk.
6.	INCO	Vale Indonesia Tbk.
7.	MAPI	Mitra Adi Perkasa Tbk.
8.	SMCB	Holdim Indonesia Tbk.

1/12

www.idx.co.id

Indonesia Stock Exchange Building, Tower I 6th Floor, Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53 Jakarta 12190 - Indonesia
Phone: +62 21 515 0515, Fax : +62-21 515 0330, Toll free : 0800 100 9000, Email: callcenter@idx.co.id



Indonesia Stock Exchange
Bursa Efek Indonesia

PENGUMUMAN
Saham yang Masuk dan Keluar dalam Penghitungan Indeks LQ45

No.: Peng-00476/BEI.PSH/07-2013

(dapat dilihat di website: <http://www.idx.co.id>)

Menunjuk Pengumuman PT Bursa Efek Indonesia (d/h PT Bursa Efek Jakarta) No.: Peng-114/BEI.VU/1997 tanggal 6 Februari 1997 perihal "Indeks Likuiditas Bursa Efek Jakarta (Indeks LQ45)", dan berdasarkan hasil evaluasi kami pada bulan Juli 2013 atas saham-saham yang akan digunakan dalam penghitungan Indeks LQ45, terlampir kami sampaikan daftar saham yang masuk dan keluar dalam penghitungan Indeks LQ45 untuk periode perdagangan Agustus 2013 sampai dengan Januari 2014.

Demikian untuk diketahui.

26 Juli 2013,


Andre P. J. Toelle
Kepala Divisi Perdagangan Saham
Bursa Efek Indonesia


Poltak Hotradero
Kepala Divisi Riset
Bursa Efek Indonesia

Tembusan:

1. Yth. Kepala Eksekutif Pengawas Pasar Modal, Otoritas Jasa Keuangan
2. Yth. Direktur Transaksi dan Lembaga Efek, Otoritas Jasa Keuangan
3. Yth. Direksi Anggota Bursa Efek Indonesia
4. Yth. Direksi Perusahaan Tercatat yang terkait
5. Yth. Direksi PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia
6. Yth. Direksi PT Kustodian Sentral Efek Indonesia
7. Yth. Komisaris Utama PT Bursa Efek Indonesia
8. Yth. Direksi PT Bursa Efek Indonesia.
9. PT Indonesian Capital Market Electronic Library (ICAMEL)



Indonesia Stock Exchange
Bursa Efek Indonesia

**Daftar Saham yang Masuk dalam Penghitungan Indeks LQ45
Periode Agustus 2013 s.d. Januari 2014**

(Lampiran Pengumuman BEI No. Peng-00476/BEI.PSH/07-2013 tanggal 26 Juli 2013)

No.	Kode	Nama Saham	Keterangan
1.	AALI	Asura Agro Lestari Tbk.	Telap
2.	ADRO	Adaro Energy Tbk.	Telap
3.	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	Telap
4.	ASII	Asura International Tbk.	Telap
5.	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	Telap
6.	BCGA	Bank Central Asia Tbk.	Telap
7.	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	Telap
8.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	Telap
9.	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	Telap
10.	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.	Telap
11.	BHIT	Bhakti Investama Tbk.	Telap
12.	BKSL	Sentul City Tbk.	Telap
13.	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	Telap
14.	BMTR	Global Mediacom Tbk.	Telap
15.	BSDE	Bunni Serpong Damai Tbk.	Telap
16.	BUMI	Bunni Resources Tbk.	Telap
17.	BWPT	BW Plantation Tbk.	Telap
18.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	Telap
19.	EXCL	XL Axiata Tbk.	Telap
20.	GGRM	Gudang Garam Tbk.	Telap
21.	HRUM	Harum Energy Tbk.	Telap
22.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	Telap
23.	IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk.	Telap
24.	INCO	Vale Indonesia Tbk.	Telap
25.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Telap
26.	INTP	Indocement Tunggak Prakasa Tbk.	Telap
27.	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	Telap
28.	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	Telap
29.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Telap
30.	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	Telap
31.	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	Telap
32.	MAIN	Malindo Feedmill Tbk.	Telap
33.	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk.	Telap
34.	MLPL	Multipolar Tbk.	Baru
35.	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.	Telap
36.	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	Telap
37.	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	Telap
38.	PWON	Pakuwon Jati Tbk.	Baru
39.	SMCB	Holcim Indonesia Tbk.	Telap
40.	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.	Telap
41.	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk.	Telap
42.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	Telap
43.	UNTR	United Tractors Tbk.	Telap
44.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Telap
45.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	Baru

1/12



Indonesia Stock Exchange
Bursa Efek Indonesia

Daftar Saham yang Keluar dari Penghitungan Indeks LQ45
Periode Agustus 2013 s.d. Januari 2014
(Lampiran Pengumuman BEI No. Peng-00476/BEI.PSH/07-2013 tanggal 26 Juli 2013)

No.	Kode	Nama Saham
1.	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.
2.	GIAA	Garuda Indonesia (Persero) Tbk.
3.	INDY	Indika Energy Tbk.

✓ R

www.idx.co.id

Indonesia Stock Exchange Building, Tower 16th Floor, Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53 Jakarta 12190 - Indonesia
Phone: +62 21 515 0515, Fax : +62-21 515 0330, Toll free : 0800 100 9000, Email: callcenter@idx.co.id



Indonesia Stock Exchange
Bursa Efek Indonesia

PENGUMUMAN

Saham yang Masuk dan Keluar dalam Penghitungan Indeks LQ45

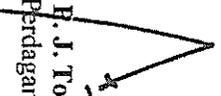
No.: Peng-00016/BEI.PSH/01-2013

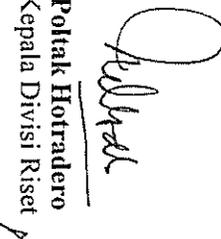
(dapat dilihat di website: <http://www.idx.co.id>)

Menunjuk Pengumuman PT Bursa Efek Indonesia (d/h PT Bursa Efek Jakarta) No.: Peng-114/BEI.IU/1997 tanggal 6 Februari 1997 perihal "Indeks Likuiditas Bursa Efek Jakarta (Indeks LQ45)", dan berdasarkan hasil evaluasi kami pada bulan Januari 2013 atas saham-saham yang akan digunakan dalam penghitungan Indeks LQ45, terlampir kami sampaikan daftar saham yang masuk dan keluar dalam penghitungan Indeks LQ45 untuk periode perdagangan Februari sampai dengan **Juli 2013**.

Demikian untuk diketahui.

25 Januari 2013,


Andre P. J. Toelle
Kepala Divisi Perdagangan Saham


Poltak Hotradero
Kepala Divisi Riset

Tembusan:

1. Yth. Kepala Eksekutif Pengawas Pasar Modal, Otoritas Jasa Keuangan
2. Yth. Direktur Transaksi dan Lembaga Efek, Otoritas Jasa Keuangan
3. Yth. Direksi Anggota Bursa Efek Indonesia
4. Yth. Direksi Perusahaan Tercatat yang terkait
5. Yth. Direksi PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia
6. Yth. Direksi PT Kustodian Sentral Efek Indonesia
7. Yth. Komisaris Utama PT Bursa Efek Indonesia
8. Yth. Direksi PT Bursa Efek Indonesia.
9. PT Indonesian Capital Market Electronic Library (ICAMEL)



Indonesia Stock Exchange
Bursa Efek Indonesia

Daftar Saham yang Masuk dalam Penghitungan Indeks LQ45 Periode Februari s.d. Juli 2013

(Lampiran Pengumuman BEI No. Peng-00016/BEI.PSH/01-2013 tanggal 25 Januari 2013)

No.	Kode	Nama Saham	Keterangan
1.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	Tetap
2.	ADRO	Adaro Energy Tbk.	Tetap
3.	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	Tetap
4.	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	Tetap
5.	ASII	Astra International Tbk.	Tetap
6.	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	Tetap
7.	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	Tetap
8.	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
9.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
10.	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	Baru
11.	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.	Tetap
12.	BHIT	Bhakti Investama Tbk.	Tetap
13.	BKSL	Sentul City Tbk.	Tetap
14.	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	Tetap
15.	BMTR	Global Mediacom Tbk.	Baru
16.	BSDE	Bunni Sepong Damai Tbk.	Tetap
17.	BUMI	Bunni Resources Tbk.	Tetap
18.	BWPT	BW Plantation Tbk.	Tetap
19.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	Tetap
20.	EXCL	XL Axiata Tbk.	Tetap
21.	GGRM	Gudang Garam Tbk.	Tetap
22.	GIAA	Garuda Indonesia (Persero) Tbk.	Baru
23.	HRUM	Harum Energy Tbk.	Tetap
24.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	Tetap
25.	IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk.	Baru
26.	INCO	Vale Indonesia Tbk.	Tetap
27.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Tetap
28.	INDY	Indika Energy Tbk.	Tetap
29.	INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk.	Tetap
30.	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	Tetap
31.	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	Tetap
32.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Tetap
33.	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	Tetap
34.	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	Tetap
35.	MAIN	Malindo Feedmill Tbk.	Baru
36.	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk.	Baru
37.	MNCN	Media Nusantara Cita Tbk.	Tetap
38.	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	Tetap
39.	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	Tetap
40.	SMCB	Holcim Indonesia Tbk.	Baru
41.	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.	Tetap
42.	SSIA	Surya Semesta Interusa Tbk.	Baru
43.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
44.	UNTR	United Tractors Tbk.	Tetap
45.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Tetap

www.idx.co.id

Indonesia Stock Exchange Building, Tower 16th Floor, Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53 Jakarta 12190 - Indonesia
Phone: +62 21 515 0515, Fax: +62-21 515 0330, Toll free: 0800 100 9000, Email: callcenter@idx.co.id

JK



Indonesia Stock Exchange
Bursa Efek Indonesia

Daftar Saham yang Keluar dari Penghitungan Indeks LQ45
Periode Februari s.d. Juli 2013
(Lampiran Pengumuman BEI No. Peng-00016/BEI.PSH/01-2013 tanggal 25 Januari 2013)

No.	Kode	Nama Saham
1.	BJBR	BPD Jawa Barat dan Banten Tbk.
2.	BORN	Borneo Lumbung Energi & Metal Tbk.
3.	ELTY	Bakrieland Development Tbk.
4.	ENRG	Energi Mega Persada Tbk.
5.	INTA	Intraco Penta Tbk.
6.	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk.
7.	TINS	Timah (Persero) Tbk.
8.	TRAM	Trada Maritime Tbk.

1/2

www.idx.co.id

Indonesia Stock Exchange Building, Tower 1 6th Floor, Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53 Jakarta 12190 - Indonesia
Phone: +62 21 515 0515, Fax : +62-21 515 0330, Toll free : 0800 100 9000, Email: callcenter@idx.co.id



Indonesia Stock Exchange
Bursa Efek Indonesia

PENGUMUMAN

Saham yang Masuk dan Keluar dalam Penghitungan Indeks LQ45

No.: Peng-00461/BEI.PSH/07-2012

(dapat dilihat di website: <http://www.idx.co.id>)

Menunjuk Pengumuman PT Bursa Efek Indonesia (d/h PT Bursa Efek Jakarta) No.: Peng-114/BEI.IU/1997 tanggal 6 Februari 1997 perihal "Indeks Likuiditas Bursa Efek Jakarta (Indeks LQ45)", dan berdasarkan hasil evaluasi kami pada bulan Juli 2012 atas saham-saham yang akan digunakan dalam penghitungan Indeks LQ45, terlampir kami sampaikan daftar saham yang masuk dan keluar dalam penghitungan Indeks LQ45 untuk periode perdagangan Agustus 2012 sampai dengan Januari 2013.

Demikian untuk diketahui.

25 Juli 2012,



Poltak Kotradero

Kepala Divisi Riset

Andre P. J. Toelle

Kepala Divisi Perdagangan Saham

Tembusan:

1. Yth. Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan
2. Yth. Kepala Biro Transaksi dan Lembaga Efek, Bapepam dan LK
3. Yth. Kepala Biro Pengelolaan Investasi, Bapepam dan LK
4. Yth. Direksi PT Indonesian Capital Market Electronic Library
5. Yth. Direksi Anggota Bursa Efek Indonesia
6. Yth. Direksi Perusahaan Tercatat yang terkait
7. Yth. Direksi PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia
8. Yth. Direksi PT Kustodian Sentral Efek Indonesia
9. Yth. Komisaris Utama PT Bursa Efek Indonesia
10. Yth. Direksi PT Bursa Efek Indonesia.



Indonesia Stock Exchange
Bursa Efek Indonesia

**Daftar Saham yang Masuk dalam Penghitungan Indeks LQ45
Periode Agustus 2012 s.d. Januari 2013**

(Lampiran Pengumuman BEI No. Peng-00461/BEI.PSH/07-2012 tanggal 25 Juli 2012)

No.	Kode	Nama Saham	Keterangan
1.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	Tetap
2.	ADRO	Adaro Energy Tbk.	Tetap
3.	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	Tetap
4.	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	Tetap
5.	ASII	Astra International Tbk.	Tetap
6.	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	Tetap
7.	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	Tetap
8.	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
9.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
10.	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.	Tetap
11.	BHIT	Bhakti Investama Tbk.	Baru
12.	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk.	Tetap
13.	BKSL	Sentul City Tbk.	Baru
14.	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	Tetap
15.	BORN	Borneo Lumbung Energi & Metal Tbk.	Tetap
16.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	Baru
17.	BUMI	Bumi Resources Tbk.	Tetap
18.	BWPT	BW Plantation Tbk.	Baru
19.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	Tetap
20.	ELTY	Bakrieland Development Tbk.	Tetap
21.	ENRG	Energi Mega Persada Tbk.	Tetap
22.	EXCL	XL Axiata Tbk.	Tetap
23.	GGRM	Gudang Garam Tbk.	Tetap
24.	HRUM	Harum Energy Tbk.	Tetap
25.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	Tetap
26.	INCO	Vale Indonesia Tbk.	Tetap
27.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Tetap
28.	INDY	Indika Energy Tbk.	Tetap
29.	INTA	Intraco Penta Tbk.	Baru
30.	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	Tetap
31.	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	Tetap
32.	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	Tetap
33.	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk.	Tetap
34.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Tetap
35.	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	Tetap
36.	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	Tetap
37.	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.	Baru
38.	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	Tetap
39.	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	Tetap
40.	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.	Tetap
41.	TINS	Timah (Persero) Tbk.	Tetap
42.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
43.	TRAM	Trada Maritime Tbk.	Tetap
44.	UNTR	United Tractors Tbk.	Tetap
45.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Tetap

✓
R



Indonesia Stock Exchange
Bursa Efek Indonesia

Daftar Saham yang Keluar dari Penghitungan Indeks LQ45

Periode Agustus 2012 s.d. Januari 2013

(Lampiran Pengumuman BEI No. Peng-00461/BEI.PSH/07-2012 tanggal 25 Juli 2012)

No.	Kode	Nama Saham
1.	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
2.	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk.
3.	GJTL	Gajah Tunggai Tbk.
4.	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk.
5.	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk.
6.	UNSP	Baktie Sumatera Plantations Tbk.

1/2

www.idx.co.id

Indonesia Stock Exchange Building, Tower 1 6th Floor, Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53 Jakarta 12190 - Indonesia
Phone: +62 21 515 0515, Fax : +62-21 515 0330, Toll free : 0800 100 9000, Email: callcenter@idx.co.id



Indonesia Stock Exchange
Bursa Efek Indonesia

PENGUMUMAN

Saham yang Masuk dan Keluar dalam Penghitungan Indeks LQ45

No. Peng-0001/BEI.PSH/01-2012

(dapat dilihat di website: <http://www.idx.co.id>)

Menunjuk Pengumuman PT Bursa Efek Indonesia (d/h PT Bursa Efek Jakarta) No. Peng-114/BEJ/1U/1997 tanggal 6 Februari 1997 perihal "Indeks Likuiditas Bursa Efek Jakarta (Indeks LQ45)", dan berdasarkan hasil evaluasi kami pada bulan Januari 2012 atas saham-saham yang akan digunakan dalam penghitungan Indeks LQ45, terlampir kami sampaikan daftar saham yang masuk dan keluar dalam penghitungan Indeks LQ45 untuk periode perdagangan Februari sampai dengan Juli 2012.

Demikian untuk diketahui.

24 Januari 2012,

Andre P. J. Toelle

Kepala Divisi/Perdagangan Saham

Poltak Hotradero
Kepala Divisi Riset

Tembusan:

1. Yth. Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan
2. Yth. Kepala Biro TLE, Bapepam dan LK
3. Yth. Kepala Biro PIR, Bapepam dan LK
4. Yth. Pengurus Pusat Referensi Pasar Modal
5. Yth. Direksi Anggota Bursa Efek Indonesia
6. Yth. Direksi Perusahaan Tercatat yang terkait
7. Yth. Direksi PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia
8. Yth. Direksi PT Kustodian Sentral Efek Indonesia
9. Yth. Komisaris Utama PT Bursa Efek Indonesia
10. Yth. Direksi PT Bursa Efek Indonesia.



Indonesia Stock Exchange

Bursa Efek Indonesia

**Daftar Saham yang Masuk dalam Penghitungan Indeks LQ45
Periode Februari s.d Juli 2012**

(Lampiran Pengumuman BEI No. Peng-00011/BEI.PSH/01-2012 tanggal 24 Januari 2012)

No.	Kode Efek	Nama Emiten	Keterangan
1.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	Tetap
2.	ADRO	Adaro Energy Tbk.	Tetap
3.	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	Baru
4.	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	Tetap
5.	ASII	Astra International Tbk.	Tetap
6.	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	Baru
7.	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	Tetap
8.	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
9.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
10.	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	Tetap
11.	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.	Tetap
12.	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk.	Tetap
13.	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	Tetap
14.	BORN	Borneo Lumbing Energi & Metal Tbk.	Tetap
15.	BUMI	Bumi Resources Tbk.	Tetap
16.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	Tetap
17.	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk.	Tetap
18.	ELTY	Bakrieland Development Tbk.	Tetap
19.	ENRG	Energi Mega Persada Tbk.	Tetap
20.	EXCL	XL Axiata Tbk.	Tetap
21.	GGRM	Gudang Garam Tbk.	Tetap
22.	GJTL	Gajah Tungal Tbk.	Tetap
23.	HRUM	Harum Energy Tbk.	Tetap
24.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	Tetap
25.	INCO	Vale Indonesia Tbk.	Tetap
26.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Tetap
27.	INDY	Indika Energy Tbk.	Tetap
28.	INTP	Indocement Tungal Prakasa Tbk.	Tetap
29.	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	Tetap
30.	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	Tetap
31.	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk.	Baru
32.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Tetap
33.	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk.	Tetap
34.	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	Tetap
35.	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	Tetap
36.	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	Tetap
37.	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	Tetap
38.	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk.	Baru
39.	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.	Tetap
40.	TINS	Timah (Persero) Tbk.	Tetap
41.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
42.	TRAM	Trada Maritime Tbk.	Baru
43.	UNSP	Bakrie Sumatara Plantations Tbk.	Tetap
44.	UNTR	United Tractors Tbk.	Tetap
45.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Tetap

1
Bar



Indonesia Stock Exchange
Bursa Efek Indonesia

Daftar Saham yang Keluar dari Penghitungan Indeks LQ45
Periode Februari s.d Juli 2012
(Lampiran Pengumuman BEI No. Peng-0001/BEI.PSH/01-2012 tanggal 24 Januari 2012)

No.	Kode Efek	Nama Emiten
1.	BNBR	Bakrie & Brothers Tbk.
2.	BRAU	Berau Coal Energy Tbk.
3.	ISAT	Indosat Tbk.
4.	MEDC	Medco Energi International Tbk.
5.	SMCB	Holcim Indonesia Tbk.



Indonesia Stock Exchange
Bursa Efek Indonesia

**Daftar Saham yang Masuk dalam Indeks LQ45
Periode Agustus 2011 s.d Januari 2012**

(Lampiran Pengumuman BEI No. Peng-00434/BEI.PSH/07-2011 tanggal 25 Juli 2011)

No.	Kode Efek	Nama Emiten	Keterangan
1.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	Tetap
2.	ADRO	Adaro Energy Tbk.	Tetap
3.	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	Tetap
4.	ASH	Astra International Tbk.	Tetap
5.	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	Tetap
6.	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
7.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
8.	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	Tetap
9.	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.	Tetap
10.	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk.	Tetap
11.	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	Tetap
12.	BNBR	Bakrie & Brothers Tbk.	Tetap
13.	BORN	Borneo Lumber Energi & Metal Tbk.	Baru
14.	BRAU	Berau Coal Energy Tbk.	Tetap
15.	BUMI	Bumi Resources Tbk.	Tetap
16.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	Tetap
17.	DOID	Dela Dunia Makmur Tbk.	Tetap
18.	ELTY	Bakrieland Development Tbk.	Tetap
19.	ENRG	Energi Mega Persada Tbk.	Tetap
20.	EXCL	XL Axiata Tbk.	Baru
21.	GGRM	Gudang Garam Tbk.	Tetap
22.	GJTL	Gajah Tunggai Tbk.	Tetap
23.	HRUM	Harum Energy Tbk.	Baru
24.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	Baru
25.	INCO	International Nickel Indonesia Tbk.	Tetap
26.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Tetap
27.	INDY	Indika Energy Tbk.	Tetap
28.	INTP	Indocement Tunggai Prakasa Tbk.	Tetap
29.	ISAT	Indosat Tbk.	Tetap
30.	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	Tetap
31.	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	Tetap
32.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Tetap
33.	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk.	Baru
34.	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	Tetap
35.	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	Tetap
36.	MEDC	Medco Energi International Tbk.	Tetap
37.	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	Tetap
38.	PTBA	Tambang Batubara Bukit Assan (Persero) Tbk.	Tetap
39.	SMCB	Holcim Indonesia Tbk.	Tetap
40.	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.	Tetap
41.	TINS	Timah (Persero) Tbk.	Tetap
42.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
43.	UNSP	Bakrie Sunatara Plantations Tbk.	Tetap
44.	UNTR	United Tractors Tbk.	Tetap
45.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Tetap

10



Indonesia Stock Exchange
Bursa Efek Indonesia

Daftar Saham yang Keluar dari Indeks LQ45
Periode Agustus 2011 s.d Januari 2012
(Lampiran Pengumuman BEI No. Peng-00434/BEI.PSH/07-2011 tanggal 25 Juli 2011)

No.	Kode Efek	Nama Emiten
1.	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.
2.	BBKP	Bank Bukopin Tbk.
3.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
4.	BTEL	Bakrie Telecom Tbk.
5.	ELSA	Elnusa Tbk.



Indonesia Stock Exchange
Bursa Efek Indonesia

PENGUMUMAN
Saham Emiten Yang Masuk dan Keluar Dalam Penghitungan Indeks LQ45
No. Peng-00023/BEI.PSH/01-2011

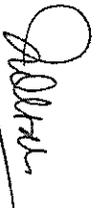
Menunjuk Pengumuman PT Bursa Efek Jakarta No. Peng-114/BEI.IV/1997 tanggal 6 Februari 1997 perihal "Indeks Likuiditas Bursa Efek Jakarta (Indeks LQ45)", dan berdasarkan hasil evaluasi kami pada bulan Januari 2011 atas saham-saham yang akan digunakan dalam perhitungan Indeks LQ45, terlampir kami sampaikan daftar saham yang masuk dan keluar dalam perhitungan Indeks LQ45 untuk periode perdagangan Februari 2011 sampai dengan Juli 2011.

Demikian agar maklum.

Jakarta, 31 Januari 2011


Andre P. J. Toelle
Kepala Divisi Perdagangan Saham Efek Indonesia




Poltak Hotradero
Kepala Divisi Riset

Tembusan Yth.

1. Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan
2. Kepala Biro TLE, Bapepam dan LK
3. Kepala Biro PIR, Bapepam dan LK
4. Pusat Referensi Pasar Modal
5. Direksi Anggota Bursa Efek Indonesia
6. Direksi Perusahaan Tercatat yang terkait
7. Direksi PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia
8. Direksi PT Kustodian Sentral Efek Indonesia
9. Komisaris Utama PT Bursa Efek Indonesia
10. Direksi PT Bursa Efek Indonesia.



Indonesia Stock Exchange
Bursa Efek Indonesia

DAFTAR SAHAM YANG MASUK DALAM INDEKS LQ45 Periode Februari 2011 s/d Juli 2011

(Lampiran Penggunaan BEI No. Peng-00023/BEI.PSH/01-2011 tanggal 31 Januari 2011)

No.	Kode Efek	Nama Emiten	Keterangan
1.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	Tetap
2.	ADRO	Adaro Energy Tbk.	Tetap
3.	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	Tetap
4.	ASII	Astra International Tbk.	Tetap
5.	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	Tetap
6.	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	Tetap
7.	BBKP	Bank Bukopin Tbk.	Baru
8.	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
9.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
10.	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	Tetap
11.	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.	Tetap
12.	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk.	Baru
13.	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	Tetap
14.	BNBR	Bakrie & Brothers Tbk.	Tetap
15.	BRAU	Berau Coal Energy Tbk.	Baru
16.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	Tetap
17.	BTEL	Bakrie Telecom Tbk.	Tetap
18.	BUMI	Bumi Resources Tbk.	Tetap
19.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	Baru
20.	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk.	Tetap
21.	ELSA	Elnusa Tbk.	Tetap
22.	ELTY	Bakrieland Development Tbk.	Tetap
23.	ENRG	Energi Mega Persada Tbk.	Tetap
24.	GGRM	Gudang Garam Tbk.	Tetap
25.	GJTL	Gajah Tunggai Tbk.	Baru
26.	INCO	International Nickel Indonesia Tbk.	Tetap
27.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Tetap
28.	INDY	Indika Energy Tbk.	Tetap
29.	INTP	Indocement Tunggai Prakasa Tbk.	Tetap
30.	ISAT	Indosat Tbk.	Tetap
31.	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	Tetap
32.	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	Tetap
33.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Tetap
34.	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	Tetap
35.	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	Tetap
36.	MEDC	Medco Energi International Tbk.	Tetap
37.	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	Tetap
38.	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	Tetap
39.	SMCB	Holcim Indonesia Tbk.	Tetap
40.	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.	Tetap
41.	TINS	Timah (Persero) Tbk.	Tetap
42.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
43.	UNSP	Bakrie Sumatera Plantations Tbk.	Tetap
44.	UNTR	United Tractors Tbk.	Tetap
45.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Tetap



Indonesia Stock Exchange
Bursa Efek Indonesia

DAFTAR SAHAM YANG KELUAR DALAM INDEKS LQ45

Periode Februari 2011 s/d Juli 2011

(Lampiran Pengumuman BEI No. Peng-00023/BEI.PSH/01-2011 tanggal 31 Januari 2011)

No.	Kode Efek	Nama Emiten	Keterangan
1.	BMTR	Global Mediacom Tbk.	Keluar
2.	BRPT	Barito Pacific Tbk.	Keluar
3.	DEWA	Darma Henwa Tbk.	Keluar
4.	TRUB	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk.	Keluar
5.	BIP1	Benakat Petroleum Energy Tbk.	Keluar

10