

FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2010-2012

SINGGIH PRASOJO

Universitas Dian Nuswantoro Semarang
Progdi Akuntansi – S1, Fakultas Ekonomi dan Bisnis

singgih815@gmail.com

Abstract : This study aims to analyze the effect of profitability, the level of liquidity, firm size, growth rates, business risk, managerial ownership, the structure of assets, and dividend policy on capital structure in manufacturing companies listed in the Indonesian Stock Exchange (IDX) for 3 years from 2010 to 2012. The sample in this research is calculated with purposive sampling methods i.e not to randomly select units from population .Thus, total companies fulfilled the criteria of the sample is 16 companies. The value of R^2 (R square) is 0,254 or 25,4 %. It shows that the dependent variable explained by independent variable as 0,254 or 25,4 %, while the rest explained by other variables that not investigated. The result of F test shows that dependent variable effect independent variables simultaneously. The t test states that profitability effect on capital structure, whereas the level of liquidity, firm size, growth rate, business risk, managerial ownership, the structure of assets and dividend policy have no effect on capital structure.

Keyword : profitability, the level of liquidity, capital structure

PENDAHULUAN

Semua perusahaan membutuhkan modal pendanaan yang baik. Dalam pengembangan bisnisnya, masalah pendanaan tidak akan lepas dari sebuah perusahaan yang meliputi seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya. Bagi banyak perusahaan, sumber pendanaan yang hanya berupa modal sendiri seringkali dirasa kurang. Sifat hutang yang tidak permanen dan lebih murah untuk diadakan, seringkali menjadi bagian penting dalam struktur modal perusahaan. Masalah pendanaan merupakan bagian yang sangat penting bagi kreditur, pemegang saham, serta manajemen perusahaan. Pemenuhan modal usaha dapat dilakukan dengan pendanaan internal maupun eksternal. Pendanaan eksternal adalah pendanaan yang berasal dari pemegang surat utang (*bondholders*), kreditur, dan pemilik perusahaan. Sedangkan pendanaan internal berasal dari laba ditahan dan depresiasi.

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2004 : 86) sumber dana berasal dari: penurunan bersih aktiva, kecuali aktiva tetap dan kas, penurunan bruto aktiva tetap,

kenaikan bersih kewajiban dan hutang, penambahan modal sendiri, dana yang diperoleh dan operasi.

Analisis sumber dan penggunaan dana lebih diarahkan pada penerapan *matching principle* dalam pendanaan. Prinsip ini mengatakan bahwa penggunaan jangka panjang seharusnya didanai dengan dana jangka panjang, sedangkan dana jangka pendek hanya untuk keperluan jangka pendek. Dengan demikian prinsip ini lebih menekankan pada pertimbangan likuiditas (Husnan dan Pudjiastuti 2004 : 87).

Menurut Keown, dkk (2005 : 87) jika biaya modal dapat dijaga pada nilai minimum maka arus dividen yang mengalir kepada pemegang saham biasa dapat dimaksimalkan. Selanjutnya, hal ini akan memaksimalkan harga saham biasa. Jika biaya modal perusahaan dapat dipengaruhi oleh struktur modal, maka manajemen struktur modal jelas merupakan bagian yang penting dari manajemen keuangan perusahaan.

Apabila kebutuhan dana semakin meningkat karena pertumbuhan perusahaan, dan dana dari sumber internal sudah digunakan semua, maka tidak ada cara lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik dari utang (*debt financing*) maupun dengan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*) dalam memenuhi kebutuhan akan dananya (Riyanto, 2008 : 293).

Berdasarkan penelitian yang sudah dilakukan oleh peneliti terdahulu, yang memberikan perbedaan hasil penelitian (*research gaap*) penulis bermaksud untuk melakukan penelitian ulang dengan melakukan sintesa antara hasil penelitian dari Seftianne dan Ratih (2011) menggunakan Profitabilitas, Tingkat Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Tingkat Pertumbuhan, Kepemilikan Managerial, Struktur Aktiva, dan hasil penelitian Sumani dan Rachmawati (2012). Variabel yang ditambahkan adalah Kebijakan Dividen. Objek penelitian yang digunakan sama menggunakan perusahaan manufaktur. Perbedaan lain untuk penelitian ini yaitu pada tahun penelitian yang sebelumnya menggunakan tahun 2007-2009, namun pada penelitian ini menggunakan tahun penelitian 2010-2012. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, kepemilikan managerial, struktur aktiva, kebijakan dividen terhadap struktur modal.

Penelitian ini disusun dengan urutan penulisan sebagai berikut pertama pendahuluan menjelaskan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan. Kedua, menguraikan teori-teori yang menghubungkan dari penelitian ini, penelitian terdahulu, kerangka konseptual, dan pengembangan hipotesis. Ketiga membahas tentang metode penelitian menguraikan tentang variabel penelitian dan definisi operasional, sampel, populasi, jenis dan sumber data, metode data, dan analisis data. Keempat, hasil dan pembahasan menguraikan tentang deskripsi dan objek penelitian, analisis data. Terakhir penutup yang terdiri dari simpulan, keterbatasan dan saran.

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pecking Order Theory

Esensi balancing theories adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat masih lebih besar, hutang akan ditambah. Tetapi apabila pengorbanan karena menggunakan hutang sudah lebih besar, maka hutang tidak boleh lagi ditambah (Husnan, 1996 : 324).

Disebut *Pecking order theory* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai (Husnan, 1996 : 324).

Dalam teori Brealey and Myers dalam (Husnan, 1996 : 324) adalah : (1) perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan), (2) perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan, dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastic, (3) kebijakan dividen yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan lain, mungkin kurang, (4) Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi (*capital expenditure*), maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki, apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling “aman” terlebih dahulu. Yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Pendekatan Teori Keagenan (*Agency Approach*)

Menurut Jensen dan Meckling dalam Weston (1986 : 45) bahwa masalah keagenan atau masalah perbedaan kepentingan yang dapat mempengaruhi keputusan-keputusan keuangan dan masalah keagenan dihubungkan dengan penggunaan ekuitas eksternal. Pemegang saham baru harus menanggung semacam biaya untuk mengawasi dan memastikan bahwa pemilik manajer yang mula-mula, bertindak sepenuhnya untuk kepentingan bersama (Weston, 1996 : 46)

Dalam pendekatan ini struktur modal disusun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik antar kelompok kepentingan. Pada konflik yang pertama, jika utang mencapai jumlah yang signifikan dibandingkan dengan saham, maka pemegang saham akan tergoda melakukan substitusi asset. Risiko perusahaan yang meningkat menguntungkan bagi pemegang saham karena kemungkinan memperoleh keuntungan yang tinggi akan semakin besar. Dalam situasi kedua, jika manajemen tidak mempunyai saham di perusahaan, maka keterlibatan manajer akan semakin berkurang. Dalam kenyataannya pemegang saham ingin berbagai risiko, dan akan terjadi kepemilikan manajemen yang parsial (Hanafi, 2013 : 316).

Asymmetric Information Theory

Teori Asimetri Informasi mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan (Hanafi, 2013 : 314).

Menurut Myers dan Majluf, ada asimetri informasi antara manajer dengan pihak luar yang artinya manajer mempunyai informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan pihak luar. Pada saat harga saham menunjukkan nilai yang terlalu tinggi (*overvalue*), manajer akan cenderung mengeluarkan saham (memanfaatkan harga yang terlalu tinggi). Pada saat penerbitan harga saham baru diumumkan, harga akan jatuh karena pasar menginterpretasikan bahwa harga saham sudah *overvalue*. Teori tersebut bisa menjelaskan fenomena jatuhnya harga saham pada saat terjadi pengumuman penerbitan saham baru (Hanafi, 2013 : 315).

Profitabilitas

Para kreditur, pemilik perusahaan dan terutama sekali pihak manajemen perusahaan akan berusaha meningkatkan keuntungan ini, karena disadari betul betapa pentingnya arti keuntungan bagi masa depan perusahaan (Lukman, 2004 : 59). Rasio Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2010 : 115).

Tingkat Likuiditas

Likuiditas tidak hanya berkenaan dengan keadaan keseluruhan keuangan perusahaan, tetapi juga berkaitan dengan kemampuannya untuk mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas (Lukman, 2004 : 41). Suatu perusahaan yang mempunyai “kekuatan membayar” belum tentu dapat memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi (Riyanto, 2008 : 25).

Likuiditas, adalah menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya pada saat ditagih (Munawir, 2004 : 31).

Menurut Fred Weston dalam Kasmir (2010 : 110) menyebutkan bahwa rasio Likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek.

Likuiditas (*liquidity*) merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dalam jangka pendek untuk memenuhi kewajibannya dan bergantung pada arus kas perusahaan serta komponen asset dan kewajiban lancarnya (Subramanyam and John, 2010 : 10).

Risiko Bisnis

Risiko bisnis yang didefinisikan sebagai ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi tingkat pengembalian aktiva (*ROA*) masa depan, merupakan satu-satunya determinan terpenting dari struktur modal perusahaan (Eugene, 1999 : 7).

Kepemilikan Managerial

Pemilik perusahaan, sangat berkepentingan terhadap laporan keuangan perusahaannya – terutama untuk perusahaan-perusahaan yang pimpinannya diserahkan kepada orang lain seperti perseroan, karena dengan laporan tersebut pemilik perusahaan akan dapat sukses tidaknya seorang manager biasanya dinilai/diukur dengan laba yang diperoleh perusahaan (Munawir, 2004 : 2).

Struktur Aktiva

Perusahaan yang aktivanya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak utang (Eugene, 1999 : 39).

Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang, terutama jika permintaan akan produk mereka cukup meyakinkan (misalnya perusahaan umum, akan banyak menggunakan hutang hipotik jangka panjang (Weston, 1986 : 20).

Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen menentukan penempatan laba, yaitu antara membayar kepada pemegang saham dan menginvestasikan kembali dalam perusahaan (Weston, 1986 : 97).

Beberapa faktor dalam kebijakan Dividen (Hanafi, 2013 : 375) yaitu kesempatan investasi, profitabilitas dan likuiditas, akses ke pasar keuangan, stabilitas pendapatan, dan pembatasan-pembatasan.

Berbagai macam Kebijakan Dividen (Riyanto 2008 : 269) diantaranya kebijakan dividen yang stabil, kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu, kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan, kebijakan dividen yang fleksibel.

Struktur Modal

Struktur modal adalah merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 1995 : 287). Struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah kombinasi dari utang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan (Eugene F. 1999 : 45).

Struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Jadi struktur modal suatu perusahaan hanya merupakan sebagian dari struktur keuangannya (Weston, 1986 : 3).

Struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang pada suatu perusahaan yang sering dihitung berdasarkan besaran relative berbagai sumber pendanaan (Subramanyam and John, 2010 : 263).

Profitabilitas dan Struktur Modal

Menurut penelitian Sumani dan Rachmawati (2012 : 38) bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal, artinya jika profitabilitas perusahaan semakin naik maka perolehan keuntungan semakin besar yang berakibat pada keuntungan (*profit*) yang diperoleh semakin tinggi, sehingga akumulasi

keuntungan sebagai akumulasi capital dan sekaligus sebagai penambah modal sendiri semakin besar.

Menurut penelitian Firnanti (2011 : 123) bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal artinya profitabilitas yang tinggi juga merupakan daya tarik bagi penanam modal di perusahaan.

Hipotesis ini menggunakan *pecking order theory* dikarenakan teori ini berhubungan dengan masalah penggunaan hutang dalam jangka panjang dan perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan). Penelitian ini juga didukung oleh hasil penelitian Seftianne dan Ratih (2012 : 38) ,Sumani dan Rachmawati (2012 : 38) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Maka hipotesis ini yang diajukan adalah :

H1 Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Tingkat Likuiditas dan Struktur Modal

Menurut penelitian Pitasari (2012 : 62) bahwa variabel tingkat likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal dikarenakan perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi yang mampu menjaga produktivitas, maka secara berangsur akan mengurangi hutang jangka panjang dengan catatan nilai aktiva tetap.

Menurut penelitian Seftianne dan Ratih (2011 : 43) bahwa variabel tingkat likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal disebabkan perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi mempunyai dana internal besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang.

Hipotesis ini menggunakan *pecking order theory* dikarenakan hipotesis ini dapat menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Penelitian ini sependapat dengan hasil penelitian Seftianne dan Ratih (2011:43) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal, namun tidak sependapat dengan hasil penelitian Nugrahani dan Sampurno (2012 : 4) Maka hipotesis ini yang diajukan adalah :

H2 Tingkat Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.

Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal

Dalam penelitian Putri (2012 : 8) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal berarti semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi perusahaan itu akan memperoleh hutang.

Dalam penelitian Laksono (2012 : 57) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal, maka dari hasil tersebut menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya lebih besar.

Dalam penelitian Saptapurnamasari (2012 : 70) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal artinya ukuran perusahaan juga bisa menjadi ukuran mengenai kemungkinan terjadinya kegagalan perusahaan mengembalikan utang.

Hipotesis ini menggunakan *agency approach* dikarenakan masalah perbedaan kepentingan dapat mempengaruhi keputusan-keputusan keuangan dan masalah

keagenan yang dihubungkan dengan penggunaan ekuitas eksternal. Penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Putri (2012 : 8) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal, namun tidak sependapat dengan hasil penelitian. Sumani dan Rachmawati (2012 : 37). Maka hipotesis yang diajukan adalah :

H3 Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

Risiko Bisnis dan Struktur Modal

Dalam penelitian Firnanti (2011 : 123) bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal dikarenakan tingkat risiko bisnis perusahaan juga mempengaruhi minat pemodal untuk menanamkan dana pada perusahaan juga mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana dalam menjalankan kegiatan operasionalnya.

Dalam penelitian Seftianne dan Ratih (2011 : 45) bahwa Risiko Bisnis berpengaruh terhadap struktur modal artinya perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan dengan risiko bisnis yang lebih rendah.

Hipotesis ini menggunakan *agency approach* dikarenakan dalam menggunakan dana suatu perusahaan akan menanggung semua risiko dalam berinvestasi untuk memperoleh suatu keuntungan. Penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Seftianne dan Ratih (2011:45) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal, namun tidak sependapat dengan hasil penelitian. Joni dan Lina (2010 : 89). Maka hipotesis yang diajukan adalah :

H4 Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal.

Tingkat Pertumbuhan dan Struktur Modal

Dalam penelitian Rani (2012 : 77) bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh terhadap struktur modal, hal ini terjadi karena peluang pertumbuhan perusahaan akan menyebabkan perusahaan untuk terus mengembangkan usahanya, hal tersebut akan membutuhkan dana yang banyak, sehingga dalam rangka meraih peluang tersebut, perusahaan akan melakukan pinjaman dalam bentuk hutang jangka panjang dari pihak luar untuk mendanai kegiataannya.

Dalam penelitian Nugrahani dan Sampurno (2012 : 2) bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh terhadap struktur modal, hal ini karena perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang stabil dapat lebih aman, lebih banyak pinjaman, dan lebih mampu menanggung beban yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang pertumbuhannya tidak stabil.

Dalam penelitian Santika dan Sudiyatno (2011 : 177) bahwa pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal adalah positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berarti jika pertumbuhan penjualan naik, maka struktur modalnya juga naik secara signifikan.

Hipotesis ini menggunakan *asymmetric information theory* dikarenakan pada saat harga saham menunjukkan harga saham terlalu tinggi maka manajer akan mengeluarkan harga saham yang baru. Penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Nugrahani dan Sampurno (2012 : 2) yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan

berpengaruh terhadap struktur modal, namun tidak sependapat dengan hasil penelitian. Sumani dan Rachmawati (2012 : 39). Maka hipotesis yang diajukan adalah :

H5 Tingkat Pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kepemilikan Managerial dan Struktur Modal

Menurut Jensen dan Meckling dalam Seftiane dan Ratih (2011 : 46) bahwa kepemilikan managerial berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan dengan jumlah hutang dan ekuitas tetapi juga oleh prosentase kepemilikan oleh manager dan intitusional.

Hipotesis ini menggunakan *asymmetric information theory* dikarenakan manajer mempunyai informasi yang lebih lengkap dibandingkan pihak luar pada saat penerbitan harga saham. Penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Seftianne dan Ratih (2011 : 46) yang menyatakan bahwa kepemilikan managerial berpengaruh terhadap struktur modal, namun tidak sependapat dengan hasil penelitian penelitian. Nugrahani dan Sampurno (2012 : 5)Maka hipotesis yang diajukan adalah :

H6 Kepemilikan Managerial berpengaruh terhadap struktur modal.

Struktur Aktiva dan Struktur Modal

Menurut penelitian Putri (2012 : 8) bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal artinya proporsi aktiva yang besar merupakan jaminan yang baik bagi pemberi pinjaman. Sehingga kepemilikan aktiva tersebut juga dapat menjaga nilai likuiditas perusahaan.

Menurut penelitian Joni dan Lina (2010 : 89) bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal artinya perusahaan yang sejumlah modalnya tertanam dalam aktiva tetap, pemenuhan kebutuhan dana akan diutamakan dari modal sendiri. Namun, pengadaan aktiva tetap biasanya membutuhkan dana yang relatif besar dan memungkinkan akan dilakukannya penambahan utang.

Hipotesis ini menggunakan *pecking order theory* dikarenakan jika perusahaan memerlukan dana yang cukup besar maka perusahaan cenderung akan memiliki penambahan hutang. Penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Joni dan Lina (2010 : 89) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal, namun tidak sependapat dengan hasil penelitian Santika dan Sudiyatno (2011 : 178). Maka hipotesis yang diajukan adalah :

H7 Struktur Aktiva berpengaruh terhadap struktur modal.

Kebijakan Dividen dan Struktur Modal

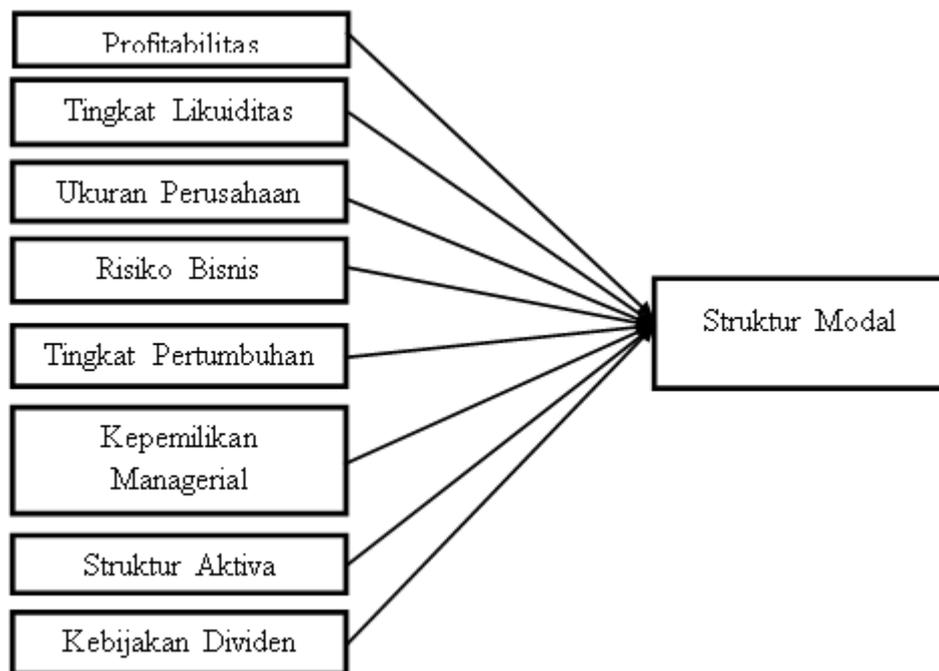
Menurut penelitian Sumani dan Rachmawati (2012 : 37) bahwa Variabel kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal, artinya jika dividen yang diberikan kepada para pemegang saham semakin besar maka keuntungan (*profit*) yang diperoleh semakin besar, sehingga akumulasi keuntungan laba ditahan (*retain earning*) sebagai penambal modal sendiri semakin tinggi, dan secara keseluruhan struktur modal perusahaan, artinya jika aktiva naik maka aset perusahaan semakin besar dan secara keseluruhan struktur modal semakin besar.

Menurut penelitian Joni dan Lina (2010 : 89) bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal artinya kebijakan dividen akan mempengaruhi tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Pembayaran dividen akan mengurangi persediaan dana internal yang dibutuhkan untuk operasi perusahaan.

Hipotesis ini menggunakan *pecking order theory* dikarenakan kebijakan dividen yang relatif segan untuk dirubah, disertai dengan fluktuasi probabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan lain, mungkin kurang. Penelitian ini tidak sependapat dengan hasil penelitian Joni dan Lina (2010 : 89) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Maka hipotesis yang diajukan adalah :

H8 Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap struktur modal.

Model penelitian dari factor-faktor yang mempengaruhi struktur modal tertuang dalam gambar sebagai berikut :



Gambar 1 Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling*. Di bawah ini merupakan hasil proses pemilihan sampel :

Tabel 1 Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI secara konsisten dari tahun 2010-2012	152
2	Perusahaan Manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut dari tahun 2010-2012.	(16)
3	Perusahaan Manufaktur yang tidak menggunakan mata uang rupiah secara berturut-turut dalam pelaporan keuangan dari tahun 2010-2012	(27)
4	Perusahaan Manufaktur yang tidak mengeluarkan deviden dari tahun 2010-2012.	(93)
5	Perusahaan Manufaktur yang tidak terdapat komponen lengkap di variabel dalam penelitian pada laporan keuangan dari tahun 2010-2012.	(0)
6	Sampel yang memenuhi kriteria	16
7	Jumlah observasi 16 perusahaan manufaktur selama x 3 (tiga) tahun	48

Defini Operasional dan Pengukuran Variabel

Struktur Modal (DR) adalah gabungan dari berbagai sumber pendanaan, dengan kategori utamanya adalah hutang atau ekuitas, yang digunakan perusahaan untuk mendanai investasi – investasi asetnya dengan rumus sebagai berikut (Seftianne dan Ratih, 2011: 49) :

$$DR = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Total Aktiva}}$$

Profitabilitas (ROA) adalah suatu ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu. Profitabilitas didefinisikan sebagai *earning before interest and tax*(EBIT) dengan total aktiva. Diukur dengan rumus sebagai berikut (Walsh, 2003 : 58) :

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Total Aktiva}}$$

Tingkat Likuiditas (CR) merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Diukur dengan rumus sebagai berikut (Riyanto, 2008 : 28) :

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Ukuran Perusahaan (SIZE) merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Diukur dengan rumus sebagai berikut (Seftianne dan Ratih, 2011 : 49) :

$$Size = \ln(\text{Total Aktiva})$$

Risiko Bisnis (RISK) Menurut Gittman dalam Joni dan Lina (2010 : 92) dalam merupakan risiko perusahaan dalam memenuhi kebutuhan biaya operasionalnya. Risiko bisnis diukur dengan menghitung fluktuasi laba bersih perusahaan.

$$Risiko\ Bisnis = \ln(\sigma EBIT)$$

Tingkat Pertumbuhan (GROWTH) adalah kesempatan yang dimiliki oleh perusahaan dalam mengembangkan dirinya dalam pasar. Variabel ini didefinisikan sebagai rasio harga pasar per lembar saham dibagi nilai buku per lembar saham. Adapun rumus dari variable ini adalah (Seftianne dan Ratih, 2011 : 50) :

$$GROWTH = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Kepemilikan Managerial (DMOWN) adalah jumlah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Karena terdapat kecenderungan data di Indonesia bersifat binomial (ada atau tidak ada) maka dalam pengukuran digunakan dummy variabel. (Seftianne dan Ratih, 2011 : 50).

Keterangan : kode 1 untuk perusahaan yang terdapat kepemilikan managerial dan kode 0 untuk perusahaan yang tidak ada kepemilikan managerialnya.

Struktur Aktiva (SA) menggambarkan besarnya aktiva yang dapat dijaminkan perusahaan sebagai kolateral ketika perusahaan melakukan pinjaman kepada pihak kreditur. Struktur aktiva merupakan proporsi aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan.

Variabel ini diprosikan dengan FAR (*fixed assets ratio*). Struktur aktiva merupakan variabel yang berskala rasio (Seftianne dan Ratih, 2011 : 50).

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

Kebijakan Dividen (DIVID) menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali didalam perusahaan. Dalam penelitian

ini kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio*. Variabel ini diukur dengan rumus sebagai berikut (Sumani dan Rachmawati 2012 : 33).

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif untuk mengetahui karakteristik sampel yang digunakan, dapat dilihat pada tabel 2 sebagai berikut :

Tabel 2 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	48	.0145	.5574	.176016	.1289307
CR	48	.5805	11.7429	2.293091	2.2849280
SIZE	48	13.9342	29.1642	21.366866	5.7579437
RISK	48	9.5378	25.2463	18.341573	5.9362301
GROWTH	48	65.1133	47268.9349	2630.305200	7202.6027998
DIVID	48	.0007	3.6847	.376465	.5240029
SA	48	.1053	.7855	.352958	.1933085
DR	48	.0064	.4011	.097538	.0964808
DMOWN	48	0	1	.23	.425
Valid N (listwise)	48				

Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada tabel 3 berikut ini :

Tabel 3 Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	B	t	Sig
ROA	-0,335	-2,478	0,018
CR	0,001	0,110	0,913
SIZE	-0,001	-0,215	0,831
RISK	-0,006	-1,373	0,177
GROWTH	-7,649E-007	0,332	0,749
DMOWN	-0,022	0,665	0,510
SA	0,136	1,952	0,058
DIVID	0,010	0,410	0,684

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 3 di atas dapat dinyatakan bahwa profitabilitas (ROA) memiliki koefisien negative, yaitu sebesar 0,335. Hal ini menunjukkan bahwa suatu perusahaan memerlukan modal untuk memenuhi suatu uasahanya tersebut. Modal tersebut akan berkembang menjadi sebuah keuntungan. Sesuai dengan teori *pecking order* bahwa dengan memanfaatkan aktiva secara maksimal akan memperoleh profitabilitas yang besar pula. Variabel profitablitas mempunyai tingkat signifikansi 0,018 lebih kecil dari 0,05, yang berarti H1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil uji t diatas bahwa tingkat likuiditas (CR) memiliki koefisien positif, yaitu sebesar 0,001. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tingginya penggunaan hutang, maka semakin tinggi kewajiban yang diperoleh. Perusahaan akan mampu untuk meningkatkan tingkat risiko dalam suatu usaha untuk mengurangi jumlah hutang. Variabel tingkat likuiditas mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,913 lebih besar dari 0,05, yang berarti H2 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel tingkat likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil perhitungan uji statistic t dapat diperoleh bahwa ukuran perusahaan memiliki koefisien negatif yaitu sebesar 0,001. Hal ini menunjukkan bahwa hutang jangka panjang tidak dipertimbangkan dengan ukuran perusahaan namun dilihat dari total aset dari faktor lain contohnya jika nilai likuiditas tampak bagus maka dapat memperoleh hutang jangka panjang, dapat dilihat dari rasio likuiditas yaitu current ratio. Ukuran perusahaan tidak hanya berasal dari total aktiva tetapi juga berasal dari modal sendiri. Variabel ukuran perusahaan mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,831 lebih besar dari 0,05 artinya H3 ditolak. Hal ini menunjukkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil perhitungan uji statistik t dapat diperoleh bahwa risiko bisnis memiliki koefisien negatif yaitu sebesar 0,006. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh investor untuk membuktikan suatu risiko bisnis dalam suatu perusahaan dapat dilihat dari tingginya aktiva dan laba yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Setiap investor yang ingin menanamkan sahamnya di suatu perusahaan akan melihat berbagai risiko dan besarnya asset yang dimiliki perusahaan tersebut, karena dalam penanaman modal terhadap perusahaan investor ingin modalnya berkembang dalam jangka waktu yang ingin ditentukan. Dengan investor melihat tingginya aset perusahaan, investor dapat menilai tingkat risiko perusahaan. Variabel risiko bisnis mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,177 lebih besar dari 0,05 artinya H4 ditolak. Hal ini menunjukkan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil perhitungan uji statistik t dapat diperoleh bahwa tingkat pertumbuhan memiliki koefisien negatif yaitu sebesar 7,649E-007. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan bukan diukur melalui banyaknya pinjaman yang diperolehnya melainkan besarnya aset yang dimilikinya. Aset dan harga saham memiliki hubungan untuk menilai pertumbuhan perusahaan. Pada saat manajer mengeluarkan harga saham yang baru, perusahaan akan menarik investor dalam perkembangan bisnisnya. Variabel tingkat pertumbuhan mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,749 lebih besar dari 0,05 artinya H5 ditolak. Hal ini

menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil perhitungan uji statistik t dapat diperoleh bahwa kepemilikan managerial memiliki koefisien negative yaitu sebesar 0,022. Hal ini menunjukkan bahwa karena dalam suatu perusahaan terdapat manajer dan pemilik perusahaan. Dalam pengambilan keputusan manajer selalu berhati-hati dalam mengambil risiko untuk memperoleh laba yang diinginkan. Semakin tinggi tingkat risiko yang diterima maka semakin tinggi pula laba yang dihasilkan perusahaan, maka perolehan hutang akan semakin berkurang. Kepemilikan managerial memiliki nilai signifikansi sebesar 0,510 lebih besar dari 0,05 artinya H6 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan managerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil perhitungan uji statistik t dapat diperoleh bahwa struktur aktiva memiliki koefisien positif yaitu sebesar 0,136. Hal ini menunjukkan bahwa dalam pemenuhan modal tidak selalu membutuhkan hutang / pinjaman tetapi dapat berasal dari modal sendiri. Modal sendiri merupakan investasi yang dilakukan oleh pemilik perusahaan. Pemilik perusahaan akan berusaha untuk membangun sebuah perusahaan dengan modal yang dimiliki. Dalam jangka panjang ketika perusahaan tersebut berkembang perusahaan akan memakai pinjaman dari luar. Pinjaman external contohnya *bondholder*, kreditur, dan pinjaman dari bank. Struktur aktiva memiliki nilai signifikansi sebesar 0,058 lebih besar dari 0,05 artinya H7 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil perhitungan uji statistik t dapat diperoleh bahwa kebijakan dividen memiliki koefisien negatif yaitu sebesar 0,010. Hal ini menunjukkan bahwa seseorang dalam berinvestasi saham bersifat spekulatif artinya investor tidak bisa menduga jika tingkat pengembalian labanya menjadi 100 persen. Perusahaan selalu mengambil keputusan dalam membagikan labanya. Seandainya laba tersebut dibagikan sebagai dividen maka akan mengurangi sumber dana intern perusahaan. Jika laba tersebut dibagikan sebagai laba ditahan maka akan menambah sumber dana perusahaan. Kebijakan dividen memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,684 lebih besar dari 0,05 artinya H8 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, maka peneliti mengambil kesimpulan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan variabel lain yaitu tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, risiko bisnis, kepemilikan managerial, struktur aktiva dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Keterbatasan penelitian ini adalah dari hasil uji t dari penelitian ini terdapat 7 variabel yang tidak signifikan atau dapat diartikan bahwa tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian ini menggunakan purposive sampling dengan kriteria yaitu perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan, menggunakan mata uang rupiah, membagikan dividen, memuat komponen lengkap di variabel dalam

penelitian. Jumlah perusahaan manufaktur terdapat 152 perusahaan pada tahun 2010-2012.

Untuk mengatasi keterbatasan dalam penelitian ini maka peneliti memberikan berbagai saran agar penelitian selanjutnya dapat lebih baik diantaranya dapat menambah periode penelitian misalnya 4 atau 5 tahun, dapat menambah objek penelitian tidak hanya perusahaan manufaktur saja, menggunakan variabel yang lainnya, karena variabel yang saya gunakan terdapat variabel tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

REFERENSI

- Brigham, F. Eugene, Joel F. Houston, 1999. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Firnanti, Friska, 2011, *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 13 No. 2, Hal. 119-128.
- Ghozali, Imam, 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Up Date PLS Regresi*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mamduh M., 2013. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : BPFY Yogyakarta.
- Hananto, Andi, 2012. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur*. Skripsi. Universitas Dian Nuswantoro.
- Husnan, Suad, Enny Pudjiastuti, 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta : UPP (Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN).
- Husnan, Suad. 1996. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta : BPFY Yogyakarta.
- Indriantoro, Nur, Bambang Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta : BPFY Yogyakarta.
- Joni and Lina, 2010, *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 12 No. 2 Hal. 81 – 96.
- Kasmir, 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Kencana Prenada Media Group.
- Keown, Arthur J., John D. Martin dkk., 2005. *Manajemen Keuangan : Prinsip-Prinsip dan Aplikasi*. Edisi Kesembilan Jilid 2. Jakarta : PT. Indeks Kelompok Gramedia

- Laksono, Andreas Adi, 2012. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, dan, Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur dalam Kajian Akuntansi Keuangan Berbasis Pasar Modal. Skripsi.* Universitas Dian Nuswantoro.
- Munawir, S., 2004. *Analisa Laporan Keuangan.* Yogyakarta : Liberty
- Nugrahani, Sarsa Meta and R. Djoko Sampurno, 2012, *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal (Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010),* Diponegoro Business Review, Vol. 1 No. 1 Hal. 1-9.
- Pitasari, Margareta Ayu Novia, 2012. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2010. Skripsi.* Universitas Dian Nuswantoro.
- Putri, Meidera Elsa Dwi, 2012, *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI),* Jurnal Manajemen, Vol. 01.
- Rani, Diah Puspita, 2012. *Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. Skripsi.* Universitas Dian Nuswantoro.
- Riyanto, Bambang, 2001. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan.* Edisi 4. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta.
- Santika, Rista Bagus dan Bambang Sudiyatno, 2011, *Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia,* Dinamika Keuangan dan Perbankan, Vol. 3 No. 2 Hal. 172 – 182.
- Saptapurnamasari, Widyaevita, 2012. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI (Studi Empiris Manufaktur Food and Beverage Tahun 2007 – 2010).* Skripsi. Universitas Dian Nuswantoro.
- Sari, Silvana Anawalista, 2012. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005 – 2009 (Studi Kasus pada Sektor Automotive and Allied Product).* Skripsi. Universitas Dian Nuswantoro.
- Sartono, Agus, 1995. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi.* Yogyakarta : BPFE UGM.

Seftianne and Ratih Handayani, 2011, *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 13, Hal. 39-56.

Subramanyam, K.R., John J. Wild, 2010. *Analisa Laporan Keuangan Financial Statement Analysis*. Buku 1. Jakarta : Salemba Empat.

Subramanyam, K.R., John J. Wild, 2010. *Analisa Laporan Keuangan Financial Statement Analysis*. Buku 2. Jakarta : Salemba Empat.

Sumani and Lia Rachmawati, 2012, *Analisis Struktur Modal dan Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Emas, Vol. 6.

Syamsuddin, Lukman, 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.

Walsh, Ciaran. 2003. *Key Management Ratios (Rasio-Rasio Manajemen Penting Penggerak dan Pengendali Bisnis)*. Jakarta : Erlangga.

Weston, J. Fred, Thomas E. Copeland. 1986. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga.

www.idx.co.id