
FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2009 - 2011

IWAN SANTOSO

Fakultas Ekonomi Universitas Dian Nuswantoro Semarang
Jl. Nakula I No.5-11, Semarang
iwansan31@yahoo.co.id

ABSTRACT

Optimum capital structure of company is a company is a combination of debt and equity that maximize the share value of the company. At certain times, management team in the company will pointed out the targeted capital structure, which might be an optimal one, although the target may change from time to time. Some factors influence the decision of the company's capital structure, such as ownership structure, profitability, the growth of asset and the size of the company.

The population in this research is all manufacturing companies listed in BEI during year 2009 – 2011. The sampling technique used is purposive sampling and there are 87 company samples. The data type is documentation. While the analysis technique used is double regression which results are : 1) Ownership structure does not influence capital structure 2) Profitability does influence capital structure 3) Growth of asset does not influence capital structure 4) The size company does influence capital structure 5) Ownership structure, profitability, growth of asset and company size does influence capital structure.

Keywords : Ownership Structure, Profitability, Growth of Asset, The size Company, Capital Structure.

PENDAHULUAN

Salah satu tujuan manajemen adalah mengoptimalkan kekayaan pemegang saham, atau dapat diartikan memaksimalkan harga saham perusahaan. Di samping itu, perusahaan juga memiliki tujuan lain, yaitu kepuasan pribadi manajer perusahaan, kesejahteraan karyawan, lingkungan dan masyarakat pada umumnya. Meskipun demikian, memaksimalkan harga saham adalah tujuan terpenting pada sebagian besar perseroan (Mai, 2006:228).

Semua tindakan yang memaksimumkan harga saham adalah juga bermanfaat bagi masyarakat. Pertama, pemaksimuman harga saham memerlukan operasi yang efisien untuk memproduksi barang dengan mutu dan kuantitas yang diinginkan serta dengan biaya yang serendah-rendah mungkin. Kedua, pemaksimuman harga saham memerlukan pengembangan produk yang diinginkan konsumen, sehingga motif mencari laba akan mendorong munculnya teknologi baru, produk baru dan kesempatan kerja baru. Ketiga, pemaksimuman harga saham menuntut pelayanan yang efisien dan memuaskan, persediaan barang dagang yang memadai dan lokasi bisnis yang tepat, semua faktor ini diperlukan untuk melaksanakan penjualan, dan penjualan perlu untuk memperoleh dana. Oleh karena itu, berbagai tindakan yang dimaksudkan untuk memaksimumkan harga saham perusahaan secara langsung juga bermanfaat bagi masyarakat luas (Mai,2006:229).

Manajer keuangan mempunyai peran penting dalam upaya menjaga kontinuitas usaha yaitu menyediakan dana dengan tetap memperhatikan faktor likuiditas, rentabilitas dan solvabilitas di samping faktor-faktor lain yang kesemuanya menuju pada keseimbangan finansial. Salah satu upaya yang dapat dilakukan manajer keuangan adalah perusahaan memperoleh dana yang diperlukan dengan biaya yang minimal dan syarat-syarat yang paling menguntungkan. Hal ini dimaksudkan bahwa manajer harus mempertimbangkan dengan cermat sifat dan biaya dari masing-masing sumber dana yang akan dipilih, karena masing-masing sumber dana mempunyai konsekuensi finansial yang berbeda-beda. Secara umum sebuah perusahaan dapat memenuhi kebutuhan dananya dari sumber intern perusahaan maupun dari sumber ekstern. Sumber intern yaitu sumber dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan, misalnya dari cadangan penyusutan, keuntungan tidak dibagi dan lain-lain, sedangkan sumber ekstern adalah dana yang berasal dari tambahan penyertaan modal, emisi

saham baru, penerbitan obligasi maupun kredit dari perbankan (Suwanto dan Ediningsih,2002:21).

Adanya pilihan-pilihan dalam hal pemenuhan kebutuhan dana, maka perlu dipertimbangkan secara cermat perimbangan pembelanjaan yang terbaik, dalam hal ini apakah perusahaan akan menggunakan sumber internal atau eksternal. Jika dari sumber eksternal apakah mau menerbitkan obligasi, emisi saham baru, menambah penyertaan modal atau mengambil kredit melalui bank merupakan aspek utama dari jenis keputusan mengenai pemenuhan kebutuhan dana. Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dana dengan sumber dari dalam perusahaan (baik dari penyusutan ataupun laba tidak dibagi), maka hal ini akan sangat mengurangi ketergantungan kepada pihak luar. Apabila kebutuhan dana sudah demikian meningkatnya untuk pertumbuhan perusahaan, dan dana dari sumber intern sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal luar perusahaan, baik dari utang maupun dengan mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan (Suwanto dan Ediningsih,2002:21).

Dalam investasi di pasar modal, pilihan antara sumber dana internal (modal sendiri) dan sumber dana eksternal (modal pinjaman) sangat berkaitan karena adanya perbedaan biaya yang harus dikeluarkan perusahaan untuk masing-masing sumber dana tersebut yang pada gilirannya akan berpengaruh terhadap laba yang dinikmati oleh pemegang saham. Maka dari itu, perusahaan harus mengkombinasikan sumber-sumber dana ekonomi yang ada yang bertujuan untuk membelanjai berbagai kebutuhan investasi dan untuk kegiatan usahanya (Mai,2006:229).

Salah satu hal penting yang dihadapi oleh para mananjer keuangan adalah hubungan antara struktur modal dan memaksimalkan harga saham perusahaan serta faktor-faktor apa yang menentukan struktur modal suatu perusahaan itu. Adapun yang dimaksud dengan struktur modal adalah merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa (Mai,2006:229).

Modal sangat dibutuhkan dalam membangun dan menjamin kelangsungan perusahaan, selain sumber daya mesin, material sebagai faktor pendukung. Suatu usaha pasti membutuhkan modal apalagi perusahaan tersebut berniat untuk melakukan ekspansi. Oleh karena itu,

perusahaan harus menentukan berapa besarnya modal yang dibutuhkan untuk memenuhi atau membiayai usahanya (Kartini dan Arianto,2008:11).

Perusahaan akan memiliki sumber dana berdasarkan preferensi biaya yang harus dikeluarkan atas sumber dana tersebut. Dalam hal ini, perusahaan mempunyai pilihan untuk memenuhi modalnya lebih dulu dari sumber internal, baru kemudian memenuhi kekurangannya dari sumber eksternal. Sumber manapun yang akan dipilih, prinsip yang harus dipegang oleh perusahaan adalah bahwa tambahan dana tersebut harus memberikan tambahan finansial bagi para pemegang saham. Oleh karena itu, masalah struktur modal menjadikan suatu masalah pokok yang menarik untuk diteliti (Mai,2006:229).

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Agensi

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau memaksimalkan harga saham. Dalam kenyataannya, tidak jarang manajer memiliki tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama tersebut. Hal ini karena manajer diangkat oleh pemegang saham, maka idealnya mereka akan bertindak atas kepentingan yang terbaik dari pemegang saham, tetapi, dalam praktek, sering terjadi konflik. Konflik kepentingan antar agen sering disebut *agency problem*. Hubungan antar agen terjadi pada saat satu orang atau lebih orang lain disebut agen untuk bertindak atas nama pemberi wewenang dan memberikan kekuasaan dalam pengambilan keputusan. Masalah agen biasanya terjadi antara manajer dan pemegang saham atau antara pemilik hutang dan pemegang saham (Sartono,2001:1).

Masalah agen potensial untuk terjadi dalam perusahaan di mana manajer memiliki kurang dari seratus persen saham perusahaan. Dalam perusahaan perseorangan, pemilik sekaligus sebagai manajer akan selalu bertindak memaksimalkan kemakmuran mereka, dan meminimumkan pengeluaran yang tidak diperlukan (misalnya pembelian mobil mewah, pembelian pesawat pribadi). Tetapi, jika pemilik perusahaan kemudian menjual sebagian saham kepada investor lain, maka muncullah masalah keagenan. Di perusahaan besar, problem

keagenan sangat potensial terjadi karena proporsi kepemilikan perusahaan oleh manajer relatif kecil. Dalam kenyataannya tidak jarang tindakan manajer bukannya memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melainkan memperbesar skala perusahaan dengan cara ekspansi atau membeli perusahaan lain. Motif utamanya adalah dengan semakin besarnya skala perusahaan, dengan alasan akan meningkatkan keamanan posisi manajer dari ancaman pengambilalihan oleh perusahaan lain. Perusahaan lain akan kesulitan untuk melakukan pengambil alihan. Alasan lain adalah untuk meningkatkan kekuatan, status, dan gaji manajer. Di samping itu juga menciptakan kesempatan bagi manajer level menengah dan level bawah (Sartono,2001:1).

Pecking Order Theory

Pecking order theory adalah urutan sumber pendanaan dari internal (laba ditahan) dan eksternal (penerbitan ekuitas baru) (Husnan, 2008:324). Teori ini menjelaskan keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan. Secara ringkas, teori ini menyatakan bahwa :

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanana dari hasil operasi perusahaan).
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan, dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis.
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 dan untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain, mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi, maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.
4. Apabila pendanaan dari luar diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling "aman" terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Teori Sinyal

Modigliani dan Miller (Brigham dan Houston,2011:184) berasumsi bahwa setiap orang baik investor maupun manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek suatu perusahaan. Hal ini disebut sebagai informasi asimetris. Namun, pada kenyataannya manajer sering kali memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan investor luar. Asimetri informasi memiliki pengaruh penting pada struktur modal yang optimal. Informasi asimetris adalah situasi di mana manajer memiliki informasi yang berbeda (lebih baik) tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan yang dimiliki oleh investor (Brigham dan Houston,2011: 185).

Perusahaan dengan prospek yang sangat cerah lebih memilih untuk tidak melakukan pendanaan melalui penawaran saham baru. Sementara perusahaan dengan prospek yang buruk memang menyukai pendanaan dengan ekuitas luar. Secara garis besar pengumuman penawaran saham biasanya dianggap sebagai sinyal (*signal*) bahwa prospek perusahaan kurang cerah menurut penilaian manajemennya. Selanjutnya, hal ini menunjukkan bahwa ketika perusahaan mengumumkan suatu penawaran saham baru, maka yang lebih sering terjadi, harga sahamnya akan mengalami penurunan (Brigham dan Houston,2011:186)

Struktur Kepemilikan Terhadap Struktur Modal

Struktur kepemilikan adalah perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki orang dalam (*insider ownership*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor (Kartini dan Arianto,2008). Dalam kepemilikan manajerial terdapat masalah *principal agent*. Hal ini dikarenakan adanya kepentingan pemilik dan manajemen yang tidak selalu sejalan. Seorang agen (orang yang menerima tugas dan wewenang) tidak selalau bertindak sesuai dengan keinginan principal (orang yang memberikan tugas dan wewenang) (Kartini dan Arianto,2008). Semakin besar kepemilikan oleh manajemen (*managerial ownership*), maka semakin berkurang kecenderungan manajemen untuk tidak mengoptimalkan penggunaan sumber daya yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini karena tindakan manajer yang merupakan bagian dari struktur kepemilikan akan berdampak terhadap keputusan pendanaan, apakah perusahaan tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan dengan mengambil dana dari luar perusahaan atau

dari dalam perusahaan. Dengan kata lain, keputusan pendanaan (struktur modal) melibatkan para pemilik saham perusahaan atau pemilik perusahaan (*principal*) yang merupakan bagian dari struktur kepemilikan (Kartini dan Arianto,2008). Hasil penelitian Kartini dan Arianto (2008) serta Saidi (2004) memperoleh bukti bahwa struktur kepemilikan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Struktur Kepemilikan berpengaruh terhadap struktur modal

Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2001:122). Semakin tinggi profitabilitas berarti semakin baik dan semakin meningkat kemakmuran perusahaan. Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan lebih banyak mempunyai dana internal daripada perusahaan yang profitabilitasnya rendah. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan menggunakan hutang lebih kecil karena perusahaan mampu menyediakan dana yang cukup melalui laba ditahan. *Pecking order theory* (urutan sumber pendaanan dari laba ditahan, hutang dan penerbitan ekuitas baru) menyatakan bahwa perusahaan lebih suka untuk menggunakan dana internal (laba ditahan) daripada dana eksternal (hutang dan ekuitas) untuk membiayai pengeluaran modalnya sehingga dengan profitabilitas yang tinggi perusahaan akan mengurangi tingkat penggunaan hutang. Hasil penelitian Mai (2006), Saidi (2004) serta Suwarto dan Ediningsih (2002) menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

H₂ : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal

Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan aktiva adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Kartini dan Tulus Arianto,2008). Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi.

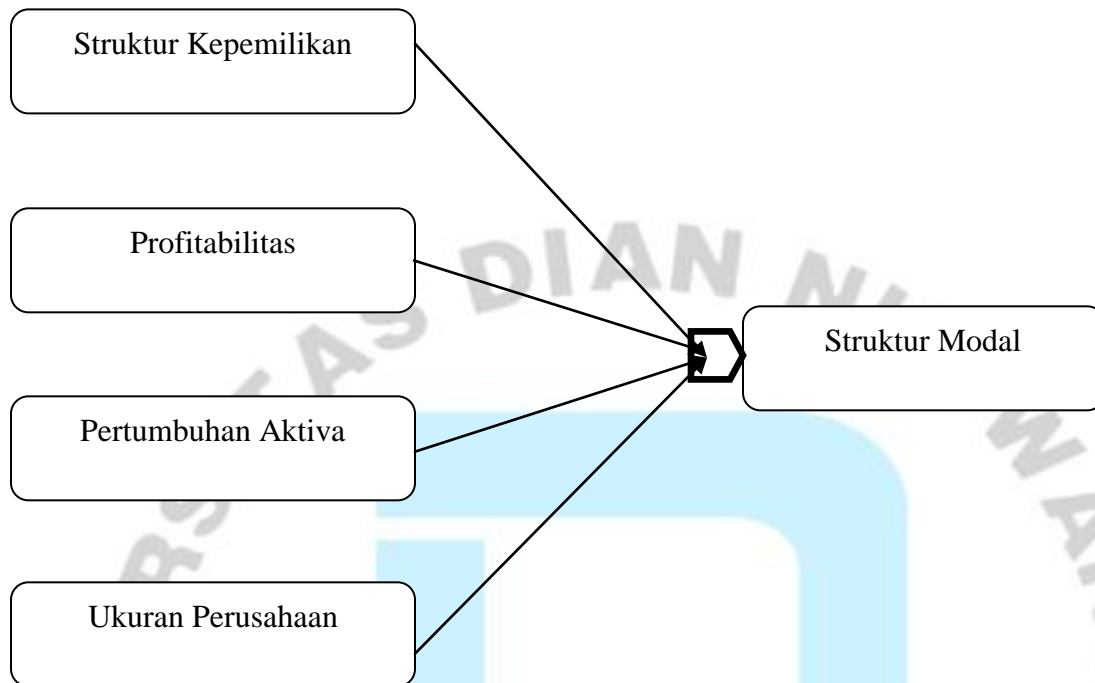
Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi dan cepat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Hal ini dikarenakan biaya pada saat penerbitan saham biasa (emisi) lebih tinggi dibanding pada penerbitan obligasi. Dengan demikian, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibanding perusahaan yang lambat. Hasil penelitian Kartini dan Arianto (2008), Saidi (2004) serta Suwanto dan Ediningsih (2002) menyatakan bahwa pertumbuhan aktiva mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

H₃ : Pertumbuhan Aktiva berpengaruh terhadap struktur modal

Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Ukuran Perusahaan (*Size*) merupakan besarnya aktiva yang dimiliki perusahaan (Kartini dan Arianto,2008). Penentuan besar kecilnya ukuran perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aktiva, rata-rata penjualan, dan rata-rata total aktiva (Septianne dan Handayani,2011). Penjualan atau aset bernilai positif yang mencerminkan semakin besar ukuran perusahaan, sehingga memperbanyak pula alternatif pendanaan yang dapat dipilih dalam meningkatkan profitnya. Perusahaan besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan kecil, oleh karena itu, perusahaan besar, kemungkinan tingkat leveragenya akan lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil. Semakin besar suatu perusahaan, ada kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman (hutang) yang lebih besar (Septianne dan Handayani,2011). Hasil penelitian Kartini dan Arianto (2008) serta Saidi (2004) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

H₄ : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal



Gambar 1

Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal.

Pemilihan Sampel dan Pengumpulan Data

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono,2005:72). Dalam penelitian ini populasinya adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2009 – 2011.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono,2005:73). Sampel dalam penelitian ini adalah sebagian perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2009 – 2011.

Teknik pengambilan sampling dalam penelitian ini adalah *Purposive Sampling*. *Purposive* merupakan teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono,2005:78). Adapun pertimbangan sampel tersebut sebagai berikut : 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009 – 2011. 2) Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan tahun 2009 – 2011. 3) Perusahaan yang manajernya memiliki saham perusahaan tahun 2009 – 2011

Sampel yang berhasil dikumpulkan dalam penelitian ini adalah 29 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009 – 2011 yang manajernya memiliki saham perusahaan. Sumber data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu sumber data penelitian yang diperoleh penelitian secara tidak langsung melalui media perantara. Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan dari perusahaan-perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009 – 2011 yang didapat dari *Indonesia Stock Exchange (IDX)*.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Struktur Kepemilikan

Struktur Kepemilikan perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki orang dalam (*insider ownership*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor (Kartini dan Arianto,2008:15).

Rumus (Kartini dan Arianto,2008:15) :

$$\text{Struktur Kepemilikan} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh insider}}{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh investor}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba (Astuti,2004:36).

Rumus (Kartini dan Arianto,2008:15) :

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Penjualan netto}}$$

Pertumbuhan Aktiva

Pertumbuhan aktiva adalah menggambarkan persentasi pertumbuhan pos-pos perusahaan dari tahun ke tahun (Harahap, 2002:309).

Rumus (Kartini dan Arianto,2008:16):

$$\text{Pertumbuhan Aktiva} = \frac{\text{Aktiva tahun}_t - \text{Aktiva tahun}_{t-1}}{\text{Aktiva tahun}_{t-1}}$$

Ukuran Aktiva

Ukuran Perusahaan (*Size*) adalah besar aktiva yang dimiliki perusahaan (Kartini dan Arianto,2008:16).

Rumus (Kartini dan Arianto,2008:16) :

Ukuran perusahaan = log (total aktiva).

Struktur Modal

Struktur Modal adalah perbandingan antara hutang jangka panjang dengan total aktiva (Kartini dan Arianto,2008:15).

Rumus (Kartini dan Arianto,2008:15) :

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Aktiva}}$$

HASIL PENELITIAN

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas menunjukkan besarnya nilai Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,269 dan tidak signifikan pada 0,05 (karena $p = 0,269 >$ dari 0,05), jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi berdistribusi normal. Hasil uji Multikolinearitas disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antara variable independen dalam model regresi. Hasil uji autokorelasi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi antar variable independen dalam model. Hasil uji heterokedastisitas yang menggunakan uji invers disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi model.

Pengujian Hipotesis

Untuk membuktikan kebenaran hipotesis yang diajukan digunakan analisis regresi berganda, hasil analisisnya dapat dilihat pada table berikut:

Variabel Independen	Koefisien Regresi	t- hitung	sig	keterangan
Constant	-30.272	-1.655	.102	
Struktur Kepemilikan	-.055	-.674	.502	Tidak signifikan
Profitabilitas	.331	2.280	.025	Signifikan
Pertumbuhan Aktiva	4.990	.900	.371	Tidak signifikan
Ukuran Perusahaan	1.424	2.113	.038	Signifikan
Multiple R	= 0,414			* Signifikan pada level 0,05
R square	= 0,171			
Adjusted R Square	= 0,131			
Kolmogorov Smirnov	= 0,269			
F hitung	= 4,239			

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil tersebut diperkuat dengan uji - t dan diperoleh nilai sebesar -0,674 sig. 0,502 > 0,05. Hal ini karena saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider ownership*) relatif kecil, yaitu rata-rata 7,63%.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil tersebut diperkuat dengan uji - t dan diperoleh nilai sebesar 2,280 sig. 0,025 < 0,05. Walaupun rata-rata profitabilitas 7,17%, namun berpengaruh terhadap struktur modal. Penyebabnya adalah perusahaan dengan profitabilitas yang rendah akan menggunakan lebih banyak melakukan pinjaman atau hutang.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil tersebut diperkuat dengan uji - t dan diperoleh nilai sebesar 0,900 sig. 0,371 > 0,05. Hal ini karena rata-rata pertumbuhan perusahaan relatif kecil, yaitu 10,28%.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil tersebut diperkuat dengan uji - t dan diperoleh nilai sebesar 2,113 sig. 0,038 < 0,05. Semakin kecil rasio ini, maka semakin kecil aktiva perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil tersebut diperkuat dengan uji - F dan diperoleh nilai sebesar 4,239 sig. 0,004 < 0,05. Kemampuan struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva dan ukuran perusahaan dalam menjelaskan variasi struktur modal hanya sebesar 13,1%. Sedangkan selebihnya sebesar 86,9%, struktur modal dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

PEMBAHASAN

Struktur Kepemilikan terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil tersebut diperkuat dengan uji - t dan diperoleh nilai sebesar $-0,674 \text{ sig. } 0,502 > 0,05$. Hal ini karena saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider ownership*) relatif kecil, yaitu rata-rata 7,63%. Struktur kepemilikan merupakan banyaknya saham yang dimiliki oleh *insider* (manajer/direksi/komisaris). *Insider* cenderung menggunakan sumber dana internal daripada sumber dana eksternal. Namun, apabila struktur kepemilikan banyak dimiliki oleh pihak eksternal, maka kekuatan pemegang saham untuk mengontrol (mengawasi) kegiatan manajer relatif kecil, sehingga manajer akan dapat menggunakan dana secara tidak efisien.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Saidi (2004), yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Namun hasil ini tidak mendukung dengan hasil penelitian Kartini dan Arianto (2008) yang mendapatkan bukti bahwa struktur kepemilikan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil tersebut diperkuat dengan uji - t dan diperoleh nilai sebesar $2,280 \text{ sig. } 0,025 < 0,05$. Walaupun rata-rata profitabilitas 7,17%, namun berpengaruh terhadap struktur modal. Penyebabnya adalah perusahaan dengan profitabilitas yang rendah akan menggunakan lebih banyak melakukan pinjaman atau hutang. Oleh karena itu, besarnya komponen hutang akan mempengaruhi struktur modal yang pada akhirnya berhubungan dengan tingkat profitabilitas. Namun demikian, apabila keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat, maka akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Mai (2006), Saidi (2004) serta Suwanto dan Ediningsih (2002) yang mendapatkan bukti bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh

terhadap struktur modal. Namun demikian, hasil penelitian Kartini dan Arianto (2008) menyatakan sebaliknya bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

1. Pengaruh Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil tersebut diperkuat dengan uji – t dan diperoleh nilai sebesar 0,900 sig. $0,371 > 0,05$. Hal ini karena rata-rata pertumbuhan perusahaan relatif kecil, yaitu 10,28%. Perusahaan-perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang kecil/lambat akan berupaya membagi risiko pertumbuhan rendah dengan para kreditur melalui penggunaan utang. Dengan demikian perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang rendah akan lebih banyak menggunakan utang jangka panjang. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Mai (2006) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan aktiva tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Hasil tersebut tidak mendukung hasil penelitian Kartini dan Arianto (2008), Saidi (2004) serta Suwanto dan Ediningsih (2002) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aktiva mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil tersebut diperkuat dengan uji – t dan diperoleh nilai sebesar 2,113 sig. $0,038 < 0,05$. Semakin kecil rasio ini, maka semakin kecil aktiva perusahaan. Ukuran perusahaan juga bisa menjadi ukuran mengenai kemungkinan terjadinya kegagalan perusahaan mengembalikan utang. Perusahaan yang lebih kecil akan lebih susah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan besar. Hal ini terkait dengan tingkat kepercayaan yang diberikan oleh kreditur kepada perusahaan-perusahaan kecil, dibandingkan dengan kepercayaan kepada perusahaan besar. Perusahaan kecil cenderung menggunakan lebih sedikit pinjaman dari pada perusahaan besar. Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan. Jika perusahaan semakin kecil, maka

semakin kecil pula dana yang akan dikeluarkan, baik itu dari kebijakan hutang atau modal sendiri dalam mempertahankan atau mengembangkan perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Suwanto dan Ediningsih (2002) serta Saidi (2004) menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Namun demikian, hasil penelitian Mai (2006) serta Kartini dan Arianto (2008) membuktikan bahwa bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil tersebut diperkuat dengan uji – F dan diperoleh nilai sebesar 4,239 sig. $0,004 < 0,05$. Kemampuan struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva dan ukuran perusahaan dalam menjelaskan variasi struktur modal hanya sebesar 13,1%. Sedangkan selebihnya sebesar 86,9%, struktur modal dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya, yaitu Mai (2006) serta Kartini dan Arianto (2008) yang menunjukkan bahwa struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva, ukuran perusahaan dan struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009 – 2011, maka dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut :

1. Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.
Hasil pengujian menggunakan uji – t diperoleh nilai $-0,674$ dan sig. $0,502$, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap struktur modal **ditolak**.
2. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.
Hasil pengujian menggunakan uji – t diperoleh nilai $2,280$ dan sig. $0,025$, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal **diterima**.
3. Pertumbuhan Aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.
Hasil pengujian menggunakan uji – t diperoleh nilai $0,900$ dan sig. $0,371$, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh terhadap struktur modal **ditolak**.
4. Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.
Hasil pengujian menggunakan uji – t diperoleh nilai $2,113$ dan sig. $0,038$, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal **diterima**.
5. Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.
Hasil pengujian menggunakan uji – F diperoleh nilai $4,239$ dan sig. $0,004$, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan, aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal **diterima** atau variabel struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva dan ukuran perusahaan merupakan variabel penjelas yang signifikan terhadap variabel struktur modal. Pengaruh tersebut hanya sebesar $13,1\%$.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang di atas, maka saran yang ingin dikemukakan adalah :

1. Sebaiknya memperluas penelitian dengan menambah periode penelitian menjadi lima tahun dari tahun 2007 – 2011. Hal ini karena dapat mengetahui perkembangan perusahaan yang terdaftar di BEI sebelum krisis global (tahun 2007), saat krisis global (tahun 2008) serta

setelah krisis global (tahun 2009 – 2011) apakah hasilnya sama dengan hasil penelitian ini dan penelitian sebelumnya.

2. Variabel Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan mempengaruhi Struktur Modal hanya sebesar 13,1% (*Adjusted R Square*) artinya masih ada sebesar 86,9% yang mempengaruhi Struktur Modal. Maka penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain seperti Struktur Aktiva, Likuiditas, Stabilitas Penjualan, Resiko Bisnis yang mungkin dapat mempengaruhi Struktur Modal.



DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. 2003. **Pengantar Pasar Modal**. Cetakan Keempat. PT. Rineka Cipta. Jakarta.
- Astuti, Dewi. 2004. **Manajemen Keuangan Perusahaan**. Cetakan Pertama. Ghalia Indonesia. Jakarta.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. **Manajemen Keuangan**. Buku 2. Edisi 8. Semarang. Jakarta.
- Damayanti, Susana dan Fatchan Achyani. 2006. "Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEJ)". **Jurnal Akuntansi dan Keuangan**. Volume 5. No. 1. April 2006. Hal. 51 – 62. Universitas Muhammadiyah Surakarta. Surakarta.
- Darsono dan Ashari. 2005. **Pedoman Praktis Memahami : Laporan Keuangan**. Edisi 1. Andi. Yogyakarta.
- Ghozali, Imam. 2009. **Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS**. Cetakan Keempat. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Halim, Abdul. 2007. **Manajemen Keuangan Bisnis**. Ghalia Indonesia. Bogor.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2002. **Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan**. Cetakan Ketiga. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Husnan, Suad. 2008. **Manajemen Keuangan : Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)**. Buku 1. Edisi 4. BPF. Yogyakarta.
- Kartini dan Tulus Arianto. 2008. "Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur". **Jurnal Keuangan dan Perbankan**. Vol. 12. No. 1. Januari 2008. Hal. 11 – 21. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.

- Mai, Muhammad Umar. 2006. "Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta". **Ekonomika**. Hal. 228- 245. Politeknik Negeri. Bandung.
- Nurdiyantoro, Burhan, Gunawan dan Marzuki. 2004. **Statistik Terapan : Untuk Penelitian Ilmu-Ilmu Sosial**. Cetakan Ketiga (Revisi). Gadjah Mada University Press. Yogyakarta.
- Riyanto, Bambang. 2001. **Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan**. Edisi Keempat. Cetakan Ketujuh. BPFE. Yogyakarta.
- Saidi. 2002. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Di BEJ Tahun 1997 – 2002". **Jurnal Bisnis dan Ekonomi**. Vol. 11. No. 1. Maret. Hal. 44 – 58. STIE Stikubank. Semarang.
- Sartono, Agus. 2001. **Manajemen Keuangan : Teori Dan Aplikasi**. Edisi Keempat. Cetakan Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Seftianne dan Ratih Handayani. 2011. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur". **Jurnal Bisnis dan Akuntansi**. Vol. 13. No. 1. April. Hal. 39 – 56. Universitas Trisakti. Jakarta.
- Setiawan, Cecep Jalu. 2008. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2004 – 2006". **Skripsi**. Hal 1 – 48. Universitas Muhammadiyah Surakarta (UMS). Surakarta.
- Sugiyono. 2005. **Metode Penelitian Bisnis**. Cetakan Kedelapan. CV Alfabeta. Bandung.
- Sunariyah. 2003. **Pengantar Pengetahuan Pasar Modal**. Edisi Ketiga. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Supardi. 2005. **Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis**. Cetakan Pertama. UII Press. Yogyakarta.

- Suwarto, F.X. dan S.I. Ediningsih. 2002. “Pengaruh Stabilitas Penjualan Struktur Aktiva Tingkat Pertumbuhan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Perdagangan Eceran Di Bursa Efek Jakarta”. **Jurnal Akuntansi**. Tahun VI. No. 1. Mei. Hal. 20 – 32. Universitas Atma Jaya. Yogyakarta.
- Tampubolon, Manahan. 2005. **Manajemen Keuangan (Finance Management)**. Cetakan Pertama. Ghalia Indonesia. Bogor.
- Tarigan, Sony Abimanyu dan Hasan Sakti Siregar. 2010. “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Tahun 2005 – 2007”. **Jurnal Akuntansi dan Bisnis**. Vol. 9. Hal. 1 – 18. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Umar, Husein. 2005. **Metode Penelitian : Untuk Skripsi dan Tesis Bisnis**. Edisi Baru Cetakan Ketujuh. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.