

ANALISIS DETERMINASI *CAPITAL STRUCTURE* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2007 – 2011

Nor Azis
Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Dian Nuswantoro

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Dari pengujian terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia disimpulkan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Kata Kunci : *Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial.*

I. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal, yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, sahan preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Pengembangan perusahaan dalam upaya untuk mengantisipasi persaingan yang semakin tajam dalam pasar yang semakin global seperti sekarang ini akan selalu dilakukan baik oleh perusahaan besar maupun perusahaan kecil. Upaya tersebut merupakan permasalahan tersendiri bagi perusahaan, karena menyangkut pemenuhan dana yang diperlukan. 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 baik dari hutang maupun dengan mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan dananya.

Banyak faktor yang dipertimbangkan manajer perusahaan dalam memutuskan *capital structure* yang tepat bagi perusahaan. Brigham dan Erhardt (2005) dalam Indrawati dan Suhendro (2006) mengemukakan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan *capital structure* adalah stabilitas penjualan (*sales stability*), struktur aktiva (*asset structure*),

leverage operasi (*operating leverage*), pajak (*taxes*), pengendalian (*control*), sikap manajemen (*management attitudes*), sikap pemberi pinjaman (*lender and rating agency attitudes*), kondisi pasar (*market condition*), kondisi internal perusahaan (*the firm's internal*), dan fleksibilitas keuangan (*financial flexibility*).

1.2. Rumusan Masalah

Mengacu pada latar belakang yang telah disampaikan tersebut, maka rumusan masalah yang disampaikan dalam penelitian ini adalah :

Apakah ukuran perusahaan (*size*), pertumbuhan perusahaan (*growth*), Profitabilitas (*profitability*), kepemilikan manajerial (*ownership*) dan apakah ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan kepemilikan manajerial secara bersama – sama berpengaruh terhadap struktur modal.

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan ini adalah untuk mengetahui :

Menguji secara empiris pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, struktur kepemilikan, dan pengaruh antara ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, struktur kepemilikan secara bersama-sama terhadap *capital structure*.

II. KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Teori Struktur Modal

2.1.1. Agency Theory

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).

Agency theory mendasarkan hubungan kontrak antara anggota-anggota dalam perusahaan, prinsipal dan agen selaku pelaku utama. Prinsipal merupakan pihak yang memberikan mandat kepada agen untuk bertindak atas nama prinsipal, sedangkan agen merupakan pihak yang diberi amanat oleh prinsipal untuk menjalankan perusahaan. Agen berkewajiban untuk mempertanggungjawabkan apa yang telah diamankan oleh prinsipal (Emirzon, 2007).

2.2. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan modal terhadap nilai perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan utang (atau sebaliknya) apakah pertumbuhan nilai perusahaan akan berubah. Dengan kata lain, kalau perubahan struktur modal tidak merubah pertumbuhan perusahaan, berarti tidak ada struktur modal yang optimal. Tetapi, kalau dengan merubah struktur modal ternyata pertumbuhan nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang optimal. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan, atau harga saham, adalah struktur modal yang optimal. Perhatikan bahwa modal yang dipergunakan perusahaan selalu mempunyai biaya. Biaya tersebut bisa bersifat *eksplisit* (artinya nampak, dan dibayar oleh perusahaan), tetapi bisa juga bersifat *implisit* (tidak nampak, atau diisyaratkan oleh pemodal). Bagi dana yang berbentuk utang, maka biaya dana mudah diidentifikasi, yaitu biaya bunganya (Husnan, 2008). Perlu diperhitungkan berbagai faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu :

2.2.1. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang di pertimbangkan perusahaan dalam menentukan seberapa besar struktur modal (*capital structure*) dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan. Jika perusahaan semakin besar maka semakin besar pula dana yang dikeluarkan, baik itu dari kewajiban hutang atau modal sendiri (*equity*) dalam mempertahankan atau mengembangkan perusahaan (Kartini dan Arianto, 2008).

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Menurut Ariyanto (2002), besar kecilnya perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal (*capital structure*). Semakin besar perusahaan, maka akan semakin besar pula kesempatan melakukan investasi dan memperoleh akses ke sumber dana. Perusahaan besar mempunyai *lower cost of borrowing* dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Perusahaan kecil cenderung membayar lebih mahal agar biaya modal sendiri dan biaya hutang jangka panjang dibandingkan dengan perusahaan besar.

2.2.2. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dari perubahan *total sales* perusahaan dari tahun tertentu dengan tahun sebelumnya. Weston dan Brigham (1986) dalam Saidi (2004) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. *Floating cost* pada emisi saham biasa adalah lebih tinggi dibanding pada emisi obligasi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

Penelitian yang dilakukan oleh Indrawati dan Suhendro (2006) menemukan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Prabansari dan Handri (2005) terhadap perusahaan manufaktur *go public* sebanyak 97 perusahaan menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dari penelitian tersebut dapat dinyatakan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin tinggi struktur modalnya.

2.2.3. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam periode tertentu (Riyanto, 1990). Dimana masing-masing pengukuran profitabilitas dihubungkan dengan penjualan, total aktiva, dan modal sendiri. Secara keseluruhan ketiga pengukuran itu memungkinkan seorang penganalisa untuk mengevaluasi tingkat *earning* dalam hubungan dengan volume penjualan, jumlah aktiva dan investasi tertentu dari pemilik perusahaan, didalam akuntansi digunakan prosedur penentuan laba atau rugi dengan didasarkan pada pengaruh transaksi-transaksi yang sesungguhnya terjadi mengakibatkan timbulnya pendapatan dan biaya - biaya sebagai elemen yang membentuk laba atau rugi dalam suatu periode.

Menurut Ang (2003), rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas suatu perusahaan mencerminkan tingkat efektivitas yang dicapai oleh suatu operasional perusahaan (Saleh, 2004). Rasio profitabilitas juga berfungsi untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan (atau mungkin sekelompok aktiva perusahaan). Efisiensi dikaitkan dengan penjualan yang berhasil diciptakan. Sebagai misal ada jenis perusahaan yang mengambil keuntungan relatif cukup tinggi dari setiap penjualan (misal penjualan meubel, perhiasan dan sebagainya), tetapi ada pula yang keuntungan relatifnya cukup rendah (seperti barang-barang keperluan sehari-hari).

2.2.4. Kepemilikan Manajerial

Struktur kepemilikan (*ownership structure*) yaitu perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Pemegang saham mayoritas mempunyai kemampuan untuk melakukan monitoring terhadap keputusan manajemen perusahaan dan memiliki hak suara yang lebih kuat dibandingkan pemegang saham publik.

Modal nilai perusahaan yang menjadi hak pemilik. Bila perusahaan berbentuk perseroan, maka nilai perusahaan tersebut merupakan modal pemilik, yang dimiliki oleh satu orang. Jika perusahaan berbentuk perseroan (PT) maka terbagi dalam bentuk modal saham. Struktur perusahaan sangat penting dalam menentukan nilai perusahaan. Salah satu aspek kepemilikan yang perlu diperhatikan adalah kepemilikan pihak luar (Riyanto, 2008)

2.3. Penelitian – Penelitian Terdahulu

2.3.1. Titik Hendrawati dan Suhendro

Penelitian yang dilakukan oleh Titik Hendrawati dan Suhendro bertujuan untuk mempelajari Determinasi Capital Struktur Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta Periode 2000 – 2004. Variabel – Variabel bebas yang digunakan adalah *Capital Structure*, Ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur kepemilikan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Variabel ukuran perusahaan memberikan pengaruh signifikan positif terhadap *capital structure*, dan profitabilitas memberikan pengaruh signifikan negatif terhadap *capital structure*. Sedangkan pertumbuhan perusahaan dan struktur kepemilikan tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap *capital structure*.

2.3.2. Taufik Ariyanto

Penelitian yang dilakukan oleh Taufik Ariyanto untuk mempelajari Pengaruh struktur pemegang saham terhadap struktur modal perusahaan. Variabel – variabel bebas yang digunakan adalah struktur modal, Faktor size, profitability, deviden policies dan rasio fixed assets equity. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Struktur pemegang saham mempunyai pengaruh yang negatif terhadap struktur modal perusahaan.

2.3.3. Saidi

Penelitian yang dilakukan oleh Saidi untuk mempelajari Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997 – 2002. Variabel – variabel bebas yang digunakan adalah struktur modal, Ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, risiko bisnis, struktur kepemilikan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan risiko bisnis berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

2.3.4. Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma

Penelitian yang dilakukan oleh Yuke Prabansari dan Handri Kusuma mempelajari tentang Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta. Variabel – variabel bebas yang digunakan adalah struktur modal, Ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, risiko bisnis, profitabilitas, struktur kepemilikan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, profitabilitas, struktur kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan variabel risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

2.3.5. Kartini dan Tulus Arianto

Penelitian yang dilakukan oleh Kartini dan Tulus Arianto mempelajari tentang Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur. Variabel – variabel bebas yang digunakan adalah struktur modal, struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Variabel struktur kepemilikan, pertumbuhan aktiva, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal.

2.4. Hipotesis

Sesuai dengan landasan teori serta kajian terhadap penelitian – penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan sebagai jawaban sementara terhadap permasalahan penelitian ini adalah :

Ukuran perusahaan (*size*), pertumbuhan perusahaan (*growth*), Profitabilitas (*profitability*), kepemilikan manajerial (*ownership*) dan ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan kepemilikan manajerial secara bersama – sama berpengaruh terhadap struktur modal.

III. METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode waktu 2007-2011 terdapat 160 perusahaan manufaktur. Sedangkan sampel penelitian 40 perusahaan. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*, dimana populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu.

3.2. Variabel Penelitian

Penelitian ini melibatkan 5 variabel yang terdiri dari 1 variabel terikat dan 4 variabel bebas. Variabel bebas tersebut adalah : ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan kepemilikan manajerial. Sedangkan 1 variabel yang terikat adalah capital struktur. Adapun definisi dari masing – masing variabel tersebut adalah sebagai berikut :

❖ Struktur modal

Struktur modal dalam penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan Titik Indrawati dan Suhendro (2006), yaitu perbandingan antara hutang jangka panjang (*long term debt*) dengan total aktiva (*total asset*) (Riyanto, 2008).

❖ Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan diproksi dengan nilai logaritma naturalis dari total asset atau dapat dituliskan sebagai berikut (Ang, 2003).

❖ Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Profitabilitas dapat diukur dengan *net operating income*. Penelitian ini mempergunakan variabel *return on asset* sebagai ukuran profitabilitasnya dalam Riyanto (2008).

❖ Pertumbuhan perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah perubahan total penjualan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dihitung sebagai presentase perubahan penjualan pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya (Ang, 2003).

❖ Kepemilikan manajerial

Struktur kepemilikan adalah struktur kepemilikan saham, yaitu perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh orang luar (*investor*). Struktur Kepemilikan dapat dihitung dengan formula (Riyanto (2008).

3.3. Data dan sumber data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2007 – 2011. Data dalam penelitian berupa laporan keuangan tahun 2007 – 2011, laporan yang digunakan berupa annual report.

3.4. Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan model regresi linier berganda sebagai berikut :

$$DT_i = \alpha + \beta_1 \text{LnTA}_i + \beta_2 \Delta \text{Sales}_i + \beta_4 \text{ROA}_i + \beta_5 \text{Own}_i + \varepsilon_i$$

Dimana :

DT_i : Long term debt to total asset perusahaan ke i

α : Intercept

β : Koefisien variabel

LnTA_i : Ukuran perusahaan (Logaritma natural dari total asset) perubahan ke i

ΔSales_i : Pertumbuhan Perusahaan (perubahan penjualan dari tahun ke t dengan tahun sebelumnya)

ROA_i : Profitabilitas (return on asset) perusahaan ke i

Own_i : Struktur kepemilikan (insider/investor) perusahaan ke i

ε_i : Error term

3.4.1. Pengujian Autokorelasi

Autokorelasi merupakan korelasi antara anggota dalam data runtut waktu (*time series*) atau antara *space* untuk data *croossection*. Bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu periode t dengan kesalahan pengganggu periode t-1(sebelumnya). Keberadaan autokorelasi yang signifikan maka penaksir dari *Ordinary Least Square* (OLS) menjadi tidak konsisten meskipun tidak bias. Pengujian terhadap adanya fenomena autokorelasi dalam data yang dianalisis dapat dilakukan dengan menggunakan Durbin-Watson Test, dengan kriteria sebagai berikut:

1. DW diantara batas atas (du) dan (4-du), berarti tidak ada autokorelasi
2. DW lebih rendah daripada batas bawah (dl), berarti ada autokorelasi positif
3. DW lebih besar dari pada (4-dl), berarti ada autokorelasi negatif

3.4.2. Pengujian Multikolinearitas

Bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Konsekuensi praktis yang timbul sebagai akibat adanya multikolinearitas ini adanya kesalahan standar penaksir semakin besar, dan probabilitas untuk menerima hipotesis yang salah semakin besar. Pengujian terhadap ada tidaknya

multikolinearitas dilakukan dengan menggunakan metode VIF (*Variance Inflation Factor*). Adapun kriteria yang digunakan dalam pengujian VIF ini adalah sebagai berikut:

- a. Mempunyai angka Tolerance diatas ($>$) 0,10
- b. Mempunyai nilai VIF di di bawah ($<$) 10

3.4.3. Pengujian Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas (Ghozali, 2006).

Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji Glejser, yaitu untuk meregresi nilai absolut residual terhadap variabel bebas (Ghozali, 2006) dengan persamaan regresi sebagai berikut :

$$U_t = |a + \beta X_t + v_i$$

Jika variabel bebas signifikan secara statistik, maka ada indikasi adanya heteroskedastisitas. Demikian juga sebaliknya jika variabel bebas tidak signifikan maka ada indikasi tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.4.4. Pengujian Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik memiliki distribusi data yang normal atau mendekati normal (Imam Ghozali, 2006). Data yang normal atau mendekati distribusi normal memiliki bentuk seperti lonceng. Alat analisis yang digunakan dalam uji ini adalah uji Kolmogorov-Smirnov. Pengambilan keputusan mengenai normalitas adalah sebagai berikut :

- a. Jika $p < 0,05$ maka distribusi data tidak normal
- b. Jika $p > 0,05$ maka distribusi data normal.

3.4.5. Pengujian pengaruh simultan seluruh variabel bebas terhadap struktur modal

Pengaruh simultan dari seluruh variabel bebas terhadap variabel terikat ini menggunakan hipotesis sebagai berikut :

Ho : $b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = 0$ artinya semua variabel bebas secara simultan tidak berpengaruh terhadap *capital structure*.

Ha : minimal salah satu dari $b_1 = b_2 = b_3 = b_4 \neq 0$ (ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas ROA, struktur kepemilikan secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal).

3.4.6. Pengujian pengaruh parsial ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *capital structure*, formulasi hipotesis pengaruh tersebut adalah :

$H_0: b_1 \leq 0$: Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *capital structure*.

$H_a: b_1 > 0$: Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *capital structure*.

3.4.7. Pengujian pengaruh parsial pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal

Pengaruh Pertumbuhan perusahaan terhadap *capital structure*, formulasi hipotesis pengaruh tersebut adalah

$H_0: b_2 \leq 0$: Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *capital structure*.

$H_a: b_2 > 0$: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *capital structure*.

3.4.8. Pengujian pengaruh parsial profitabilitas perusahaan terhadap struktur modal

Pengaruh Profitabilitas terhadap *capital structure*, formulasi hipotesis pengaruh tersebut adalah

$H_0: b_3 \geq 0$: Profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *capital structure*.

$H_a: b_3 < 0$: Profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *capital structure*.

3.4.9. Pengujian pengaruh parsial kepemilikan manajerial terhadap struktur modal

Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap *capital structure*, formulasi hipotesis pengaruh tersebut adalah

$H_0: b_4 \leq 0$: Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap *capital structure*.

$H_a: b_4 > 0$: Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap *capital structure*.

IV. ANALISIS

4.1. Analisis regresi linier berganda

Berdasarkan hasil analisis data dengan menggunakan program SPSS 16. Maka persamaan regresi linier berganda dapat dianalisis sebagai berikut :

$$DT_i = -0,098 + 0,017LnTA_i + 0,010\Delta Sales_i + 0,092ROA_i + 0,001Own_i + \varepsilon_i$$

Hasil Persamaan regresi di atas, dapat diartikan sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar -0,098 bernilai negatif, dapat diartikan bahwa apabila ukuran perusahaan, pertumbuhan, profitabilitas, dan kepemilikan manajerial konstan atau tetap, maka nilai struktur modal sebesar -0,098 persen.
2. Nilai koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar 0,017, bernilai positif, dapat diartikan bahwa apabila ukuran perusahaan meningkat sebesar 1 persen, maka struktur modal akan meningkat sebesar 0,017 persen.
3. Nilai koefisien regresi pertumbuhan sebesar 0,010, bernilai positif, dapat diartikan bahwa apabila pertumbuhan meningkat sebesar 1 persen, maka struktur modal akan meningkat sebesar 0,010 persen.
4. Nilai koefisien regresi profitabilitas sebesar 0,092, bernilai positif, dapat diartikan bahwa apabila profitabilitas meningkat sebesar 1 persen, maka struktur modal akan meningkat sebesar 0,092 persen.
5. Nilai koefisien regresi kepemilikan manajerial sebesar 0,001, bernilai positif, dapat diartikan bahwa apabila kepemilikan manajerial meningkat sebesar 1 persen, maka struktur modal akan meningkat sebesar 0,001 persen.

4.2. Pengujian asumsi klasik

4.2.1. Pengujian Autokorelasi

Berdasarkan hasil analisis dengan program SPSS 16 diperoleh besarnya nilai statistik Durbin Watson $dw=1,879$. Sedangkan jumlah sampel $N=200$ $K'=5$ data tingkat signifikansi 5% diperoleh nilai :

$$du < DW < 4-du \\ 1,810 < 1,876 < 2,19$$

Karena $dw=1,876$ lebih besar dari du dan lebih kecil dari $4-du$, maka model persamaan regresi yang diajukan tidak terdapat autokorelasi.

4.2.2. Pengujian heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Dengan melihat grafik *scatterplot* pada output yang dihasilkan. Jika titik-titik membentuk suatu pola tertentu, maka hal ini mengindikasikan terjadinya heteroskedastisitas, tetapi apabila titik-titik pada grafik *scatterplot* menyebar di atas dan di bawah angka 0, maka hal ini mengindikasikan tidak terjadinya heteroskedastisitas.

4.2.3. Pengujian multikolinearitas

Dari hasil analisis data dengan bantuan program SPSS 16 tampak bahwa masing – masing variabel bebas mempunyai VIF kurang dari 10. Dengan ini data yang diolah menunjukkan tidak adanya gejala multikolinearitas.

4.3 Pengujian Hipotesis

4.3.1 Pengujian Signifikan Parameter Simultan (Uji F)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan, pertumbuhan, profitabilitas, dan kepemilikan manajerial secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

Nilai signifikansi $0,000 < 0,05$, dengan demikian persamaan semua variabel bebas (ukuran perusahaan, pertumbuhan, profitabilitas, dan kepemilikan manajerial) secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel struktur modal. Dengan model regresi adalah baik, sebab ukuran perusahaan, pertumbuhan, profitabilitas, dan kepemilikan manajerial secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel struktur modal.

4.3.2 Pengujian Signifikan Parameter Individual (Uji T)

1. Pengujian Hipotesis Pertama (H1)

Dapat diketahui bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, karena $\text{sig } 0,000 < 0,05$. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal diterima, artinya besar kecilnya struktur modal dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Sehingga H_1 diterima.

2. Pengujian Hipotesis Kedua (H2)

Dapat diketahui bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal, karena signifikansi $0,018 < 0,05$. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal diterima, artinya besar kecilnya struktur modal dipengaruhi oleh besar dan kecilnya pertumbuhan perusahaan. Sehingga H_2 diterima.

3. Pengujian Hipotesis Ketiga (H3)

Dapat diketahui bahwa variabel profitabilitas (ROA) berpengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, karena signifikansi $0,045 < 0,05$. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap struktur modal diterima, artinya besar kecilnya struktur modal dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas (ROA). Sehingga H_3 diterima.

4. Pengujian Hipotesis Keempat (H4)

Dapat diketahui bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, karena signifikansi $0,209 > 0,05$. Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal ditolak, artinya besar kecilnya struktur modal, tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya kepemilikan manajerial. Sehingga H_4 ditolak.

4.6 Koefisien Determinasi (R^2)

Persentase variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen (ukuran perusahaan, pertumbuhan, profitabilitas, dan kepemilikan manajerial) dalam model penelitian ditunjukkan oleh besarnya Koefisien Determinasi. Koefisien Determinasi ini menunjukkan seberapa besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel dependent atau bebas yang dinyatakan dalam persen (%).

Nilai koefisien determinasi 0,121 artinya 12,1% variasi variabel dependen dipengaruhi variasi variabel independen. Sedangkan sisanya 87,9% dijelaskan variabel lain diluar model, sebagai contoh dari penelitian Saidi (2004) yang menggunakan variabel pertumbuhan asset, resiko bisnis, dan penelitian yuke prabansari dan hadri kusuma (2005) yang menggunakan variabel pertumbuhan asset, resiko bisnis. Yang menunjukkan hasil signifikan terhadap variabel capital struktur.

4.7.1 Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *capital structure* (struktur modal)

Berdasarkan hasil perhitungan analisa data dengan menggunakan SPSS versi 16, diperoleh nilai t-hitung sebesar 4,586 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000, oleh karena signifikansi lebih kecil dari 0,05 (5%) sehingga H_1 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan signifikan terhadap *capital structure* (struktur modal). Maka H_1 diterima.

4.7.2 Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap *capital structure* (struktur modal)

Dalam penelitian ini pertumbuhan perusahaan diukur dari perubahan total aset perusahaan dari tahun tertentu dengan tahun sebelumnya. Berdasarkan hasil perhitungan analisa data dengan menggunakan SPSS versi 16, diperoleh nilai t-hitung sebesar 2,388 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,018, oleh karena signifikansi lebih kecil dari 0,05 (5%) sehingga H_2 yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan signifikan terhadap *capital structure* (struktur modal). Maka H_2 diterima.

4.7.3 Pengaruh profitabilitas yang diukur dengan ROA terhadap *capital structure* (struktur modal)

Dalam penelitian ini profitabilitas yang diukur dari ROA, hasil perhitungan analisa data dengan menggunakan SPSS versi 16, diperoleh nilai t-hitung sebesar 2,022 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,045, oleh karena signifikansi lebih kecil dari 0,05 (5%) sehingga H_3 yang menyatakan bahwa profitabilitas yang dihitung dengan ROA dan signifikan terhadap *capital structure* (struktur modal). Maka H_3 diterima.

4.7.4 Pengaruh struktur kepemilikan terhadap *capital structure* (struktur modal)

Hasil perhitungan analisa data dengan menggunakan SPSS versi 16, diperoleh nilai t-hitung sebesar 1,259 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,209, oleh karena signifikansi lebih besar dari 0,05 (5%) sehingga H_4 yang menyatakan struktur kepemilikan terhadap struktur modal ditolak. Artinya bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap capital struktur.

4.7.5 Ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan struktur kepemilikan secara bersama-sama berpengaruh pada struktur modal.

Dengan melihat tabel 4.7 dari uji ANOVA atau F test, didapat F-hitung sebesar 7,832 dengan tingkat signifikan 0,000^a. Karena probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka model

regresi dapat digunakan untuk meneliti hubungan Ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan struktur kepemilikan. Dengan demikian analisis hasil regresi ini mendukung pernyataan hipotesis kelima yang menyatakan bahwa Ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan struktur kepemilikan. Maka secara simultan H_5 diterima.

V. KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat dibuat kesimpulan sebagai berikut :

1. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki aktiva yang besar memiliki kecenderungan memperoleh pendanaan (modal) dari para investor.
2. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Kondisi ini terjadi karena pada saat perusahaan dalam kondisi bertumbuh yang ditunjukkan dengan penjualan yang meningkat, maka pihak perusahaan membutuhkan dana untuk mengolah produk tersebut agar bisa memenuhi permintaan atau penjualan.
3. Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Kondisi ini terjadi karena dalam perusahaan profitabilitas memberikan pengaruh signifikan terhadap capital struktur maka semakin tinggi keuntungan perusahaan maka sumber dana internal yang dimiliki juga tinggi sehingga lebih sedikit berhutang.
4. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial kurang berperan dalam kebijakan struktur modal. Akan tetapi akan menitik beratkan pada keputusan dan kebijakan manajemen perusahaan dengan kata lain struktur kepemilikan dijadikan sebagai kontrol dan pengawasan bagi manajemen perusahaan.
5. Dilihat dari koefisien determinasi menunjukkan bahwa 12,10%, variabel *capital structure* (struktur modal) dapat dijelaskan oleh variasi ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas ROA, dan struktur kepemilikan sedangkan sisanya yaitu 87,90% dijelaskan oleh faktor lain diluar variabel yang diteliti.

5.2 Saran

Saran dalam penelitian ini adalah :

1. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan memperluas populasi sampel menjadi semua jenis perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tidak hanya perusahaan manufaktur. Hal ini untuk mengetahui apakah variabel struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva, dan ukuran perusahaan pada selain perusahaan manufaktur berpengaruh terhadap struktur modal.
2. Bagi penelitian selanjutnya sebaiknya memperbaharui jumlah tahun penelitian dan menambah jangka waktu penelitian menjadi lebih dari 5 tahun.
3. Penelitian selanjutnya bisa mengembangkan penelitian ini dalam rangka mengetahui dampak dari struktur modal yang digunakan perusahaan terhadap kinerja perusahaan dengan menggunakan rasio keuangan, arus kas operasi, pajak, Intensitas aktiva yang dapat mempengaruhi struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, Januarino, 2006, “Study empiris faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta”, *Skripsi*, Universitas Islam Indonesia, Jogjakarta.
- Adi Wibowo, Adi Setyo, 2007, “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Publik di Bursa Efek Jakarta”, *Skripsi*, Universitas Negeri Semarang, Semarang.
- Ang, Robbert, 2003, *.Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia.
- Ariyanto, Taufik, 2002. “Pengaruh Struktur Pemegang Saham terhadap Struktur Modal Perusahaan”, *Jurnal Manajemen Indonesia*, vol.2, no.1; 64-71.
- Emirzon, Joni. 2007. *Prinsip-Prinsip Good Governance Paradigma Baru dalam Praktik Bisnis Indonesia*, Genta Press, Yogyakarta.
- Ghozali, Imam, 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gudono, 2009, *Teori Organisasi*. Edisi I, Pensil Press, Yogyakarta.
- Husnan Suad, 2008, *Pembelanjaan Perusahaan (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan)*, Liberty, Yogyakarta.
- Horne, James Van dan John M. Wachowics, Jr. 1998. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta.
- Indrawati, T. dan Suhendro, 2006, “ Determinasi *Capital Structure* Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2000 – 2004 “, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, hal 77 – 105.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo, 2002, *Metodologi Penelitian Bisnis: Untuk Akuntansi & Manajemen*. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta.
- Kartini dan Ariyanto, 2008, “Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur”, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, hal 11-21.
- Lubis, Arfan, Ikhsan. 2010. *Akuntansi Pkeperilakuan*. Edisi 2. Salemba 4. Jakarta.
- M. Hanafi Mamduh dan Abdul Halim, 2003, *Analisis Laporan Keuangan*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Munawir, S, 2001, “*Analisa Laporan Keuangan*”, Edisi Keempat, Penerbit Yogyakarta.
- Prabansari, Y. dan Handri, K,2005, “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Publik di Bursa Efek Jakarta”, *Jurnal Sinergi*, Edisi Khusus on Finance.

Retno Wulan, 2012, “ *Analisis Determinasi Capital Structure Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2004 – 2008* “ , Skripsi, Universitas Dian Nuswantoro, Semarang.

Riyanto Bambang, 2008, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, BPFE, Yogyakarta.

Sartono Agus. 2001. *Manajemen Keuangan. Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Cetakan Pertama. BPFE. Yogyakarta.

Saidi, 2004, “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Publik di BEJ Tahun 1997-2002”, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, vol 11 no.1, hal. 44-58.

Suharli. M.2006. “Study Empiris Terhadap Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Go Public di Indonesia”. *Jurnal Maksi*. Vol.6.No.1. Januari 2006.

Sunariyah. 2002. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 332 hlm.