

# **Pengaruh Profitability, Size, Business Risk, Asset Structure terhadap Struktur Modal di Jakarta Islamic Index Tahun 2008-2011**

Irma Nisita Alma

Universitas Dian Nuswantoro

## **Abstraksi**

Keputusan pendanaan merupakan keputusan mengenai seberapa besar tingkat penggunaan hutang dibanding dengan ekuitas dalam membiayai investasi perusahaan. Tujuan keputusan pembelanjaan adalah untuk menentukan tingkat struktur modal yang optimal, yaitu tingkat bauran utang dan ekuitas yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Komposisi pemilihan atas pendanaan tersebut disebut sebagai struktur permodalan. Dana yang tersedia pada struktur permodalan tersebut akan digunakan untuk mendanai investasi perusahaan atas berbagai macam jenis pilihan investasi yang tersedia.

Dalam melakukan investasi, perusahaan berusaha menciptakan nilai. Oleh karena itu, struktur modal akan menentukan sejauh mana, dan bagaimana nilai diciptakan yang akan tercermin dari laba dan harga saham perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis dan struktur aktiva mempengaruhi struktur modal.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang aktif dalam Jakarta Islamic Index (JII) sebanyak 50 perusahaan dengan sampel 18 perusahaan yang terdaftar di Indonesia Capital Market Directory (ICMD) 2008 sampai 2011. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis dan struktur aktiva sebagai variabel independen,

sedangkan struktur modal sebagai variabel dependen. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan metode *purposive sampling*. Pengujian dilakukan dengan regresi linear berganda.

Adapun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal, sementara profitabilitas, risiko bisnis dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Saran untuk para peneliti selanjutnya, karena hanya ada satu variabel yaitu ukuran perusahaan yang mempengaruhi struktur modal, mengakibatkan nilai R menjadi rendah. Sedangkan selebihnya 92,8% struktur modal dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti. Diharapkan peneliti berikutnya dapat menggunakan variabel-variabel lain yang tidak diteliti seperti pertumbuhan aktiva, struktur kepemilikan, kepemilikan asing, pajak pengendalian, sikap manajemen, leverage operasi, kepemilikan pemerintah dan sebagainya.

Kata kunci : struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, sktruktur aktiva.

## PENDAHULUAN

Bagi banyak perusahaan, sumber pendanaan yang hanya berupa modal sendiri sering kali dirasa kurang. Menurut Nanok dalam Seftianne dan Ratih Handayani (2011) hutang, karena sifatnya tidak permanent dan lebih murah untuk diadakan, seringkali menjadi bagian penting dalam struktur modal perusahaan. Walaupun demikian kreditur tidak selalu mau meminjamkan uangnya, terutama jika resiko kredit perusahaan tinggi.

Seftianne dan Ratih Handayani (2011), menyatakan keputusan pendanaan merupakan keputusan mengenai seberapa besar tingkat penggunaan utang dibanding dengan ekuitas dalam membiayai investasi perusahaan. Tujuan keputusan pembelanjaan adalah untuk menentukan tingkat struktur modal yang optimal, yaitu tingkat bauran utang dan ekuitas yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan. Komposisi pemilihan atas pendanaan tersebut disebut sebagai struktur permodalan. Dana yang tersedia pada struktur permodalan tersebut akan digunakan untuk mendanai investasi perusahaan atas berbagai macam jenis pilihan investasi yang tersedia. Dalam melakukan investasi, perusahaan berusaha menciptakan nilai. Oleh karena itu, struktur modal akan menentukan sejauh mana, bagaimana nilai diciptakan yang akan tercermin dari laba dan harga saham perusahaan.

Selama dua dekade terakhir, liberisasi pasar telah muncul sebagai topik utama yang mempengaruhi bisnis internasional. Banyak negara atau pemerintah melakukan intervensi besar-besaran dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi sehingga munculah suatu pendapat yang menyatakan bahwa untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang lebih dinamis, dibutuhkan peran yang lebih besar dari sektor usaha. Sebagai hasilnya, banyak negara berkembang telah memperkenalkan program pembaharuan pasar dengan tujuan untuk menghasilkan

pertumbuhan yang tinggi dan pembangunan ekonomi secara berkesinambungan. Salah satu dari beberapa alasan perubahan kebijakan tersebut adalah terjadinya krisis moneter yang berlanjut menjadi krisis ekonomi pada tahun 1997, yang menyebabkan penurunan jumlah modal pinjaman (debt capital) yang tersedia bagi negara-negara yang sedang berkembang. Hal ini dipicu oleh penurunan nilai mata uang utama dunia. Hal ini memberi dampak buruk bagi negara-negara yang sedang berkembang, terutama bagi yang memiliki hutang yang cukup besar, (Eleonora Sofilda dan Maryani, 2007).

Menurut Brigham dan Houston (2001), keputusan struktur modal secara langsung juga berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian tingkat keuntungan yang diharapkan. Keputusan struktur modal yang diambil oleh manager tersebut tidak saja berpengaruh terhadap profitabilitas, tetapi juga berpengaruh terhadap risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Risiko keuangan tersebut meliputi kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya dan kemungkinan tidak tercapainya laba yang ditargetkan perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, tampak bahwa keputusan struktur modal merupakan keputusan yang sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan. Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manager keuangan dalam kaitannya dengan operasional perusahaan adalah keputusan atas Struktur Modal, yaitu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Keputusan struktur modal secara langsung berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham beserta besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan. Keputusan struktur modal yang diambil oleh manager

tersebut tidak saja berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, tetapi juga berpengaruh terhadap resiko yang dihadapi oleh perusahaan, (Yuke Prabanasari dan Hadri Kusuma, 2005).

Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan. Secara lebih umum faktor-faktor yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal adalah :

- (1) stabilitas penjualan, perusahaan dengan penjualan yang relative stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.
- (2) struktur aktiva, perusahaan yang aktiva sesuai untuk di jadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak utang.
- (3) leverage operasi, perusahaan dengan leverage operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar leverage keuangan karena ia akan mempunyai risiko bisnis yang lebih kecil.
- (4) tingkat pertumbuhan, perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal.
- (5) profitabilitas, perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relative kecil.
- (6) pajak, bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi.
- (7) pengendalian, pengaruh utang lawan saham terhadap posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal.
- (8) sikap manajemen, manajemen dapat melakukan pertimbangan sendiri terhadap struktur modal yang tepat.
- (9) sikap pemberi pinjaman, tanpa memperhatikan analisis para manajer atas faktor-faktor leverage yang tepat bagi perusahaan mereka, sikap para pemberi pinjaman dan perusahaan penilai peringkat seringkali mempengaruhi keputusan struktur keuangan.
- (10) kondisi

pasar, kondisi di pasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan pendek yang dapat berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yang optimal. (11) kondisi internal perusahaan, berpengaruh terhadap struktur modal yang ditargetkannya. (12) fleksibilitas keuangan, tujuan utama manajer pendanaan adalah selalu dapat menyediakan modal yang diperlukan untuk mendukung operasi, (Bringham dan Houston, 2001).

Menurut Henri Sarnowo dan Tutut Dewi Astuti (2009), penentuan struktur modal juga penting karena terkait dengan keputusan mengenai pembelanjaan perusahaan yang secara langsung berakibat terhadap biaya modal, sedangkan Saidi (2004) dalam Seftianne dan Ratih Handayani (2011) lebih jauh menyatakan manajer harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang dilakukan manajer. Ketika manajer menggunakan hutang biaya modal yang timbul sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur, sedangkan ketika manajer menggunakan dana sendiri akan timbul opportunity cost dari penggunaan dana sendiri tersebut.

Suatu perusahaan yang besar dimana saham tersebut sangat luas akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau bergesernya pengendalian perusahaan yang dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan, sebaliknya perusahaan kecil dimana sahamnya hanya tersebar pada lingkungan kecil maka penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan

hilangnya kontrol pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan, dengan demikian perusahaan yang lebih besar berani mengeluarkan saham baru guna memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhan penjualan jika dibandingkan dengan perusahaan kecil, (Bambang Riyanto, 2008).

Menurut Brigham dan Houston (2001), keputusan struktur modal secara langsung juga berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengambilan atau tingkat keuntungan yang diharapkan.

Teori struktur modal yang optimal adalah suatu struktur dimana biaya marginal riil dari masing-masing sumber pembelanjaan adalah sama. Dengan biaya riil kita maksudkan adalah jumlah biaya implisit dan eksplisit. Dijelaskan dalam teori struktur modal, apakah terjadi pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan jika keputusan investasi dan kebijakan deviden diasumsikan konstan, dengan kata lain seandainya perusahaan menggunakan hutang sebagai ganti modal sendiri atau sebaliknya, apakah nilai atau harga saham akan berubah bila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan lainnya. Jika diperoleh kesimpulan bahwa perubahan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan berarti semua struktur modal dianggap tidak bagus, karena berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang merubah struktur modal, nilai perusahaan juga ikut berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan adalah struktur modal yang terbaik, (Suad Husnan, 1997).

Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji secara empiris faktor-faktor apa yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di pasar modal Indonesia. Emiten yang dipilih pada penelitian ini adalah emiten syariah. Di Bursa Efek Indonesia (BEI), indeks untuk emiten

syariah yang dipakai sebagai benchmark adalah Jakarta Islamic Index (JII). Emiten syariah yang terdaftar di JII dipilih karena merupakan kumpulan saham unggulan tanpa saham-saham keuangan. Saham keuangan dihindari karena dapat menimbulkan bias akibat keunikan rasio keuangannya misal rasio leverage (Mutamimah, 2003 dalam Setyawan dan Sutapa, 2006).

Dalam penelitian Seftianne dan Ratih Handayani (2011) bertujuan melakukan kajian empiris terhadap faktor faktor yang mempengaruhi struktur modal. Selanjutnya dalam Seftianne dan Ratih Handayani (2011) menjelaskan bahwa beberapa variabel seperti profitabilitas, risiko bisnis, dan struktur aktiva tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, dan ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal.

Dalam penelitian Seftianne dan Ratih Handayani (2011) profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Sedangkan penelitian dari Henry Sarnowo dan Tutut Dewi Astuti (2009), Yuke Prabanasari dan Hadri Kusuma (2005), Eleonora Sofilda dan Maryani (2007), Hendri Setyawan dan Sutapa (2006) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dalam penelitian Seftianne dan Ratih Handayani (2011) ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal, di penelitian Eleonora Sofilda dan Maryani (2007) menyatakan ukuran perusahaan berhubungan positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal, Hendri Setyawan dan Sutapa mengemukakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, pada penelitian Yuke Prabanasari dan Hadri Kusuma ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian Seftianne dan Ratih Handayani (2011) risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Dalam penelitian Yuke Prabanasari dan Hadri Kusuma risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dalam penelitian

Seftianne dan Ratih Handayani (2011), struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian Henry Sarnowo dan Tutut Dewi Astuti (2009) menyatakan struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Dari berbagai pernyataan yang telah dikemukakan oleh peneliti-peneliti sebelumnya tentang hasil penemuan mengenai pengaruh profitabilitas, risiko bisnis, dan struktur aktiva tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, dan ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal, ternyata menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Dalam variabel pengaruh profitabilitas, risiko bisnis, dan struktur aktiva tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal dan disisi lain variabel tersebut berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan dua pendapat yang berbeda tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada konsistensi dalam kedua pendapat tersebut mengenai pengaruh profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva terhadap struktur modal, maka penelitian ini bermaksud untuk melakukan pengujian lebih lanjut temuan-temuan empiris mengenai struktur modal, sehingga dapat diketahui faktor-faktor apa saja yang menentukan struktur modal.

### RUMUSAN MASALAH

Apakah terdapat pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, struktur aktiva terhadap struktur modal.

### TUJUAN PENELITIAN

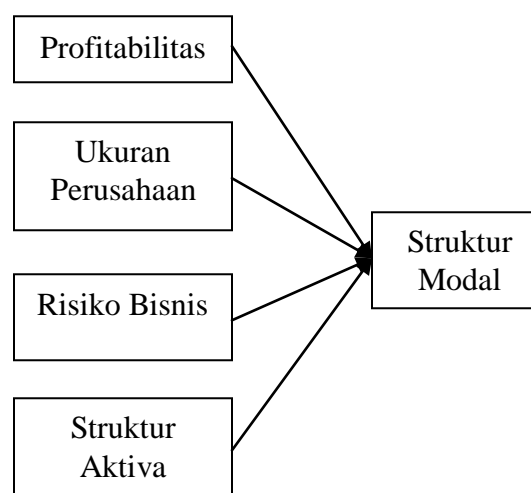
Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, struktur aktiva terhadap struktur modal.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Pecking Order Theory

*Pecking order theory* mengemukakan bahwa perusahaan cenderung mempergunakan sumber pendanaan internal (*retained earning*) sebanyak mungkin untuk membiayai proyek-proyek dalam perusahaan. Utang menjadi pilihan kedua setelah sumber pendanaan internal kemudian *convertible bond*, *preferred stock*, dan pada akhirnya apabila masih memerlukan dana, perusahaan akan menerbitkan *common stock (external equity)*. Hal ini terjadi karena adanya *transaction cost* di dalam mendapatkan dana dari pihak eksternal. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan yang sangat menguntungkan pada umumnya mempunyai utang yang lebih sedikit. Hal ini terjadi bukan karena perusahaan tersebut mempunyai *target debt ratio* yang rendah, tetapi disebabkan karena perusahaan memang tidak membutuhkan dana dari pihak eksternal (Brealey dan Myer, 1991).

## KERANGKA KONSEPTUAL



## METODE PENELITIAN

1. Variabel
  - a. Variabel tidak Bebas (Dependent Variable)  
Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah struktur modal.
  - b. Variabel Bebas (Independent Variable)
    1. Profitabilitas
    2. Ukuran Perusahaan
    3. Risiko Bisnis
    4. Struktur Aktiva
2. Data  
Penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) melalui *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).
3. Pemilihan Sampel  
Dalam penelitian ini sampel yang diambil dari populasi dilakukan dengan purposive sampling didasarkan pada beberapa kriteria yaitu:
  1. Perusahaan yang masuk dalam Jakarta Islamic Index (JII) selama periode Januari 2008 sampai Desember 2011.
  2. Perusahaan yang mempunyai data sesuai dengan variabel yang diteliti, yaitu perusahaan yang diteliti harus ada profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis dan stuktur aktiva.
4. Metode Pengumpulan Data  
Sesuai dengan data yang diperlukan yaitu data sekunder dan teknik sampling yang digunakan, maka metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode studi pustaka yang diperoleh dari literatur, artikel, jurnal, dan hasil penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian dan landasan teori.

5. Metode Analisis Data  
Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan model regresi berganda. Adapun model yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut :

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + e$$

Keterangan Simbol :

- Y = Struktur modal perusahaan i pada tahun t  
 a = Konstanta  
 b<sub>1</sub> – b<sub>4</sub> = Koefisien variabel  
 X<sub>1</sub> = Variabel Profitabilitas  
 X<sub>2</sub> = Variabel Ukuran Perusahaan  
 X<sub>3</sub> = Variabel Risiko Bisnis  
 X<sub>4</sub> = Variabel Struktur Aktiva  
 e = Kesalahan (*error*)

### a. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang berkenaan dengan metode atau cara mendeskriptifkan, menggambarkan, menjabarkan, atau menguraikan data. Statistik deskriptif untuk mendeskripsikan variable-variabel dalam penelitian ini. Alat analisis yang digunakan adalah rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum dan minimum (Ghozali, 2009).

### b. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yaitu untuk mengetahui bahwa data yang diolah sudah sah. Suatu model regresi yang baik adalah model regresi yang memenuhi asumsi klasik yaitu asumsi normalitas, uji multikolinearitas, uji autokolerasi, dan uji heteroskedasitas sebelum dilakukan pengujian hipotesis.

### c. Analisis Regresi Berganda

Untuk mencapai tujuan dalam penelitian ini, maka metode analisis yang digunakan yaitu dengan menggunakan model analisis regresi linier berganda dan uji asumsi klasik. Namun terlebih dahulu dilakukan pengujian

asumsi klasik untuk memastikan apakah model regresi yang digunakan tidak ada masalah normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, autokorelasi dan data yang dihasilkan terdistribusi normal. Jika semua uji asumsi klasik tersebut terpenuhi maka model analisis telah layak untuk digunakan. Model regresi linier berganda sebagai berikut :

- a) Jika nilai  $P > 0,05$  maka  $H_0$  diterima, berarti data residualnya berdistribusi normal.
- b) Jika nilai  $P < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak, berarti data residualnya tidak berdistribusi normal.

#### d. Uji Hipotesis

Pengujian parsial regresi dimaksudkan untuk melihat apakah variabel bebas (independen) secara individu mempunyai pengaruh terhadap variabel tidak bebas (dependen) dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.

### DEFINISI OPERASIONAL

#### 1. Struktur Modal

Struktur Modal adalah gabungan dari berbagai sumber pendanaan, dengan kategori utamanya adalah hutang atau ekuitas, yang digunakan perusahaan untuk menandai investasi asetnya. Secara matematis formula yang akan digunakan pada penelitian ini adalah Total Debt to Total Assets tersebut dituliskan sebagai berikut (Hendri Setyawan dan Sutapa, 2006) :

$$TDTA = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

#### 2. Profitabilitas

Profitabilitas adalah suatu ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu, yang membandingkan laba operasi dengan total assets. Secara matematis formula tersebut dituliskan sebagai berikut (Hendri Setyawan, 2006) :

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{Operating Profit}}{\text{Total Assets}}$$

#### 3. Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan (Size) merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Secara matematis formula tersebut dituliskan sebagai berikut (Kartini dan Tulus, 2008) :

$$\text{Size} = \text{Log}(\text{Total Assets})$$

#### 4. Risiko Bisnis

Risiko Bisnis merupakan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan usahanya. Risiko bisnis dihitung sebagai standar deviasi return saham. Secara matematis formula tersebut dituliskan sebagai berikut (Seftianne dan Ratih Handayani, 2011) :

$$\text{RISK} = \text{STD Return Saham}$$

Return Saham dapat dihitung dengan cara :

$$\text{Return} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

#### 5. Struktur Aktiva

Struktur Aktiva (SA) menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan. Secara matematis formula tersebut

dituliskan sebagai berikut (Seftianne dan Ratih Handayani, 2011) :

$$SA = \frac{\text{Fixxed Assets}}{\text{Total Assets}}$$

## HASIL PENELITIAN

**Tabel 1 Pengujian Hipotesis**

Variabel	B	t	Sig.
Profitabilitas	-.125	-1.745	.086
Ukuran Perusahaan	.101	2.047	.045
Risiko Bisnis	-.023	0.874	.385
Struktur Aktiva	-.113	-1.364	.183

### Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 1 dapat diketahui bahwa profitabilitas memiliki tingkat signifikansi 0,086 lebih besar dari nilai signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan nilai profitabilitas yang tinggi membuat variabel profitabilitas tidak berpegaruh terhadap struktur modal, karena dengan nilai profitabilitas yang tinggi perusahaan dapat mengelola perusahaan dengan dana yang dimilikinya, dengan demikian profitabilitas yang tinggi tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi, tidak perlu melakukan pinjaman atau hutang dari pihak luar atau eksternal, hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai penggunaan dana internal, yakni dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang baik, akan meminjam uang lebih sedikit, dan sebaliknya

pada perusahaan yang tingkat profitabilitas rendah, akan lebih banyak menggunakan dana dari luar perusahaan atau lebih banyak meminjam uang dari luar perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Seftiane dan Ratih Handayani (2011). Sedangkan perbedaan terjadi pada penelitian Yuke Prabanasari dan Hadri Kusuma (2005), Hendri Setiawan dan Sutapa (2006), Eleonora Sofilda dan Maryani (2007), Henry Sarnowo dan Tutut Dewi Astuti (2009) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

### Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 1 dapat diketahui bahwa ukuran perusahaan memiliki tingkat signifikansi 0,045 lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Jika sebuah perusahaan memiliki jumlah aktiva yang semakin meningkat setiap tahun, berarti perusahaan tersebut memiliki kekayaan yang melimpah, perusahaan yang berskala besar memiliki pemasukan dan pengeluaran yang besar, dengan jumlah pemasukan perusahaan yang tinggi berarti perusahaan dapat membiayai kegiatan perusahaannya dengan dana internal perusahaan, jadi perusahaan dengan jumlah aktiva yang tinggi bisa juga dikatakan perusahaan tersebut memiliki ukuran perusahaan yang besar dan berpengaruh dengan struktur modal perusahaannya.

Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan



dengan total aset yang kecil. Hal ini sesuai dengan pecking order theory yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yakni dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Urutan penggunaan sumber pendanaan dengan mengacu pada pecking order theory adalah : dana internal, hutang dan modal sendiri.

Hal ini sesuai dengan penelitian Yuke Prabanasari dan Hadri Kusuma (2005), Hendri Setiawan dan Sutapa (2006), Eleonora Sofilda dan Maryani (2007), Seftianne dan Ratih Handayani (2011).

### **Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 1 dapat diketahui bahwa risiko bisnis memiliki tingkat signifikan 0,385 lebih besar dari nilai signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan dengan risiko bisnis yang lebih rendah. Dunia investasi mengenal risiko bisnis sebagai bagian dari risk premium, yang diartikan sebagai ketidakpastian aliran pendapatan yang disebabkan oleh sifat alami dari bisnis itu sendiri seperti produk, pelanggan (Brown dan Reilly 2009). Perusahaan dengan arus kas yang sangat fluktuatif akan menyadari bahwa penggunaan hutang yang penuh risiko akan kurang menguntungkan dibanding dengan ekuitas, sehingga perusahaan dipaksa untuk menggunakan ekuitas untuk memenuhi pendanaan perusahaan guna menghindari kesulitan keuangan pada perusahaan. Hal ini sesuai dengan pecking order theory yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai penggunaan dana internal, yakni

dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi.

Hal ini sesuai dengan penelitian Seftianne dan Ratih Handayani (2011). Perbedaan terjadi pada penelitian Yuke Prabanasari dan Hadri Kusuma (2005) yang menyatakan risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal.

### **Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 1 dapat diketahui bahwa struktur aktiva memiliki tingkat signifikan 0,183 lebih besar dari nilai signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Dengan nilai struktur aktiva yang tinggi, tidak memiliki pengaruh pada struktur modal perusahaan. Struktur aktiva mencerminkan dua komponen aktiva secara garis besar dalam komposisinya yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva lain yang dapat direalisasikan menjadi uang atau dijual atau dikonsumsi dalam suatu periode akuntansi yang normal. Sedangkan aktiva tetap adalah aktiva berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dibangun terlebih dahulu yang digunakan dalam operasi perusahaan dan mempunyai masa. Perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang besar, pasti bisa membiayai semua kegiatan perusahaannya, jadi tidak berpengaruh terhadap struktur modalnya.

Perusahaan yang sebagian besar aktivanya berupa aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal sendiri, sedangkan perusahaan yang sebagian besar aktivanya berupa aktiva lancar akan mengutamakan pemenuhan dananya dengan hutang. Hal ini sesuai dengan pecking order theory yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal,

yakni dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Hutang menjadi pilihan kedua setelah sumber pendanaan internal. Urutan penggunaan sumber pendanaan dengan mengacu pada pecking order theory adalah : dana internal, hutang dan modal sendiri.

Hal ini sesuai dengan penelitian Seftianne dan Ratih Handayani (2011). Perbedaan terjadi pada penelitian Henry Sarnowo dan Tutut Dewi Astuti (2009) yang menyatakan struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

### **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal perusahaan emiten syariah di Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2008-2011, maka dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan variabel profitabilitas, risiko bisnis, struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

### **SARAN**

Karena hanya ada satu variabel yaitu ukuran perusahaan yang mempengaruhi struktur modal, mengakibatkan nilai R menjadi rendah. Sedangkan selebihnya 92,8% struktur modal dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti. Diharapkan peneliti berikutnya dapat menggunakan variabel-variabel lain yang tidak diteliti seperti pertumbuhan aktiva, struktur kepemilikan, kepemilikan asing, pajak pengendalian, sikap manajemen, leverage operasi, kepemilikan pemerintah dan sebagainya.

### **KETERBATASAN**

Dalam penelitian ini masih terdapat keterbatasan diantaranya adalah :

1. Rentang waktu dalam penelitian ini relatif singkat yaitu selama 4 tahun dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2011 sehingga sampel yang diperoleh sedikit.
2. Penelitian ini hanya mempertimbangkan perusahaan yang termasuk dalam Jakarta Islamic Index (JII).

### **PENUTUP**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal perusahaan emiten syariah di Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2008-2011, maka dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut Variabel Profitabilitas, Risiko Bisnis, Struktur Aktiva tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. Variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Ang, Robert. 1997. Buku Pintar Pasar Modal Indonesia, Mediasoft, Indonesia.
- Atmaja, Lukas Setia. 2003. Manajemen Keuangan. Edisi Revisi. Andi.*
- Brealy, R. and Myers. 1991. Principles of Corporate Finance. McGrawhill, Inc.*
- Brigham, E. F. dan Houston, J. F. 2001. Management Keuangan, Edisi 8, Erlangga, Jakarta.*
- Brigham, E.F. dan I.C. Gapenski. 1996. *Intermediate Financial Management : fifth Edition. The Dryden press : New York.*

- Brown, K. C. dan F. K. Reilly. 2009. *Analysis of Investment and Management of Portfolios*. Edisi 9. Canada: South-western, a Part of Cengage Learning.
- Chen, Ying Hong and Klaus Hammes. (2003). Capital Structure, *Journal of Accounting and Public Policy* 19, 427-431.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi 4. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence. 2009. *Principles of Managerial Finance 11th edition*. Prentice hall.
- Griffin, Ricky dan A Texas . 2002. 'Manajemen'. Edisi 7, Jilid 1. Erlangga : Jakarta.
- Hartanto. 1991. Amnalisa Laporan Keuangan, UUP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Hartono, Jogyanto. (2003). *Teori Portofolio & Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. BPFE Yogyakarta.
- Hendrikson. S. Eldon dan Michael F, Van Breda, 2000. *Teori Akunting*, Edisi kelima. Buku Satu. Interaksara, Batam.
- Horne, James Van dan John M. Wachowics, Jr. 1998. Prinsip-Prinsip manajemen Keuangan, *Salemba Empat, Jakarta*.
- Husnan, Suad, 1997. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Liberty, Yogyakarta.
- Husnan, Suad & Enny Pudjiastuti. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : UPP AMP YKPM.
- Indrawati, Titik, Suhendro. 2005. Determinasi Capital Structure pada Perusahaan Manufaktur di BEJ 2000-2004. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol 2 No 1, halaman 77-105.
- Indriantoro, N dan B. Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis dan Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta : BPFE UGM.
- Kusumawati, Dini. 2004. Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Publik yang Tercatat di BEJ. *Jurnal Ekonomi STEI*. No 4 Tahun XIII, halaman 22-48.
- Lukman Syamsudin. 2007. *Manajemen keuangan perusahaan*. Jakarta : Raja Grafindo Persada.
- Mutamimah. 2003. Analisis Struktur Modal pada Perusahaan Non Finansial yang Go Publik di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Strategi* Vol 11 Th VIII.
- Nanok, Yanuar. 2008. Capital Structure Determinan di Indonesia. *Akuntabilitas*, Maret halaman 122-127.
- Prabanasari, Yuke & Hadri Kusuma. 2005. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public yang terdaftar di BEJ. *Majalah Sinergi*, Edisi Khusus On Finance, halaman 1-15.
- Ridwan S, Inge Barlian. 2003. *Manajemen Keuangan*. Edisi kelima Literata Lintas Media.
- Riyanto Bambang. 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi IV, Cetakan Kedelapan. BPFE, Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.

- Saidi. 2004. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ. *Jurnal Bisnis & ekonomi*, Vol 1 No. 11, halaman 44-58.
- Sarnowo, Henry dan Tutut Dewi Astuti. 2009. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Perbankan di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Janavisi* Vol 12 No.2, 110-124.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi kelima Yogyakarta : BPFE.
- Seftianne dan Ratih Handayani. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol 13 No.1, 39-56.
- Setiawan, Rahmat. 2006. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dalam Perspective Pecking Order Theory studi pada Industri Makanan dan Minuman di BEJ. *Majalah Ekonomi*, Tahun XVI, no 3, halaman 318-333.
- Setyawan, Hendri dan Sutapa. 2006. Analisa Faktor Penentu Struktur Modal Studi Empiris pada Emiten Syariah di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol 5 No.2, 203-215.
- Sofilda, Eleonora dan Maryani. 2007. Analisa Faktor Penentu Stuktur Modal Perbankan di Indonesia. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi* Vol 7 No.3, 351-366.
- Sugiono. 2005. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan Kedelapan. CV. Alfabeta. Bandung.
- Wiwattanakantang, Yupana. 1999. *An Empirical Study on the Determinants of the Capital Structure of Thai Firms*. *Pacific Basin Finance Journal* 7, 371-403.