

IMPLIKASI FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PADA STRUKTUR MODAL DI PERUSAHAAN MANUFAKTUR PERIODE 2010-2012

Deviaprian Kurnia Arisepti

ABSTRACT

This study aims to examine and analyze the effect of firm size, firm risk, sales growth, asset structure, profitability, liquidity and control ownership affect the capital structure. The population used in this study is an industrial manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the years 2010-2012. Sampling in this study using purposive sampling method not a random selection of samples for which information obtained by certain considerations. Analysis using multiple linear regression analysis. The test results indicate that the hypothesis of the seven independent variables, only one variable affecting the capital structure of manufacturing companies, namely asset structure variable.

Keywords: firm size, firm risk, sales growth, asset structure, profitability, liquidity, ownership and control of capital structure

PENDAHULUAN

Kebutuhan akan modal sangat penting dalam membangun dan menjamin kelangsungan perusahaan selain faktor pendukung lainnya. Modal dibutuhkan setiap perusahaan, apalagi jika perusahaan tersebut akan melakukan ekspansi. Oleh karena itu, perusahaan harus menentukan berapa besarnya modal yang dibutuhkan untuk memenuhi atau membiayai usahanya. Kebutuhan akan modal tersebut dapat dipenuhi dari berbagai sumber dan mempunyai jenis yang berbeda-beda. Modal terdiri atas ekuitas (modal sendiri) dan hutang (*debt*), perbandingan hutang dan modal sendiri dalam struktur finansial perusahaan disebut struktur modal (Husnan, 2004).

Pemilik perusahaan melimpahkan tanggung jawab kepada pihak lain yaitu manajer dalam menjalankan kegiatan usahanya. Salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer (keuangan) dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal, yaitu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan (Prabansari, 2005).

Suatu keputusan yang diambil manajer dalam suatu pembelanjaan harus dipertimbangkan secara teliti sifat dan biaya

dari sumber dana yang akan dipilih karena masing-masing sumber dana tersebut memiliki konsekuensi finansial yang berbeda. Sumber dana perusahaan adalah semua perkiraan yang terdapat pada sisi pasiva neraca, mulai dari utang dagang hingga laba ditahan. Kesemuanya itu lebih dikenal sebagai struktur keuangan (Riyanto, 2001).

Manajer harus mampu menghimpun modal baik yang bersumber dari dalam maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan (Prabansari, 2005). Biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang diambil manajer. Ketika manajer menggunakan hutang, biaya modal yang timbul adalah sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur. Sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau dana sendiri akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan.

Ditinjau dari asalnya, menurut Riyanto (2001), sumber dana dapat dibedakan menjadi sumber dana perusahaan intern dan sumber dana perusahaan ekstern. Dana intern adalah dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri dalam perusahaan yaitu laba yang ditahan dan akumulasi depresiasi. Dana ekstern adalah dana dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan.

Metode pemenuhan kebutuhan akan dana dengan cara ini disebut metode pembelanjaan dengan hutang (*debt financing*). Sedangkan dana dari pemilik, peserta pengambil bagian dalam perusahaan akan menjadi modal sendiri perusahaan tersebut. Metode pemenuhan dana dengan cara ini disebut metode pembelanjaan modal sendiri (*equity financing*) (Riyanto, 2001).

Penentuan proporsi hutang dan modal dalam penggunaannya sebagai sumber dana perusahaan berkaitan erat dengan istilah struktur modal. Dalam usaha peningkatan nilai perusahaan, hal yang tidak bisa dipisahkan adalah bagaimana penentuan struktur modal yang dilakukan oleh manajemen dan para pemegang saham perusahaan. Struktur modal merupakan perimbangan antara total hutang dengan modal sendiri. Menurut Brigham (2001) "*Target capital structure is the mix of debt, preferred stock and common equity which the firm's plans to finance the investment*". Artinya bahwa sasaran dari struktur modal adalah gabungan dari hutang, saham *preferren* dan saham biasa yang direncanakan perusahaan untuk membiayai investasinya.

Sedangkan menurut Sutrisno (2001) Struktur modal merupakan imbalan antara modal asing atau utang baik jangka pendek maupun jangka panjang dengan modal sendiri. Begitupula pengertian struktur modal menurut Riyanto (2001) adalah perimbangan atau perbandingan antar jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Menurut Brigham dan Houston (2007) ada beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan, antara lain : stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengawasan, sifat manajemen, sikap kreditur dan konsultan, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan.

Ukuran perusahaan (*size*) merupakan salah satu faktor yang harus dipertimbangkan

dalam keputusan struktur modal. Perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar untuk membiayai aktivitas perusahaan dan salah satu alternatif pemenuhan kebutuhan dana tersebut adalah dengan menggunakan hutang. Dengan kata lain, besar kecilnya ukuran suatu perusahaan secara langsung berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal perusahaan. Penelitian terdahulu yang menghubungkan ukuran perusahaan terhadap kebijakan struktur modal yang dilakukan Hendri dan Sutapa (2006), Prabansari (2005) dan Kartini dan Tulus (2008) mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayati, *et al* (2001) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Faktor risiko bisnis (*business risk*) juga berpengaruh terhadap struktur modal. Risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian pendapatan karena terdapatnya variabilitas dalam penjualan produk, pelanggan dan bagaimana produk dihasilkan. Ketidakpastian tersebut membuat risiko bisnis yang ada pada perusahaan berubah-ubah, begitu juga dengan struktur modal yang dihasilkan bervariasi. Risiko bisnis atau risiko inheren dengan operasi risiko jika perusahaan tidak mempergunakan hutang. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, maka semakin rendah rasio hutang optimalnya.

Menurut Weston dan Brigham (2001) setiap perusahaan akan menghadapi risiko sebagai akibat dari dilakukannya kegiatan operasi perusahaan. Makin besar risiko yang dihadapi perusahaan maka makin rendah rasio hutang yang digunakan perusahaan, karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka. Selain itu Saidi (2004) dan Mutaminah (2003) menemukan hubungan negatif antara risiko perusahaan terhadap struktur modal. Hal ini bertentangan dengan penelitian mengenai struktur modal yang dilakukan oleh Handayani (2011), penelitian tersebut berhasil diidentifikasi bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan positif dengan struktur modal.

Pertumbuhan penjualan merupakan variabel yang dipertimbangkan dalam keputusan hutang. Biasanya biaya emisi saham

akan lebih besar dari biaya penerbitan surat hutang. Dengan demikian, perusahaan yang tingkat pertumbuhannya lebih tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang, sehingga ada hubungan positif antara *growth* dengan *debt ratio*. Menurut Brigham (2001), perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan sumber dana dari luar. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal daripada perusahaan yang lambat pertumbuhannya. Untuk variabel pertumbuhan penjualan, penelitian yang dilakukan oleh Badhuri (2002) dan Kesuma (2009) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini berlawanan dengan studi yang dilakukan Liwang (2011) menemukan bukti empiris bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Selain pertumbuhan penjualan, struktur aktiva juga mempengaruhi struktur modal. Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Kebijakan hutang juga bergantung pada pertumbuhan aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang mempunyai aset besar tentu lebih mudah memperoleh hutang atau pinjaman dari pada perusahaan yang tidak mempunyai aset yang besar. Menurut Gapenski dan Daves dalam Sukmaja (2009) perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang dari pada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap hutang. Menurut Riyanto (2001) kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar daripada modalnya tertanam dalam aktiva tetap, akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan hutang sifatnya sebagai pelengkap. Hidayat (2001) mengemukakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian dari Sekar Mayang Sari (2001) serta Bhaduri (2002) mendukung penelitian Laili tersebut, di mana struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Mardiana (2006), Hasan (2006), Nanok (2008), Cassar & Holmes (2003) memberikan hasil bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Tingkat profitabilitas suatu perusahaan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam kebijakan struktur modal. Brigham dan Houston (2007), mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengambilan yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Penelitian terdahulu yang menghubungkan profitabilitas terhadap kebijakan struktur modal yang dilakukan oleh Hendri dan Sutapa (2006) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Prabansari (2005) dan Nurrohim (2008) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar hutang jangka pendek yang telah jatuh tempo. Perusahaan yang dapat segera mengembalikan utang-utangnya akan mendapat kepercayaan dari kreditur untuk menerbitkan utang dalam jumlah yang besar. Riyanto (2001) menyatakan bahwa kebutuhan dana untuk aktiva lancar pada prinsipnya dibiayai dengan kredit jangka pendek. Sehingga semakin likuid suatu perusahaan, maka semakin tinggi penggunaan hutangnya. Sehingga dalam penelitian ini, likuiditas mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

Struktur kepemilikan yang merupakan perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki orang dalam dengan jumlah saham yang dimiliki orang luar atau investor. Apabila kebutuhan dana sudah meningkat karena pertumbuhan perusahaan dan dana dari sumber intern sudah digunakan semua, maka pemilik saham atau dewan komisaris tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari hutang maupun mengeluarkan saham baru jika menggunakan hutang saja. Struktur financial menghendaki agar perusahaan dalam keadaan apapun jangan mempunyai hutang lebih besar daripada modal sendiri. Apabila mendasarkan pada konsep *cost of capital* maka akan mengusahakan dimilikinya ”*struktur modal yang optimal*”. Penelitian Prabansari (2005) menemukan bukti empiris bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif dan

signifikan terhadap struktur modal perusahaan secara signifikan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Liwang (2011) menggunakan variabel pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, rasio hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas. Pada penelitian ini menambahkan variabel risiko bisnis dan kontrol kepemilikan untuk menghasilkan bukti empiris yang berbeda. Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini mengambil judul “Implikasi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi pada Struktur Modal di Perusahaan Manufaktur Periode 2010-2012”i.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka penulis dapat merumuskan pertanyaan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal?
2. Bagaimana pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal?
3. Bagaimana pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal?
4. Bagaimana pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal?
5. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal?
6. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap struktur modal?
7. Bagaimana pengaruh kontrol kepemilikan terhadap struktur modal?

TINJAUAN PUSTAKA

1. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Semakin besar ukuran perusahaan suatu perusahaan, maka kecenderungan untuk menggunakan dana eksternal juga akan semakin besar. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal

Menurut Bambang Riyanto (2001), suatu perusahaan besar yang sahamnya tersebar luas, dimana setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya pengendalian dari pihak yang lebih dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan, yaitu pihak pemegang saham pengendali dimana pemegang saham pengendali tersebut memiliki keputusan yang lebih besar dalam mengendalikan manajemen perusahaannya,

dibandingkan dengan pemegang saham minoritas, sehingga keputusan yang diambil sering mengabaikan keputusan kelompok pemegang saham. Sebaliknya perusahaan kecil dimana sahamnya tersebar hanya di lingkungan kecil maka penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol dari pihak pemegang saham pengendali terhadap perusahaan yang bersangkutan. Oleh karena itu, perusahaan besar akan lebih berani untuk mengeluarkan atau menerbitkan saham baru dalam pemenuhan kebutuhan dananya jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hasil penelitian Prabansari (2005), Widjaja & Kasenda (2008) dan Seftianne (2011) menemukan bukti empiris bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Atas dasar hal tersebut, maka dibuat hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

2. Pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal

Risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian pendapatan karena terdapatnya variabilitas dalam penjualan produk, pelanggan dan bagaimana produk dihasilkan. Ketidakpastian tersebut membuat risiko bisnis yang ada pada perusahaan berubah-ubah, begitu juga dengan struktur modal yang dihasilkan bervariasi. Risiko bisnis atau risiko inheren dengan operasi risiko jika perusahaan tidak mempergunakan hutang.

Setiap perusahaan akan menghadapi risiko sebagai akibat dari dilakukannya kegiatan operasi perusahaan, baik itu risiko bisnis maupun risiko hutang yang harus digunakan oleh perusahaan. Risiko bisnis berhubungan dengan jenis usaha yang dipilih dari kondisi ekonomi yang dihadapi. Sehingga terdapat hubungan negatif dan signifikan antara risiko bisnis terhadap struktur modal. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, maka semakin rendah rasio hutang optimalnya. Penelitian yang dilakukan Saidi (2004) dan Mutaminah (2003) menemukan pengaruh antara risiko perusahaan terhadap struktur modal. Atas dasar hal ini, maka dibuat hipotesis sebagai berikut :

H₂ : Risiko bisnis (*business risk*) berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

3. Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal

Pertumbuhan penjualan merupakan variabel yang dipertimbangkan dalam keputusan hutang. Biasanya biaya emisi saham akan lebih besar dari biaya penerbitan surat hutang. Dengan demikian, perusahaan yang tingkat pertumbuhannya lebih tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang, sehingga ada hubungan positif antara *growth* dengan *debt ratio*. Menurut Brigham (2001), perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan sumber dana dari luar. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal daripada perusahaan yang lambat pertumbuhannya. Penelitian yang dilakukan oleh Kesuma (2009) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan akan lebih aman dalam menggunakan hutang sehingga semakin tinggi struktur modalnya. Atas dasar hal tersebut, maka dibuat hipotesis sebagai berikut :

H₃ : Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

4. Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal

Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Menurut Riyanto (2001) kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar daripada modalnya tertanam dalam aktiva tetap, akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan hutang sifatnya sebagai pelengkap. Penelitian yang dilakukan Liwang (2011) menemukan bukti empiris bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal. Atas dasar hal ini, maka dibuat hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

5. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam periode tertentu (Riyanto, 2001). Perusahaan

yang dapat menghasilkan laba yang besar dengan tingkat pertumbuhan yang lambat akan mempunyai tingkat *debt ratio* yang rendah jika dibanding dengan rata-rata industri yang ada. Di lain pihak perusahaan yang cukup menguntungkan dalam industri yang sama akan memiliki tingkat *debt ratio* yang relatif tinggi.

Meningkatnya profitabilitas akan meningkatkan daya tarik pihak eksternal (investor dan kreditor), dan jika kreditor semakin tertarik untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan, sangat memungkinkan *debt ratio* juga semakin meningkat (dengan asumsi peningkatan hutang relatif lebih tinggi daripada peningkatan modal sendiri). Dengan demikian, hubungan antara profitabilitas dengan *debt ratio* diharapkan mempunyai hubungan positif. Penelitian yang dilakukan oleh Prabansari (2005) dan Nurrohimi (2008) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh dan signifikan terhadap struktur modal. Atas dasar hal tersebut, maka dibuat hipotesis sebagai berikut :

H₅ : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

6. Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal

Likuiditas merupakan kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Semakin likuid sebuah perusahaan, semakin mudah bagi perusahaan tersebut untuk memperoleh hutang dari kreditor untuk meningkatkan operasionalnya. Karena semakin likuid perusahaan, semakin mendapat kepercayaan dari para kreditor atau investor untuk mengalirkan dananya ke perusahaan tersebut. Rasio likuiditas dapat digambarkan dalam *Current Ratio*. *Current rasio* menjelaskan perbandingan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Semakin besar rasio likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan semakin besar dalam memenuhi kewajibannya.

Sementara itu dilain sisi, sebagai implikasi dari *Trade-off models*, perusahaan yang dapat segera mengembalikan hutang-hutangnya akan mendapat kepercayaan dari kredit untuk menerbitkan hutang dalam jumlah besar. Liwang (2011) menemukan bukti empiris bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Oleh karena itu hipotesis keenam dalam penelitian ini adalah

H₆ : Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan

7. Pengaruh kontrol kepemilikan terhadap struktur modal

Struktur kepemilikan yang merupakan perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki orang dalam dengan jumlah saham yang dimiliki orang luar atau investor. Apabila kebutuhan dana sudah meningkat karena pertumbuhan perusahaan dan dana dari sumber intern sudah digunakan semua, maka pemilik saham atau dewan komisaris tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari hutang maupun mengeluarkan saham baru jika menggunakan hutang saja, maka ketergantungan pada pihak luar makin besar tetapi biayanya lebih kecil daripada emisi saham sebaliknya mendasarkan pada saham saja biaya penggunaan dana yang berasal dari saham baru adalah yang paling mahal dibanding dengan sumber-sumber dana lain, maka pemilik saham cenderung menggunakan hutang tetapi harus memperhatikan adanya keseimbangan antara kedua sumber untuk mengatasi itu, kita harus mendasarkan pada aturan struktur financial dalam mencari struktur modal yang optimal. Struktur financial menghendaki agar perusahaan dalam keadaan apapun jangan mempunyai hutang lebih besar daripada modal sendiri. Apabila kita mendasarkan pada konsep *cost of capital* maka kita akan mengusahakan dimilikinya "struktur modal yang optimal". Penelitian Prabansari (2005) menemukan bukti empiris bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan secara signifikan. Atas dasar hal ini, maka dibuat hipotesis sebagai berikut:

H₇ : Kontrol kepemilikan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan

METODE PENELITIAN

Populasi dan Pengambilan Sampel

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang diterapkan oleh peneliti untuk mempelajari dan kemudian ditarik suatu kesimpulan (Indrianto dan Supomo, 2003). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah industri perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2010-2012.

Sampel penelitian diperoleh dengan menggunakan *purposive sampling* yaitu sampling dimana pengambilan elemen-elemen yang dimasukkan dalam sampel dilakukan dengan sengaja dengan catatan bahwa sampel tersebut mewakili populasi (Supranto, 2000). Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- Perusahaan yang mendapatkan laba positif pada tahun 2010-2012 secara berturut-turut.
- Perusahaan yang memiliki kepemilikan saham orang dalam
- Data yang dibutuhkan lengkap

Definisi Operasional Variabel

- Struktur Modal (Y)

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri (Riyanto, 2001). Struktur modal dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$SM = \frac{\text{Utang Jk Pjg}}{\text{Modal Sendiri}}$$

- Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. yang dapat dilihat dari besar kecilnya modal yang digunakan, total aktiva yang dimiliki atau total penjualan yang diperoleh (Ferry dan Jones dalam Jaelani (2001). Dalam penelitian ini, pengukuran terhadap ukuran perusahaan diprosikan dengan nilai logaritma natural dengan tujuan untuk menghaluskan besarnya angka dan menyamakan ukuran saat regresi (Kartika, 2009).

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{total aktiva})$$

- Risiko Bisnis

Risiko bisnis diukur dengan diproxy dengan beta (β) perusahaan. Dimana beta merupakan variabel tanpa satuan atau ukuran. Beta merupakan koefisien statistik yang menunjukkan ukuran risiko *relative* suatu saham terhadap portofolio pasar (Jones, 1998). Untuk menghitung risiko sistematis setiap saham yang termasuk dalam penelitian, dilakukan dengan menggunakan Model Indeks Tunggal sebagai berikut ini (Elton dan Gruber, 1995)

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \epsilon_{it}$$

Dimana :

- Rit = *return* saham perusahaan ke-i pada tahun ke-t
 α_i = intersep dari regresi untuk masing – masing perusahaan ke i
 β_i = beta untuk masing – masing perusahaan ke – i
Rmt = *return* indeks pasar pada tahun ke-i
 ϵ_{it} = kesalahan residu untuk persamaan regresi tiap – tiap perusahaan ke-i pada tahun ke-t

Return Saham

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana :

- Rt = *Return* saham pada tahun ke-t
Pt = harga saham pada tahun ke-t
Pt-1 = harga saham pada tahun ke t-1

Return Pasar

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana :

- Rmt = *return* pasar pada tahun ke-t
IHSG_t = indeks harga saham gabungan pada tahun ke-t
IHSG_{t-1} = indeks harga saham gabungan pada tahun ke t-1

Nilai beta diperoleh dari hasil regresi tiap tahun dari tahun 2010-2012 antara *return* saham dengan *return market*. Sedangkan untuk mencari *return* saham menggunakan *closing price* bulanan dari bulan Januari sampai dengan Desember selama tahun 2010-2012. Begitupula untuk mencari *return market* menggunakan IHSG bulanan dari bulan Januari sampai dengan Desember selama tahun 2010-2012.

d. Pertumbuhan penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu waktu. Cara pengukurannya adalah dengan membandingkan penjualan pada tahun ke t setelah dikurangi penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya. Pertumbuhan

penjualan dapat diinterpretasikan dalam rumus sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan penjualan} = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}$$

Keterangan :

- S_t : penjualan pada tahun ke t
S_{t-1} : penjualan pada periode sebelumnya

e. Struktur aktiva

Struktur aktiva merupakan rasio antara aktiva tetap dengan aktiva yang dimiliki perusahaan (Husnan, 2002). Struktur aktiva di rumuskan sebagai berikut:

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

f. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan pendapatan untuk membiayai investasi yang ditujukan untuk menghasilkan keuntungan (Yuningsih, 2002).

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

g. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi (Riyanto, 2001). Penelitian ini memproksikan likuiditas perusahaan dengan *current ratio*. *Current ratio* merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang dihitung dengan membagi aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang atau kewajiban lancar (*current liability*).

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

h. Kontrol kepemilikan

Kontrol kepemilikan adalah, yaitu perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor (Haryono, 2005).

$$KK = \frac{\text{Jml shm insider}}{\text{Jml shm yg beredar}}$$

Teknik Analisis Data

Hipotesis 1-7 dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan persamaan regresi linear berganda. Untuk itu sebelum pengujian

hipotesis, dilakukan pengujian normalitas dan asumsi klasik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian Normalitas

Berdasarkan perhitungan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,568. Karena signifikansinya (0,568) lebih besar dari 0,05 sehingga disimpulkan bahwa sebaran data berdistribusi normal.

Pengujian Asumsi Klasik Multikolinearitas

Hasil perhitungan nilai *variance inflation factor* (VIF) menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi.

Autokorelasi

Berdasarkan hasil nilai Durbin Watson sebesar 2,170. Dengan menggunakan DW tabel diperoleh nilai $dl = 1,2245$; $du = 1,8823$; $4-du = 2,1170$ dan $4-dl = 2,556$. Hasil ini menunjukkan bahwa *Durbin Watson* terletak pada daerah ragu-ragu, sehingga diperlukan uji lain untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi yaitu dengan *run test*. Berdasarkan pengujian *run test* nilai signifikan sebesar 0,435 yang menunjukkan lebih besar dari 5%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami problem autokorelasi.

Heteroskedastisitas

Untuk mendeteksi ada tidaknya *heteroskedasticity* menggunakan Chi Square hitung dengan Chi Square tabel. Chi Square hitung didapatkan dari perkalian jumlah observasi dengan R Square yang hasilnya sebesar 65,17. Karena nilai R-squared (39,74) $< X^2$ tabel (65,17) maka dapat disimpulkan model di atas lolos uji heteroskedastisitas

Hasil Pengujian Regresi Linear

Berdasarkan hasil analisis, maka persamaan regresi yang terbentuk adalah sebagai berikut :

$$Y = -0,210 + 0,024UP + 0,032 RISK + 0,171PP + 0,477 SA - 1,249 PROF - 0,010 LIKUIDITAS + 0,045 KK$$

Analisis dan Pembahasan

1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil analisis diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,024 dan nilai t hitung sebesar 1,177 dengan nilai signifikan sebesar 0,246 lebih dari taraf signifikan yaitu 0,05. Dengan demikian, secara parsial hipotesis alternatif H_1 yang menyatakan bahwa “ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan” ditolak, artinya ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Pada hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini berarti hasil penelitian menunjukkan hipotesis pertama yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan ditolak. Semakin tinggi ukuran perusahaan, maka akan meningkatkan struktur modal perusahaan. Akan tetapi hasil penelitian ini menemukan bukti empiris yang berbeda, dimana ukuran perusahaan tidak signifikan dalam mempengaruhi struktur modal.

Hal ini dapat dilihat dengan perusahaan Beton Jaya Manunggal Tbk, dimana ukuran perusahaan tahun 2010 sebesar 11,406 hingga tahun 2012 selalu meningkat hingga mencapai 11,885. Peningkatan ukuran perusahaan menimbulkan penurunan pada struktur modal tahun 2010 sebesar 0,024 hingga 0,019 di akhir tahun 2012.

Ukuran perusahaan PT. Gudang Garam Tbk pada tahun 2010 sebesar 17,241 meningkat hingga 17,541 di tahun 2012. Peningkatan ukuran perusahaan tidak diikuti dengan peningkatan struktur modal perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari struktur modal PT. Gudang Garam Tbk pada tahun 2010 sebesar 0,044 menurun menjadi 0,041 di akhir tahun 2012.

Begitupula ukuran perusahaan yang dimiliki PT. Sekar Laut Tbk yang selalu meningkat, hal ini dapat dilihat dari ukuran perusahaan di tahun 2010 sebesar 12,203 menjadi 12,428 di akhir tahun 2012. Akan tetapi struktur modal perusahaan selalu menurun, hal ini dapat dilihat dari tahun 2010

struktur modal perusahaan sebesar 0,270 menurun hingga 0,243 di akhir tahun 2012.

PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk memiliki ukuran perusahaan sebesar 14,512 di tahun 2010 yang selalu meningkat hingga 14,700 di akhir tahun 2012. Peningkatan ukuran perusahaan tidak diikuti dengan peningkatan struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari struktur modal PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk sebesar 0,176 di tahun 2010 menurun menjadi 0,090 di akhir tahun 2012. Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan belum pasti berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sujianto (2001) dan Mutaminah (2003) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*size*) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hendri dan Sutapa (2006), Yuke dan Hadri (2005), Kartini dan Tulus (2008) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal

2. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil analisis nilai koefisien regresi sebesar 0,032 dan nilai *t* hitung sebesar 0,748 dengan nilai signifikan sebesar 0,459 lebih besar dari taraf signifikan yaitu 0,05. Dengan demikian, secara parsial hipotesis alternatif H_2 yang menyatakan bahwa “risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan” ditolak, artinya risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini berarti hasil penelitian menunjukkan hipotesis kedua yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan ditolak.

Risiko bisnis yang dimaksudkan di sini adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Ketidakpastian tersebut membuat risiko bisnis (*business risk*) yang ada pada perusahaan berubah-ubah, begitu juga dengan struktur modal yang dihasilkan juga bervariasi. Makin besar risiko yang dihadapi perusahaan maka makin rendah rasio hutang yang

digunakan perusahaan, karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutangnya. Hasil penelitian ini menemukan bukti empiris yang berbeda, dimana risiko bisnis tidak signifikan dalam mempengaruhi struktur modal yang dapat ditunjukkan dengan fenomena sebagai berikut:

Risiko bisnis PT Alumindo Light Metal Industry Tbk tiap tahun mengalami peningkatan dari tahun 2010 sebesar -0,003 hingga menjadi 1,705 di akhir tahun 2012. Peningkatan risiko bisnis diikuti dengan peningkatan struktur modal tiap tahunnya, dimana pada tahun 2010 struktur modal sebesar 0,048 sampai menjadi 0,626 di akhir tahun 2012.

Begitupula risiko bisnis PT Astra International Tbk tiap tahun juga mengalami peningkatan dari tahun 2010 sebesar -0,010 hingga menjadi 1,453 di akhir tahun 2012. Peningkatan risiko bisnis diikuti dengan peningkatan struktur modal tiap tahunnya, dimana pada tahun 2010 struktur modal sebesar 0,346 sampai menjadi 0,426 di akhir tahun 2012.

Risiko bisnis PT Jaya Pari Steel Tbk tiap tahun mengalami peningkatan dari tahun 2010 sebesar -0,038 hingga menjadi 2,083 di akhir tahun 2012. Peningkatan risiko bisnis diikuti dengan peningkatan struktur modal tiap tahunnya, dimana pada tahun 2010 struktur modal sebesar 0,027 sampai menjadi 0,034 di akhir tahun 2012.

Berdasarkan uraian di atas, merupakan fenomena yang mengakibatkan tidak signifikannya risiko perusahaan dalam mempengaruhi struktur modal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004) yang menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

3. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil analisis diperoleh koefisien regresi sebesar 0,171 dan nilai *t* hitung sebesar 0,964 dengan nilai signifikan sebesar 0,341 lebih besar dari taraf signifikan yaitu 0,05. Dengan demikian, secara parsial hipotesis alternatif H_3 yang menyatakan bahwa “pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan” ditolak, artinya pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini berarti hasil penelitian menunjukkan hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan ditolak. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan akan lebih aman dalam menggunakan hutang sehingga semakin tinggi struktur modalnya. Akan tetapi hasil penelitian ini menemukan bukti empiris yang berbeda, dimana pertumbuhan penjualan tidak signifikan dalam mempengaruhi struktur modal yang dapat ditunjukkan dengan fenomena sebagai berikut:

Pertumbuhan penjualan PT Beton Jaya Manunggal Tbk tahun 2010 sebesar -0,039 hingga menjadi 0,009 di akhir tahun 2012. Peningkatan pertumbuhan penjualan tidak diikuti dengan peningkatan struktur modal tiap tahunnya. Hal ini dapat dilihat dari nilai struktur modal pada tahun 2010 sebesar 0,024 menurun menjadi 0,019 di akhir tahun 2012.

Begitupula pertumbuhan penjualan PT Gudang Garam Tbk tahun 2010 sebesar 0,143 meningkat menjadi 0,171 di akhir tahun 2012. Peningkatan pertumbuhan penjualan tidak diikuti dengan peningkatan struktur modal tiap tahunnya. Hal ini dapat dilihat dari nilai struktur modal pada tahun 2010 sebesar 0,044 menurun menjadi 0,041 di akhir tahun 2012.

Pertumbuhan penjualan PT Sekar Laut Tbk tahun 2010 sebesar 0,137 meningkat menjadi 0,166 di akhir tahun 2012. Peningkatan pertumbuhan penjualan tidak diikuti dengan peningkatan struktur modal tiap tahunnya. Hal ini dapat dilihat dari nilai struktur modal pada tahun 2010 sebesar 0,270 menurun menjadi 0,243 di akhir tahun 2012.

Begitupula pertumbuhan penjualan PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk tahun 2010 sebesar 0,165 meningkat menjadi 0,337 di akhir tahun 2012. Peningkatan pertumbuhan penjualan tidak diikuti dengan peningkatan struktur modal tiap tahunnya. Hal ini dapat dilihat dari nilai struktur modal pada tahun 2010 sebesar 0,176 menurun menjadi 0,090 di akhir tahun 2012.

Berdasarkan teori hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2001) berpendapat bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada dana eksternal. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka

semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Namun hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Herlina (2011) dan Sri Yulianti (2011) yang menemukan bahwa tidak adanya pengaruh yang signifikan antara pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.

4. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil analisis diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,477 dan nilai t hitung sebesar 2,059 dengan nilai signifikan sebesar 0,046 lebih kecil dari taraf signifikan yaitu 0,05. Dengan demikian, secara parsial hipotesis alternatif H_4 yang menyatakan bahwa “struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan” diterima, artinya semakin tinggi struktur aktiva perusahaan, maka struktur modal perusahaan akan meningkat.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini berarti hasil penelitian menunjukkan hipotesis keempat yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan diterima. Artinya semakin tinggi struktur aktiva akan diikuti dengan peningkatan struktur modal.

Menurut Riyanto (1995: 298), kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar daripada modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*), akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sedang hutang sifatnya sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif horizontal yang menyatakan bahwa besarnya modal modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap ditambah aktiva lain yang sifatnya permanen. Dan perusahaan yang sebagian besar dari aktivasnya terdiri atas aktiva lancar akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan hutang. Jadi dapat dikatakan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Penelitian ini sejalan dengan Widjaja & Kasenda (2008) menemukan bukti empiris bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

5. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil analisis diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -1,249 dan nilai t hitung sebesar 1,532 dengan nilai signifikan sebesar 0,133 lebih besar dari taraf signifikan yaitu 0,05. Dengan demikian, secara parsial hipotesis alternatif H_5 yang menyatakan bahwa “profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan” ditolak, artinya profitabilitas tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Profitabilitas ternyata tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012. Hal ini berarti hasil penelitian menunjukkan hipotesis kelima yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan ditolak.

Meningkatnya profitabilitas akan meningkatkan daya tarik pihak eksternal (investor dan kreditor), dan jika kreditor semakin tertarik untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan, sangat memungkinkan *debt ratio* juga semakin meningkat (dengan asumsi peningkatan hutang relatif lebih tinggi daripada peningkatan modal sendiri). Dengan demikian, pengaruh antara profitabilitas terhadap struktur modal adalah positif. Akan tetapi hasil penelitian ini menemukan bukti empiris yang berbeda, dimana profitabilitas tidak signifikan dalam mempengaruhi struktur modal yang dapat ditunjukkan dengan fenomena sebagai berikut:

Profitabilitas PT Beton Jaya Manunggal Tbk tahun 2010 sebesar 0,093 meningkat menjadi 0,170 di akhir tahun 2012. Peningkatan profitabilitas tidak diikuti dengan peningkatan struktur modal tiap tahunnya. Hal ini dapat dilihat dari nilai struktur modal pada tahun 2010 sebesar 0,024 menurun menjadi 0,019 di akhir tahun 2012.

Begitupula profitabilitas PT Prima alloy steel Universal Tbk tahun 2010 sebesar 0,001 meningkat menjadi 0,072 di akhir tahun 2012. Peningkatan profitabilitas tidak diikuti dengan peningkatan struktur modal tiap tahunnya. Hal ini dapat dilihat dari nilai struktur modal pada tahun 2010 sebesar 1,311 menurun menjadi 0,428 di akhir tahun 2012.

Profitabilitas PT Sekar Laut Tbk tahun 2010 sebesar 0,024 meningkat menjadi 0,032 di akhir tahun 2012. Peningkatan profitabilitas tidak diikuti dengan peningkatan struktur

modal tiap tahunnya. Hal ini dapat dilihat dari nilai struktur modal pada tahun 2010 sebesar 0,270 menurun menjadi 0,243 di akhir tahun 2012.

Begitupula profitabilitas PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk tahun 2010 sebesar 0,053 meningkat menjadi 0,146 di akhir tahun 2012. Peningkatan profitabilitas tidak diikuti dengan peningkatan struktur modal tiap tahunnya. Hal ini dapat dilihat dari nilai struktur modal pada tahun 2010 sebesar 0,176 menurun menjadi 0,090 di akhir tahun 2012.

Berdasarkan uraian di atas, merupakan fenomena yang mengakibatkan tidak signifikannya profitabilitas dalam mempengaruhi struktur modal. Penelitian ini berlawanan dengan Widjaja & Kasenda (2008) menemukan bukti empiris bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal

6. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil analisis diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -0,010 dan nilai t hitung sebesar -0,680 dengan nilai signifikan sebesar 0,501 lebih besar dari taraf signifikan yaitu 0,05. Dengan demikian, secara parsial hipotesis alternatif H_6 yang menyatakan bahwa “likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan” ditolak, artinya profitabilitas tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Likuiditas ternyata tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012. Hal ini berarti hasil penelitian menunjukkan hipotesis keenam yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan ditolak.

Semakin likuid sebuah perusahaan, semakin mudah bagi perusahaan tersebut untuk memperoleh hutang dari kreditor untuk meningkatkan operasionalnya. Karena semakin likuid perusahaan, semakin mendapat kepercayaan dari para kreditor atau investor untuk mengalirkan dananya ke perusahaan tersebut. Likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Akan tetapi hasil penelitian ini menemukan bukti empiris yang berbeda, dimana likuiditas tidak signifikan dalam mempengaruhi struktur modal yang

dapat ditunjukkan dengan fenomena sebagai berikut:

Likuiditas PT Astra Otoparts Tbk tahun 2010 sebesar 1,757 menurun menjadi 1,165 di akhir tahun 2012. Penurunan likuiditas tidak diikuti dengan penurunan struktur modal tiap tahunnya. Hal ini dapat dilihat dari nilai struktur modal pada tahun 2010 sebesar 0,060 meningkat menjadi 0,118 di akhir tahun 2012.

Likuiditas PT Eterindo Wahanatama Tbk tahun 2010 sebesar 1,145 menurun menjadi 0,772 di akhir tahun 2012. Penurunan likuiditas tidak diikuti dengan penurunan struktur modal tiap tahunnya. Hal ini dapat dilihat dari nilai struktur modal pada tahun 2010 sebesar 0,022 meningkat menjadi 0,319 di akhir tahun 2012.

Likuiditas PT Pyridam Farma Tbk tahun 2010 sebesar 3,009 menurun menjadi 2,413 di akhir tahun 2012. Penurunan likuiditas tidak diikuti dengan penurunan struktur modal tiap tahunnya. Hal ini dapat dilihat dari nilai struktur modal pada tahun 2010 sebesar 0,100 meningkat menjadi 0,549 di akhir tahun 2012.

Likuiditas PT PT Mandom Indonesia Tbk tahun 2010 sebesar 10,684 menurun menjadi 7,727 di akhir tahun 2012. Penurunan likuiditas tidak diikuti dengan penurunan struktur modal tiap tahunnya. Hal ini dapat dilihat dari nilai struktur modal pada tahun 2010 sebesar 0,044 meningkat menjadi 0,060 di akhir tahun 2012.

Berdasarkan uraian di atas, merupakan fenomena yang mengakibatkan tidak signifikannya likuiditas dalam mempengaruhi struktur modal. Penelitian ini sejalan dengan Seftianni dan Handayani (2011) menemukan bukti empiris bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

7. Pengaruh Kontrol Kepemilikan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil analisis nilai koefisien regresi sebesar 0,045 dan nilai t hitung sebesar 0,174 dengan nilai signifikan sebesar 0,863 lebih besar dari taraf signifikan yaitu 0,05. Dengan demikian, secara parsial hipotesis alternatif H_7 yang menyatakan bahwa “kontrol kepemilikan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan” ditolak, artinya kontrol kepemilikan tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kontrol kepemilikan tidak berpengaruh

terhadap struktur modal. Hal ini berarti hasil penelitian menunjukkan hipotesis ketujuh yang menyatakan bahwa kontrol kepemilikan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan ditolak. Semakin banyak kepemilikan pihak dalam, maka akan meningkatkan struktur modal perusahaan. Akan tetapi hasil penelitian ini menemukan bukti empiris yang berbeda, dimana kontrol kepemilikan tidak signifikan dalam mempengaruhi struktur modal yang dapat ditunjukkan dengan fenomena sebagai berikut:

Kontrol kepemilikan PT Berlina Tbk tahun 2010 sebesar 0,233 meningkat menjadi 0,794 di akhir tahun 2012. Peningkatan kontrol kepemilikan tidak diikuti dengan peningkatan struktur modal tiap tahunnya. Hal ini dapat dilihat dari nilai struktur modal pada tahun 2010 sebesar 0,526 menurun menjadi 0,419 di akhir tahun 2012.

Kontrol kepemilikan PT Gudang Garam Tbk tahun 2010 sebesar 0,008 meningkat menjadi 0,009 di akhir tahun 2012. Peningkatan kontrol kepemilikan tidak diikuti dengan peningkatan struktur modal tiap tahunnya. Hal ini dapat dilihat dari nilai struktur modal pada tahun 2010 sebesar 0,044 menurun menjadi 0,041 di akhir tahun 2012.

Berdasarkan uraian di atas, merupakan fenomena yang mengakibatkan tidak signifikannya kontrol kepemilikan dalam mempengaruhi struktur modal. Hasil penelitian ini berlawanan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Prabansari (2005) menemukan bukti empiris bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan secara signifikan.

PENUTUP

Kesimpulan

1. Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan ditolak, artinya ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan
2. Hipotesis kedua yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan ditolak, artinya risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan

3. Hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan ditolak, artinya pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan
4. Hipotesis keempat yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan diterima, artinya semakin tinggi struktur aktiva perusahaan, maka struktur modal perusahaan akan meningkat
5. Hipotesis kelima yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan ditolak, artinya profitabilitas tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan
6. Hipotesis keenam yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan ditolak, artinya profitabilitas tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan
7. Hipotesis ketujuh yang menyatakan bahwa kontrol kepemilikan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan ditolak, artinya kontrol kepemilikan tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Beberapa keterbatasan yang dapat mempengaruhi hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya dilakukan dengan periode selama 3 tahun, sehingga hasil penelitian ini belum tentu reliabel untuk digunakan sebagai bahan justifikasi untuk jangka panjang, sehingga untuk penelitian yang akan datang perlu menambahkan tahun penelitian.
2. Nilai koefisien determinasi (R^2) yang dihasilkan sangat kecil (21,2%), yang artinya fit model dalam penelitian masih belum baik, sehingga untuk penelitian selanjutnya dapat ditambahkan beberapa variabel di luar penelitian ini

Saran

Dengan mengetahui beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan dapat disimpulkan bahwa faktor struktur aktiva memberikan pengaruh paling besar terhadap struktur modal perusahaan. Implikasi kebijakan manajerial yang muncul

dari hasil penelitian ini adalah adanya keharusan bagi para investor atau pelaku usaha untuk senantiasa mencermati perkembangan kondisi internal perusahaan dengan tidak mengabaikan faktor eksternal perusahaan. Sehingga tujuan utama perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham dapat tercapai.

Mengingat kesalahan dalam pengelolaan modal akan berakibat fatal bagi kelangsungan perusahaan. Selain itu dengan mengetahui hasil penelitian ini bahwa variabel-variabel seperti struktur aktiva mempengaruhi struktur modal perusahaan, hal ini menyiratkan bahwa variabel-variabel tersebut merupakan variabel yang dapat dikendalikan oleh perusahaan, sehingga dengan memperhatikan variabel-variabel tersebut dan mengelolanya dengan maksimal diharapkan kebijakan hutang perusahaan akan lebih baik untuk terciptanya struktur modal optimal dan tercapainya nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Armstrong, Michael. 2005. *Manajemen Sumber Daya Manusia*. PT Elexmedia. Komputindo. Jakarta.
- Bhaduri, Saumitra N, 2002. "Determinants of capital structure choice: a study of the Indian corporate sector". *Applied Financial Economics*. Vol.12. pp.655-665.
- Brigham, Eugene F. Dan Joel F. Houston. 2001, *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan, Buku Dua. Jakarta: Erlangga.
- Brigham dan Houston. 2007. *Dasar-Dasar Manajemen keuangan*. Edisi 11. Cengage Learning: Salemba Empat
- Cassar, Gavin dan Holmes, Scott, 2003, "Capital Structure and Financing of SMEs: Australian evidence," *Accounting and Finance*, 43, 2003, 123-147
- Fransisco Nicolaus. 2005. *Cara Mudah Menyajikan dan Memahami Laporan Keuangan*. Jakarta : Grasindo
- Ghozali Imam, 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang
- Handayani, Ratih., & Seftianne. 2011. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Volume 13 No. 1, April 2011, Hlm. 39- 56

- Hanafi Mamduh M. 2003. *Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta: BPF.
- Hapsari Laksmi Indri, 2010, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2006-2008 (Studi Kasus Pada Sektor *Manufaktur And Allied Product*), *Skripsi Universitas Diponegoro Semarang*
- Hartono, 2003, "Kebijakan Struktur Modal: Pengujian Trade Off Theory dan Pecking Order Theory (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di BEJ)", *Perspektif*, Vol.8,No.2, Desember 2003: 249-257
- Haryono Jusup. 2005. "Dasar-Dasar Akuntansi Edisi Lima". Yogyakarta: Bagian Penerbitan Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN
- Hasan Iqbal. 2003. *Pokok-Pokok Materi Statistik 2 (Statistik Inferensif)*. Jakarta : PT. Bumi Aksara
- Hasan, H. Mudrika. 2006. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Tepak Managerial Magister Management UNRI*, Vol. 6 No. 6, hlm. 1-21
- Hendri Setyawan,; Sutapa. 2006. Analisis Faktor Penentu Struktur Modal: Studi Empiris pada Emiten Syariah di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2004. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.5,No.2 September: 203-215
- Hidayati Laili, *et al.* 2001. "Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Perusahaan Manufaktur Yang Go Public di Indonesia", *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol.7,Th.V, Juli 2001: 30-48
- Husnan, Suad. 2004. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Buku 1.BPFE. Yogyakarta
- Indrianto Nur dan Supomo Bambang. 2003. *Metode Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. BPF. Yogyakarta, Yogyakarta
- Kartika Andi. 2009. Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public di BEI. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol. 1 No. 2 Agustus 2009, Hal: 105 - 122
- Kartini; Arianto, Tulus. 2008. Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.12,No.1, Januari: 11-21.
- Kesuma Ali, 2009. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, Vol.11, No. 1, Maret 2009: 38-45
- Liwang Florencia Paramitha. 2011. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Tergabung dalam LQ45 Periode Tahun 2006-2009, *Seminar Nasional Teknologi Informasi & Komunikasi Terapan 2011* (Semantik 2011)
- Mardiana. 2005. Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Metal yang go public di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ilmiah Bidang Management dan Akuntansi*, Vol.2. No. 2 hlm. 149-169
- Margaretha. 2003. Tinjauan Persepsi Manajemen Terhadap Struktur Modal Perusahaan Go Public, *Media Riset Bisnis dan Manajemen*. Jakarta: Universitas Trisakti, No. 3: 93-115
- Modigliani, F. and M.H. Miller, 1958. "The Cost of Capital. Corporation Finance and The Theory of Investment". *American Economic Review*. Vol.48. No.13. pp.261-297.
- Munawir, 2002. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Erlangga
- Mutamimah, 2003. "Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan Non Finansial Yang Go Public di Pasar Modal Indonesia". *Jurnal Bisnis Strategi* Vol 11/Juli/Th. VIII/2003.
- Nanok, Yanuar. 2008. Capital Structure Determinan di Indonesia. *Akuntabilitas*. Maret. Hlm. 122-127
- Nurrohm Hassa, 2008. Pengaruh Profitabilitas, Fixed Aset Ratio, Kontrol Kepemilikan, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *SINERGI*, Vol.10. No.1. Januari. 2008: 11-18
- Prabansari Yuke. 2005, Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Sinergi*. Edisi Khusus on Finance. Hal 1-15.

- Ozkan, A., 2001."Determinans of capital structure and adjustment to long-run target: evidence from UK company panel data". *Journal of Business Finance and Accounting*. Vol. 28. pp.175-199.
- Riyanto Bambang, 2001. *Dasar Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Empat, Yogyakarta: BPFE - Yogyakarta.
- Saidi, 2004. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Di BEJ Tahun 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 11. No. 1.
- Sartono Agus. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sekar Mayangsari. 2001. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan: Pengujian Pecking Order Hypotesis". *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*. Vol.1,No.3,Desember 2001:1-26.
- Sukmaja. 2009. *Analisis Dampak Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Masalah Keagenan*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah Jakarta
- Supranto, J. 2000. *Statistik Teori dan Aplikasi*. Jilid 1 Edisi 6. Erlangga : Jakarta
- Sutrisno. 2001. *Manajemen Keuangan*. Penerbit Ekonisia, Yogyakarta
- Syamsuddin Lukman, Kusnadi, Kertahadi , 2001 *Teori Akuntansi*, Universitas Brawijaya Malang
- Weston, J.F dan Copeland. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* Jilid II. Jakarta : Erlangga.

- Widjaja Indra dan Kasenda Faris, 2008, *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Aktiva Berwujud Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Dalam Industri Barang Konsumsi Di BEI*, *Jurnal Manajemen/Tahun XII,No.02*: 139-150
- Yuniningsih, 2002. "Interdependensi Antara Kebijakan Dividend Payout Ratio. Financial Leverage. dan Investasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol 9. No.2 September. p. 164-182.