

**Pengaruh *Size of Firm*, *Growth of Firm* dan *Profitability*
Terhadap Struktur Modal (Pada Bidang
Manufaktur 2010-2012 di BEI)**

Nanda Bagus Favianto

Universitas Dian Nuswantoro

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine the influence of Size of Firm, Growth of Firm and Profitability toward Capital Structure in manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX) in the period 2010-2012. The population in this research is all manufacturing companies listed in Indonesian Stock Exchange (IDX) during the years 2010-2012. The sampling technique used purposive sampling and there are 72 companies sample. This research used classical assumption test, multiple regression analysis and test hypothesis. The results of this research indicates that 1) Size of Firm have positive influence and significant toward Capital Structure, 2) Growth of Firm have positive influence and significant toward Capital Structure and 3) Profitability have negative influence and significant toward Capital Structure. The three independent variables simultaneously significant toward Capital Structure, with adjusted R-square value 26,1 %.

Keywords : Size of Firm, Growth of Firm, Profitability and Capital Structure.

PENDAHULUAN

Pasar modal sangat berguna bagi emiten, di mana peran pasar modal merupakan alternatif bagi perusahaan untuk menghimpun dana dari masyarakat. Dalam kondisi *debt to equity ratio* tinggi, maka perusahaan sulit untuk menarik pinjaman baru dari bank, sehingga pasar modal menjadi alternatif lain. Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai macam instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, *public authorities*, ataupun perusahaan swasta (Sambharkreshna, 2010).

Manajemen harus memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham (*shareholder*) melalui kewenangan dalam membuat keputusan baik keputusan investasi, pendanaan, maupun dividen. Dalam menjalankan keputusan pendanaan, perusahaan akan dihadapkan dengan masalah penentuan struktur modal yang optimal. Umumnya struktur modal diartikan sebagai gabungan antara hutang dan ekuitas dalam struktur pendanaan jangka panjang suatu perusahaan (Sambharkreshna, 2010).

Struktur modal yang optimal adalah gabungan antara hutang dan ekuitas (sumber eksternal) yang memaksimalkan harga saham perusahaan. Pada saat tertentu, manajemen perusahaan menetapkan struktur modal yang ditargetkan, yang mungkin merupakan struktur modal yang optimal, walaupun target tersebut bisa berubah dari waktu ke waktu (Brigham dan Houston, 2001).

Struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang dihadapi oleh manajer keuangan menyangkut tentang komposisi hutang, saham preferen, dan saham biasa yang harus digunakan perusahaan. Dalam suatu perusahaan memiliki pengelolaan dana yang akan digunakan untuk pembiayaan kegiatan operasional maupun investasinya, karena berkaitan dengan kelangsungan operasi perusahaan tersebut. Semakin terbukanya sumber dana bagi perusahaan, maka akan mudah untuk menciptakan konsekuensi dan dampak finansial yang berbeda. Oleh karena itu, manajer keuangan harus cermat dalam mengambil keputusan (Indrajaya, et al, 2011).

Manajer keuangan berperan untuk menentukan dana yang akan digunakan dan mempertimbangkan apakah yang digunakan dana internal atau memakai sumber dana eksternal. Sumber dana internal, yaitu dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri dalam perusahaan, misalnya dana yang dihasilkan dari laba perusahaan yang tidak dibagikan atau sering disebut sebagai laba ditahan, sehingga perusahaan dapat dikatakan melakukan pembelanjaan dari dana internal (*internal financing*) (Riyanto, 2001). Kesimpulan dari pernyataan diatas adalah apabila dana internal semakin tinggi pada laba ditahan maka posisi keuangan perusahaan akan semakin kuat untuk menghadapi masalah keuangan yang akan datang. Laba ditahan tersebut akan berfungsi sebagai cadangan atau menutup kerugian yang terjadi pada perusahaan. Selain itu, sumber dana yang lain adalah dana eksternal, yaitu dana yang sumber asalnya dari tambahan modal pemilik atau penerbit saham, penjualan obligasi, dan kredit bank. Jika perusahaan terpenuhi kebutuhannya dengan menggunakan sumber dana dari luar, maka disebut dengan pembelanjaan ekstern (Riyanto, 2001).

Keputusan pemenuhan kebutuhan dana sangat penting karena berkaitan dengan kelangsungan hidup perusahaan dan juga kesempatan berkembang bagi perusahaan. Keputusan pemenuhan kebutuhan dana meliputi pemenuhan sumber dana yang dipakai, menentukan pembelanjaan yang optimal, atau menentukan struktur modal yang baik. Karena, penentuan struktur modal akan menentukan profitabilitas suatu perusahaan tersebut.

Masalah struktur modal adalah masalah yang penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modalnya akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Suatu perusahaan yang memiliki struktur modal yang tidak baik, di mana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan yang bersangkutan. Maka dari itu struktur modal merupakan cermin dari kebijakan perusahaan dalam menentukan jenis sekuritas yang dikeluarkan (Riyanto, 2001).

Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001) faktor-faktor : risiko bisnis, posisi pajak, fleksibilitas keuangan dan konservatisme atau agresivitas manajemen merupakan faktor-faktor yang menentukan keputusan struktur modal khususnya pada struktur modal yang ditargetkan (*target capital structure*). Secara lebih umum, faktor-faktor yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal : stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan. Menurut McCue dan Ozcan (1992) dalam Saidi (2004), struktur modal dipengaruhi oleh struktur aktiva (*asset structure*), pertumbuhan aktiva (*asset growth*), kemampuan (*profitability*), risiko (*risk*), ukuran perusahaan (*size*), pajak (*tax shield*), struktur kepemilikan perusahaan (*ownership/system affiliation*), sistem pembayaran dari konsumen (*payment system*) dan kondisi pasar (*market conditions*).

Struktur modal memiliki fungsi yang berpengaruh dalam operasional perusahaan. Berubahnya struktur modal akan berpengaruh terhadap laba yang diperoleh dimasa mendatang. Adanya pinjaman modal dalam struktur modal perusahaan akan memberikan keuntungan bagi perusahaan dengan rendahnya liabilitas pajak perusahaan. Tetapi, besarnya modal pinjaman akan membuat perusahaan menanggung biaya agensi hutang terutama yang berbentuk insentif untuk mengalihkan risiko (Sambharkreshna, 2010).

Teori struktur modal bertujuan memberikan landasan berpikir untuk mengetahui struktur modal yang optimal. Suatu struktur modal yang optimal dikatakan apabila dengan tingkat risiko tertentu dapat memberikan nilai perusahaan yang maksimal. Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dalam kaitannya dengan struktur modal ini, nilai perusahaan dapat diukur dengan harga saham atau biaya modal yang akan dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh sumber dana yang bersangkutan (Liwang, 2011).

Sedangkan kebijakan dalam struktur modal pada dasarnya melibatkan pertimbangan (*trade – off*) antara risiko yang ditanggung oleh pemegang saham dan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham. Pada satu sisi penggunaan sumber dana seperti hutang atau penerbitan obligasi untuk memenuhi kebutuhan dana, dapat meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham, tetapi di sisi lain, penggunaan hutang yang lebih tinggi juga akan memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham. Risiko yang tinggi akan cenderung menurunkan harga saham, tetapi juga dapat meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan sehingga akan menaikkan harga saham (Brigham dan Houston, 2001). Oleh karena itu, perusahaan harus dapat menentukan proporsi hutang dan ekuitas yang tepat sehingga harga saham dapat maksimal.

Ada beberapa faktor yang berpengaruh pada kebijakan struktur modal. Salah satu faktor yang harus diperhatikan adalah ukuran perusahaan (*size of firm*). Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar dan kompleks tidak mempunyai kendala untuk mendapatkan dana eksternal berupa hutang. Perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena kemudahan akses tersebut, berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula. Bukti empiris menunjukkan bahwa skala perusahaan berhubungan positif dengan rasio hutang dengan nilai buku ekuitas atau *debt to book value of equity ratio* (Sartono, 2001), dalam (Sambharkreshna, 2010). Dalam penelitian Sambharkreshna (2010) menyebutkan bahwa *size of firm* (ukuran perusahaan) memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Selain itu, faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan struktur modal adalah pertumbuhan perusahaan (*growth of firm*). Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi lebih cenderung menggunakan laba (*retained earning*) sebagai sumber pendanaan investasi. Oleh sebab itu, perusahaan akan meminimum penggunaan hutang. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka akan semakin besar tingkat dana yang dibutuhkan untuk biaya ekspansi (Ross et al, 2000) dalam (Sambharkreshna, 2010). Dalam penelitian Lusangaji (2012) menyatakan bahwa *growth of firm* (pertumbuhan perusahaan) memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Selain pertumbuhan dan ukuran perusahaan, rasio profitabilitas juga menjadi pertimbangan dalam penentuan struktur modal. Rasio profitabilitas bermanfaat untuk menunjukkan kesuksesan perusahaan dalam mendapatkan laba. Menurut (Napa J.Awat, 1999), dalam (Sambharkreshna, 2010), bahwa profitabilitas merupakan kemampuan seluruh modal

perusahaan untuk menghasilkan laba. Apabila tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan tinggi maka ketersediaan dana internal yang lebih tinggi. Perolehan keuntungan tersebut akan didistribusikan pada laba ditahan sehingga jumlah dana internal dalam bentuk laba ditahan meningkat, dan perusahaan akan menggunakan dana internal lebih dulu sebelum menggunakan dana eksternal untuk biaya proyeknya. Dalam penelitian Sambharkreshna (2010) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian dari latar belakang diatas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah : 1) apakah *size of firm* memiliki pengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur, 2) apakah *growth of firm* memiliki pengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur, 3) apakah *profitability* memiliki pengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur, 4) apakah *size of firm*, *growth of firm* dan *profitability* secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.

Tujuan penelitian ini adalah : 1) untuk mengetahui adanya pengaruh antara *size of firm* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur, 2) untuk mengetahui adanya pengaruh antara *growth of firm* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur, 3) untuk mengetahui adanya pengaruh antara *profitability* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur, 4) untuk mengetahui adanya pengaruh antara *size of firm*, *growth of firm* dan *profitability* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.

Dan manfaatnya adalah : 1) penelitian ini diharapkan dapat menjadi sarana belajar dan pengetahuan khususnya yang berkaitan dengan bidang Pasar Modal, 2) memberikan acuan manajemen dalam mengambil keputusan dalam penentuan struktur modal perusahaan, 3) sebagai informasi bagi investor mengenai perkembangan perusahaan dan sebagai pertimbangan dalam melakukan investasi setelah mengetahui struktur modal yang digunakan, 4) diharapkan penelitian ini dapat sebagai sumber pengetahuan bagi pembaca dan juga dapat bermanfaat dalam memberikan informasi mengenai struktur modal.

KERANGKA TEORITIS

Struktur Modal

Menurut Keown *et al* (2010) dalam Lusangaji (2012), struktur modal adalah campuran sumber-sumber dana jangka panjang yang digunakan perusahaan. Sedangkan menurut Riyanto (2001), struktur modal adalah pembelanjaan permanen di mana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Apabila struktur finansial tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca, maka struktur modal hanya tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, di mana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang. Dengan demikian maka struktur modal hanya sebagian saja dari struktur finansial.

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory adalah urutan sumber pendanaan dari internal (laba ditahan) dan eksternal (penerbitan ekuitas baru) (Husnan, 2008). Teori ini menjelaskan keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan. Secara ringkas, teori ini menyatakan bahwa 1) Perusahaan menyukai pendanaan dari hasil operasi perusahaan, 2) Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran deviden secara drastis, dan 3) Apabila pendanaan dari luar diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas paling aman terlebih dahulu, yaitu

mulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi), dan apabila masih belum mencukupi maka saham baru akan diterbitkan.

Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal ini bukan disebabkan karena mereka memiliki target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena memerlukan pendanaan dari luar yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung memiliki hutang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu : (1). Dana tidak cukup, dan (2). Hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai (Husnan, 2008). Dana internal lebih disukai karena, dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar, sehingga dapat memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh “sorotan dan publisitas publik” sebagai akibat penerbitan saham baru.

Agency Theory

Menurut Ikhsan dan Ishak (2005), teori agensi mendasarkan pemikiran atas adanya perbedaan informasi antara atasan dan bawahan, antara kantor pusat dan kantor cabang atau adanya asimetri informasi yang mempengaruhi penggunaan sistem akuntansi. Teori ini mendasarkan pada teori ekonomi. Dari sudut pandang teori agensi, prinsipal (pemilik atau manajemen puncak) membawahi agen (karyawan atau manajer yang lebih rendah) untuk melaksanakan kinerja yang efisien. Teori ini mengasumsikan kinerja efisien dan bahwa kinerja organisasi ditentukan oleh usaha dan pengaruh kondisi lingkungan. Teori ini secara umum mengasumsikan bahwa prinsipal bersikap netral terhadap resiko sementara agen bersikap menolak usaha dan resiko. Agen dan prinsipal diasumsikan termotivasi oleh kepentingannya sendiri, dan seringkali kepentingan antara keduanya berbenturan. Menurut pandangan prinsipal, kompensasi yang diberikan kepada agen tersebut berdasarkan pada hasil, sementara menurut pandangan agen, dia lebih suka jika sistem kompensasi tersebut tidak semata-mata melihat hasil tetapi juga tingkat usahanya.

Ikhsan dan Ishak (2005) berpendapat jika prinsipal bisa mengawasi usaha agen, suatu kontrak ideal (*first best contract*) yang mendasarkan pembayaran gaji atas usaha yang telah dilakukan, bisa dibuat. Namun kondisi ideal tersebut sangat sulit dicapai. Berbagai riset yang berhubungan dengan sistem kompensasi biasanya dilakukan dengan konteks tidak adanya kontrak ideal. Hal ini yang lebih banyak terjadi karena agen lebih memahami perusahaan sehingga menimbulkan kesenjangan informasi atau asimetri informasi (*information asymetry*) yang menyebabkan prinsipal tak mampu menentukan apakah usaha yang dilakukan agen memang benar-benar optimal.

Brigham dan Houston (2006) dalam Hardiningsih dan Rachmawati (2012) menyatakan bahwa masalah keagenan (*agency problem*) yang potensial muncul ketika manajer perusahaan memiliki kurang dari 100% saham perusahaan. Masalah keagenan (*agency problem*) yaitu konflik kepentingan yang potensial terjadi antara agen (manajer) dan pemegang saham pihak luar (kreditur).

Hubungan keagenan merupakan hubungan yang rawan konflik, yaitu konflik kepentingan (*agency conflict*). Konflik terjadi karena pemilik modal selalu berusaha menggunakan dana sebaik-baiknya dengan risiko sekecil mungkin, sedangkan manajer (*agent*) cenderung mengambil keputusan pengelolaan dana untuk memaksimalkan keuntungan yang sering bertentangan dan cenderung mengutamakan kepentingannya sendiri (Myers, 1977) dalam (Hardiningsih dan Rachmawati, 2012).

Trade-off Theory

Menurut Brigham dan Houston (2001), menjelaskan mengenai ringkasan teori pertukaran (*trade-off theory*) adalah adanya fakta bahwa bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurang pajak membuat hutang menjadi lebih murah dibandingkan dengan saham biasa atau saham preferen. Secara tidak langsung, pemerintah membayar sebagian biaya hutang atau dengan kata lain hutang memberikan manfaat perlindungan pajak. Hasilnya, penggunaan hutang mengakibatkan peningkatan porsi laba operasi perusahaan (EBIT) yang mengalir ke investor. Jadi, semakin besar hutang perusahaan maka semakin tinggi nilai dan harga sahamnya. Berdasarkan asumsi Modigliani-Miller dengan pajak, harga saham perusahaan akan dimaksimalkan jika ia menggunakan 100 persen hutang.

Brigham dan Houston (2001) juga menyatakan bahwa, dari kenyataannya jarang ada perusahaan yang menggunakan hutang 100 persen. Salah satu alasannya adalah kenyataan bahwa pemegang saham mendapat keuntungan dari pajak keuntungan modal yang lebih rendah. Lebih penting lagi, perusahaan membatasi penggunaan hutang untuk menekan biaya-biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan.

Size of Firm (Ukuran Perusahaan)

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya skala perusahaan ditentukan berdasar dari total penjualan, total aktiva, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata tingkat aktiva. Jadi ada petunjuk bahwa skala perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Semakin besar perusahaan, maka akan semakin besar dana yang dibutuhkan perusahaan dalam operasinya. Kebutuhan dana yang besar dapat dipenuhi dengan pembiayaan modal sendiri atau pembiayaan dengan hutang jangka panjang. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan logaritma dari total aktiva (Prabansari dan Hadri, 2005).

Growth of Firm (Pertumbuhan Perusahaan)

Weston dan Houston (1986) dalam Saidi (2004), mengatakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. *Floating cost* pada emisi saham biasa adalah lebih tinggi dibandingkan pada emisi obligasi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibandingkan dengan perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

Profitability

Brigham dan Houston (2001), mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian 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.

Sedangkan Horne dan Wachowicz (2005) dalam Sambharkrehna (2010), menyatakan bahwa laba yang dihasilkan perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mengelola kekayaan perusahaan secara efisien dan efektif dalam memperoleh laba setiap periode.

Hipotesis Penelitian

H₁ : *Size of firm* (ukuran perusahaan) berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H₂ : *Growth of firm* (pertumbuhan perusahaan) berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H₃ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H₄ : *Size of firm*, *growth of firm* dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini melibatkan 4 variabel yang terdiri dari 1 variabel terikat dan 3 variabel bebas. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah struktur modal. Sedangkan variabel bebas dalam penelitian ini adalah *size of firm* (ukuran perusahaan), *growth of firm* (pertumbuhan perusahaan), dan *profitability*.

Jenis dan Sumber Data

Seluruh data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Sebagai sumber data yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan, sampel dan data lain yang relevan dengan penelitian ini diantaranya diambil dari data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama metode penelitian.

Operasionalisasi Variabel

Struktur Modal

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2001). Rasio struktur modal dapat diukur dengan *debt to equity ratio* (DER).

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Size of Firm

Ukuran perusahaan adalah perusahaan yang mempunyai saham yang besar, dan setiap penambahan lembar sahamnya hanya berpengaruh kecil terhadap kemungkinan hilang kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan (Riyanto, 2001). Dalam penelitian ini *size of firm* (ukuran perusahaan) dihitung dengan rumus logaritma dari total aktiva.

$$SIZE = \text{Log} (\text{Total Aset})$$

Growth of Firm

Yang dimaksud dengan pertumbuhan adalah kesempatan yang dimiliki perusahaan untuk dapat berkembang dan mencakup kesempatan untuk melakukan investasi di masa yang akan datang. Variabel ini merupakan variabel rasio antara penjualan saat ini dan penjualan tahun lalu dibandingkan dengan penjualan tahun lalu (Sambharakreshna, 2010).

$$GROWTH = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}}$$

Profitability

Profitability adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasinya. Variabel *profitability* dapat diukur dengan menggunakan nilai laba bersih setelah pajak terhadap penjualan. Rasio yang digunakan adalah *Net Profit Margin* (NPM). Dimana *Net Profit Margin* merupakan rasio yang menunjukkan keuntungan neto dari setiap penjualan (Brigham dan Houston, 2001).

$$\text{NPM} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Penjualan}}$$

Populasi

Populasi adalah wilayah generalis yang terdiri atas : obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2011). Jadi populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) untuk periode 2010-2012. Penelitian ini merupakan studi empirik karena struktur penelitian disusun dengan tujuan membuktikan atau menguji hipotesis secara empiris.

Sampel

Sampel adalah bagian dari sejumlah perusahaan yang diperkirakan dapat mewakili karakteristik populasi (Sugiyono, 2011). Dalam penelitian ini diambil dengan metode *purposive sampling* atau sampel kelompok yaitu menentukan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2011). Metode ini digunakan karena emiten manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia heterogen, pengambilan sampel dilakukan agar dapat mewakili masing-masing unsur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2012 berdasarkan jenis usaha. Adapun kriteria dari sampel adalah sebagai berikut : 1) Perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, 2) Perusahaan tersebut menerbitkan laporan keuangan yang lengkap, dengan satuan rupiah dan memiliki laba berturut-turut selama periode 2010-2012, 3) Memiliki variabel yang terkait dengan penelitian ini yaitu *size of firm* (ukuran perusahaan), *growth of firm* (pertumbuhan perusahaan), *profitability* dan struktur modal. Adapun jumlah sampel yang ditentukan dengan teknik *purposive sampling* adalah 72 perusahaan.

Kriteria Sampel	Jumlah	Total
	Sampel	Sampel
	Per Tahun	
Perusahaan Yang Terdaftar di BEI	149	447
Perusahaan Yang Menerbitkan Laporan Keuangan	-30	-90
Perusahaan Yang Memiliki Laba Berturut-turut	-34	-102
Perusahaan Yang Menggunakan Satuan Rupiah	-12	-36
Perusahaan Yang Memiliki Data Sesuai Variabel Penelitian	-1	-3
Data Penelitian	72	216

Jenis dan Sumber Data

Seluruh data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Sebagai sumber data yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan, sampel dan data lain yang relevan dengan penelitian ini diantaranya diambil dari data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama metode penelitian.

Metode Pengumpulan Data

Seluruh data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, dengan demikian metode dokumentasi pengumpulan data yang dikumpulkan dari berbagai sumber antara lain data perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012, dan dari literatur, jurnal-jurnal dan sumber lain yang terkait dengan permasalahan dalam penelitian.

Metode Analisis Data

Metode analisis data merupakan suatu metode yang digunakan untuk memproses hasil penelitian guna memperoleh suatu kesimpulan. Data tersebut di kumpulkan dan diolah menggunakan alat Uji Deskriptif Statistik, Uji Asumsi Klasik, Uji Regresi Berganda dan Uji Hipotesis.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Dari hasil pengujian asumsi klasik menunjukkan bahwa model regresi memenuhi syarat uji asumsi klasik yaitu bebas dari multikolinearitas, autokorelasi dan heterokedastisitas. Masing-masing pengujian tersebut dapat ditunjukkan sebagai berikut :

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Diskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SIZE	216	10.8800	14.2600	12.184074	.7186441
GROWTH	216	-.2900	.8000	.172361	.1784207
NPM	216	.0000	.6600	.095324	.0880955
DER	216	.1000	7.5300	1.002546	.9282219
Valid N (listwise)	216				

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		200
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.54202979
Most Extreme Differences	Absolute	.094
	Positive	.094
	Negative	-.079
Kolmogorov-Smirnov Z		1.326
Asymp. Sig. (2-tailed)		.059

a. Test distribution is Normal.

Hasil pengujian dari 200 data diketahui bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 1,326 dengan Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,059 atau probabilitas diatas 0,05 yaitu ($0,059 > 0,05$) dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal dan model regresi dapat digunakan sebagai pengujian berikutnya (Ghozali, 2011).

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.240	.655		-.366	.715		
	SIZE	.113	.054	.130	2.075	.039	.951	1.052
	GROWTH	.838	.228	.225	3.672	.000	.992	1.008
	NPM	-3.746	.489	-.476	-7.653	.000	.958	1.044

a. Dependent Variable: DER

Berdasarkan dari hasil perhitungan nilai seluruh variabel independen nilai *tolerance* > 0,1 dan (*Varian Inflation Factor*) VIF < 10, maka dapat disimpulkan penelitian ini bebas masalah multikolinearitas antara variabel independen dalam model regresi (Ghozali, 2011).

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.522 ^a	.273	.261	.5461622	2.170

a. Predictors: (Constant), NPM, GROWTH, SIZE

b. Dependent Variable: DER

Dari hasil pengujian di atas diperoleh hasil nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,170, nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel dan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah variabel independen 3 ($k=3$) dan jumlah sampel $N = 200$. Karena nilai *Durbin-Watson* terletak diantara $Du < Dw < 4-Du$ yaitu ($1,799 < 2,170 < 2,201$), maka dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi positif atau negatif dan dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi (Ghozali, 2011).

Tabel 5
Hasil Uji Heterokedastisitas dengan Uji White

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.208 ^a	.043	.008	.46549	1.711

a. Predictors: (Constant), size_growth_npm, SIZE, npm2, growth2, GROWTH, NPM, size2

b. Dependent Variable: U2t

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.878	7	.268	1.238	.284 ^a
	Residual	41.603	192	.217		
	Total	43.481	199			

a. Predictors: (Constant), size_growth_npm, SIZE, npm2, growth2, GROWTH, NPM, size2

b. Dependent Variable: U2t

Uji ini dapat dilakukan dengan cara meregres residual kuadrat (U^2t) dengan variabel independen, variabel independen kuadrat dan perkalian (interaksi) variabel independen. Maka dibuat persamaan baru yaitu :

$$U^2t = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_1^2 + b_5X_2^2 + b_6X_3^2 + b_7X_1X_2X_3$$

Dari persamaan regresi di atas didapatkan nilai R^2 untuk menghitung c^2 dimana $c^2 = n \times R^2$. Pengujiannya adalah jika c^2 hitung < c^2 tabel, maka hipotesis alternatif adanya heterokedastisitas dalam model ditolak. Berdasarkan hasil di atas nilai dari R^2 adalah 0,043, lalu hitung $c^2 = 200 \times 0,043$ hasilnya adalah 8,6000. Setelah itu tentukan c^2 tabel df 7 pada signifikansi 0,05 = 14,0671. Karena 8,6000 < 14,0671 atau c^2 hitung < c^2 tabel, maka dapat disimpulkan model regresi ini tidak mengandung heteroskedastisitas.

Tabel 6
Hasil Uji Regresi

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.240	.655		-.366	.715		
	SIZE	.113	.054	.130	2.075	.039	.951	1.052
	GROWTH	.838	.228	.225	3.672	.000	.992	1.008
	NPM	-3.746	.489	-.476	-7.653	.000	.958	1.044

a. Dependent Variable: DER

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$DER = - 0,240 + 0,113 \text{ SIZE} + 0,838 \text{ GROWTH} - 3,746 \text{ NPM}$$

Berdasarkan model regresi tersebut, secara parsial variabel *size dan growth* memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan, sedangkan variabel *profitability* (NPM) memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Masing-masing variabel tersebut memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 (5%) sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh masing-masing variabel signifikan.

Tabel 7
Hasil Uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	21.914	3	7.305	24.488	.000 ^a
	Residual	58.465	196	.298		
	Total	80.379	199			

a. Predictors: (Constant), NPM, GROWTH, SIZE

b. Dependent Variable: DER

Berdasarkan tabel diperoleh hasil nilai F_{hitung} 24,488 dan nilai signifikansi 0,000, karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi struktur modal, atau dapat dikatakan bahwa *size of firm, growth of firm* dan *profitability* secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.522 ^a	.273	.261	.5461622	2.170

a. Predictors: (Constant), NPM, GROWTH, SIZE

b. Dependent Variable: DER

Dari tabel diatas menunjukkan hasil output SPSS pada tabel model summary besarnya nilai adjusted R² adalah 0,261, hal ini menunjukkan bahwa struktur modal sebesar 26,1% di pengaruhi oleh *size of firm*, *growth of firm* dan *profitability*, selebihnya 73,9% dipengaruhi oleh faktor lain diluar model.

Berpengaruhnya *Size of Firm* terhadap Struktur Modal disebabkan oleh kebijakan perusahaan dalam mengeluarkan saham-saham baru untuk membiayai pertumbuhan penjualannya, sehingga secara langsung akan berakibat membesarnya dana eksternal yang dipakai. Perusahaan yang lebih besar memiliki potensi untuk mengalami kebangkrutan yang lebih rendah. Rendahnya potensi ini disebabkan karena perusahaan besar cenderung memiliki usaha yang lebih terdiversifikasi dan reputasi yang lebih baik. Bila risiko kebangkrutan dikaitkan dengan *Trade-off Theory*, maka semakin besar aktiva perusahaan akan menyebabkan *financial distress cost* perusahaan semakin rendah (karena risiko kebangkrutan juga semakin rendah), dan hal ini akan menyebabkan kapasitas penggunaan hutang yang optimal semakin meningkat. Hal ini dapat dilihat pada beberapa perusahaan yang diteliti memiliki nilai ukuran perusahaan di atas rata-rata 12,184074 yaitu PT. Astra International dengan nilai rata-rata 14,167224 dan PT. Indofood Sukses Makmur dengan nilai rata-rata 13,725641. Dari nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang diteliti memiliki tingkat aktiva yang tinggi, sehingga dapat mempengaruhi besar kecilnya hutang dan ekuitas perusahaan.

Berpengaruhnya *Growth of Firm* terhadap Struktur Modal disebabkan oleh adanya beberapa perusahaan yang mampu meningkatkan tingkat penjualan produknya dengan menggunakan modal eksternal. Daya saing yang tinggi bagi perusahaan memiliki struktur biaya yang efisien, yang berdampak pada volume penjualan yang meningkat. Bila hal ini terjadi maka perusahaan harus mempertahankan investasi dan bila perlu meningkatkannya agar pertumbuhan penjualan bisa dipertahankan. Hal ini sesuai dengan *Agency Theory*, dimana manajer (*agent*) cenderung mengambil keputusan pengelolaan dana untuk memaksimalkan penjualan agar mendapatkan keuntungan yang besar. Hal ini dapat dilihat pada beberapa perusahaan yang diteliti memiliki nilai diatas rata-rata 0,172361 yaitu PT. Akasha Wira International dengan nilai rata-rata 0,529266 dan PT. Kabelindo Murni dengan nilai rata-rata 0,524721. Dari nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa kecenderungan perusahaan yang diteliti memiliki tingkat penjualan yang tinggi, sehingga mempengaruhi besar kecilnya hutang dan ekuitas.

Berpengaruhnya *Profitability* terhadap Struktur Modal disebabkan oleh adanya beberapa perusahaan yang mampu memenuhi sebagian besar kebutuhan dananya dengan laba ditahan dan dapat menekan hutang, artinya dana internal merupakan pilihan utama dalam memenuhi pembiayaan. Semakin tinggi laba yang diperoleh maka semakin kecil keinginan perusahaan menggunakan hutang. Ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* dimana prioritas pendanaan berurutan dimulai dari laba ditahan, hutang dan penerbitan saham. Kemampuan perusahaan memperoleh laba merupakan salah satu faktor yang menarik bagi pemegang saham, karena

akan memicu diperolehnya penghasilan dividen tunai yang dibayar dari laba perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mengelola kekayaan secara efisien dan efektif dalam memperoleh laba setiap periode. Hal ini dapat dilihat pada beberapa perusahaan yang diteliti memiliki profitabilitas yang di atas rata-rata 0,095324 yaitu PT. Roda Vivatex dengan nilai rata-rata 0,473050 dan PT. Duta Pertiwi dengan nilai rata-rata 0,365569. Dari nilai rata-rata tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang diteliti tersebut mampu menghasilkan laba yang besar dari penjualan produknya.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat disimpulkan bahwa : 1) Berdasarkan analisis terhadap sampel pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2012, maka hasil penelitian menunjukkan bahwa *Size of Firm* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal, *Growth of Firm* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal, dan *Profitability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal. 2) Dari hasil penelitian di atas didapatkan nilai koefisien determinasi *adjusted R square* sebesar 0,261. Hal ini menunjukkan bahwa Struktur Modal sebesar 26,1% dipengaruhi oleh *Size of Firm*, *Growth of Firm* dan *Profitability*, selebihnya 73,9% dipengaruhi oleh faktor lain diluar model. 3) *Size of Firm*, *Growth of Firm* dan *Prifitability* secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.

Saran

1. Bagi pihak manajemen
Sebelum menetapkan kebijakan struktur modal agar terlebih dahulu memperhatikan variabel pertumbuhan dan profitabilitas. Dengan memperhatikan variabel-variabel tersebut, maka perusahaan dapat memutuskan besarnya struktur modal yang sesuai sehingga dihasilkan kebijakan struktur modal yang optimal bagi perusahaan.
2. Bagi investor
Para investor harus mempertimbangkan ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas untuk menentukan kebijakan struktur modal, karena perusahaan di sektor manufaktur menunjukkan bahwa faktor-faktor tersebut memiliki korelasi yang kuat dengan struktur modal.
3. Bagi peneliti selanjutnya
Sebaiknya menambah jumlah sampel tidak hanya pada perusahaan manufaktur saja, variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian juga perlu ditambah dengan variabel lain yang menjadi faktor kebijakan struktur modal, serta menggunakan periode penelitian yang lebih panjang untuk mengetahui konsistensi dari variabel-variabel independen tersebut terhadap struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2001. **Manajemen Keuangan**. Edisi 8, Jilid 2. Erlangga. Jakarta.
- Ghozali, Imam. 2011. **Aplikasi Analisis Multivariate Dengan SPSS**. Edisi 5. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.

- Hardiningsih, Pancawati dan Rachmawati Meita Oktaviani. 2012. **Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory)**. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Vol. 1, No. 1, Mei 2012, Hal : 11-24.
- Husnan, Suad. 2008. **Manajemen Keuangan Teori dan Terapan (Keputusan Jangka Panjang)**. Buku 1. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Ikhsan, Arfan dan Muhammad Ishak. 2005. **Akuntansi Perilaku**. Salemba Empat. Medan.
- Indonesian Stock Exchange*. 2012. Semarang.
- Indrajaya, Glenn, Herlina dan Rini S. 2011. **Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal**. *Akurat Jurnal Akuntansi* Nomor 06 Tahun ke-2 September-Desember 2011.
- Liwang, Florencia Paramitha. 2011. **Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang Tergabung Dalam LQ45 Periode Tahun 2006-2009**. Seminar Nasional Teknologi Informasi & Komunikasi Terapan 2011 (Semantik 2011).
- Lusangaji, Dumas. 2012. **Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal**.
- Prabansari, Y dan Hadri K. 2005. **Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta**. *Kajian Bisnis dan Manajemen* hal. 1-15.
- Riyanto, Bambang. 2001. **Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan**. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Saidi. 2004. **Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ 1997-2002**. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* vol. 11 no.1, hal 44-58.
- Sartono, Agus. 2001. **Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi. Edisi 4. Cetakan Pertama**. BPFE. Yogyakarta.
- Sambharakreshna, Yudhanta. 2010. **Pengaruh Size of Firm, Growth dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan**. *Jurnal Akuntansi, Manajemen Bisnis dan Sektor Publik*. JAMBSP vol. 6 no. 2, Februari 2010 : 197-216.
- Seftianne, H Ratih. 2011. **Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur**. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* vol. 13 no. 1 April 2011 hal. 39-56.
- Sri Utami, Endang. **Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur**. *Fenomena*, Maret 2009, hal. 39-47.
- Sugiyono. 2011. **Statistika untuk Penelitian**. Cetakan ke Delapan Belas. Alfabeta. Bandung.