

ANALISIS STRUKTUR MODAL DAN FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHINYA (STUDI PADA SEKTOR MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA)

RAJA PATRESIA ANGELIEND

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro

Abstrak: Struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang dihadapi manajer keuangan berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen, dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Faktor-faktor tersebut antara lain: ukuran perusahaan, resiko bisnis, tingkat pertumbuhan, struktur aktiva, dan profitabilitas. Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder dari data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dengan masa studi empat tahun, yaitu 2008-2011. Sampling adalah metode purposive sampling dengan ketentuan perusahaan yang mencantumkan laporan keuangan lengkap selama periode penelitian dan memiliki laba bersih positif. Analisis data menggunakan uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, uji F, uji t, dan koefisien determinasi, dengan menggunakan alat uji SPSS. Hasil penelitian dengan struktur modal sebagai variabel dependen dan ukuran perusahaan, resiko bisnis, tingkat pertumbuhan, struktur aktiva, serta profitabilitas sebagai variabel independen, menunjukkan bahwa: tingkat pertumbuhan, struktur aktiva, dan profitabilitas mempengaruhi struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan dan resiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kata kunci: struktur modal, ukuran perusahaan, resiko bisnis, tingkat pertumbuhan, struktur aktiva, profitabilitas.

LATAR BELAKANG MASALAH

Kondisi perekonomian saat ini ternyata sangat tergantung dengan masalah pendanaan, apalagi pada perusahaan yang sedang tumbuh senantiasa berhadapan dengan persoalan penambahan modal yang tujuannya mengembangkan skala produksi dan memperluas pasar untuk mencapai tingkat

operasional yang lebih efisien. Beberapa pakar sependapat bahwa untuk keluar dari krisis ekonomi ini sektor riil harus digerakkan untuk merangsang pertumbuhan ekonomi. Namun demikian banyak hambatan yang dialami oleh dunia usaha salah satunya yang sangat krusial adalah masalah pendanaan. Dunia usaha mengalami kemunduran yang diakibatkan oleh kemacetan kredit-kredit yang diberikan ke dunia

usaha tanpa memperhitungkan batas maksimum pemberian masa kredit dimasa lalu oleh perbankan dan masalah kelayakan kredit yang disetujui. Fungsi keuangan merupakan salah satu fungsi penting bagi perusahaan dalam kegiatan perusahaan. Dalam mengelola fungsi keuangan salah satu unsur yang perlu diperhatikan adalah seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya. Pemenuhan dana ini biasanya bersumber dari dana sendiri, modal saham maupun dengan hutang, baik hutang jangka pendek dan jangka panjang (Muhajir dan Triyono, 2009).

Masalah pendanaan merupakan bagian yang sangat penting bagi dunia usaha, karena berkaitan dengan kepentingan banyak pihak, seperti kreditur, pemegang saham, serta pihak manajemen perusahaan sendiri. Pendanaan dapat berasal dari internal perusahaan dan atau eksternal. Pendanaan internal dapat berupa laba ditahan serta depresiasi. Sedangkan dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur, pemegang surat utang (*bondholders*) dan pemilik perusahaan.

Dana yang diperoleh dari para pemilik merupakan modal sendiri, sedangkan pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari kreditur merupakan hutang bagi perusahaan. Keputusan pendanaan yang berhubungan dengan penentuan proporsi hutang menjadi penting karena berkaitan dengan kepentingan pemegang saham (pihak *principal*). Hal ini sejalan dengan teori keuangan modern yang menyatakan bahwa tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Gitman 2003, 15 dalam Joni dan Lina, 2010).

Struktur permodalan banyak dipengaruhi oleh berbagai macam faktor, bahkan setiap negara mempunyai faktor-faktor khusus tersendiri yang dapat mempengaruhi struktur modal itu sendiri secara langsung. Brigham dan Houston (2001) mengatakan bahwa keputusan struktur modal secara langsung juga berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian tingkat keuntungan yang diharapkan. Keputusan struktur modal yang

diambil oleh manager tersebut tidak saja berpengaruh terhadap profitabilitas, tetapi juga berpengaruh terhadap risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Risiko keuangan tersebut meliputi kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya dan kemungkinan tidak tercapainya laba yang ditargetkan perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, tampak bahwa keputusan struktur modal merupakan keputusan yang sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan (Prabansari dan Kusuma, 2005 dalam Seftianne dan Handayani, 2011).

Struktur modal yang optimal adalah suatu kondisi dimana sebuah perusahaan dapat menggunakan kombinasi utang dan ekuitas secara ideal, yaitu menyeimbangkan nilai perusahaan dan biaya atas struktur modalnya. Struktur modal yang optimal dapat berubah sepanjang waktu, yang dapat mempengaruhi biaya modal tertimbang (*weighted average cost of capital*). Selanjutnya, perubahan biaya modal akan mempengaruhi keputusan anggaran modal dan akhirnya akan mempengaruhi harga saham perusahaan (Firnanti, 2011). Apabila keputusan anggaran modal sangat mempengaruhi kondisi dan nilai perusahaan, maka sangat berguna bagi perusahaan untuk mengetahui faktor-faktor fundamental atau faktor-faktor dari dalam perusahaan yang dapat mempengaruhi struktur modal. Faktor-faktor fundamental tersebut misalnya: ukuran perusahaan, resiko bisnis, tingkat pertumbuhan, struktur aktiva, dan profitabilitas.

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan (Saidi, 2004). Dalam hal ini perusahaan besar dapat memperoleh keuntungan dalam skala ekonomi dengan melakukan emisi hutang jangka panjang dan mungkin juga memiliki kekuatan bargaining terhadap kreditur. Namun demikian ukuran perusahaan juga menjadi alternatif untuk informasi yang dimiliki pihak luar. Perusahaan yang besar sering didiversifikasikan lebih luas dan memiliki arus kas yang lebih stabil. Sehingga kemungkinan pailit kecil dibandingkan perusahaan kecil. Oleh karena itu ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Namun, ukuran

perusahaan dapat berpengaruh negatif terhadap struktur modal dimana semakin kecil ukuran perusahaan maka perusahaan tersebut akan lebih bergantung pada hutang sebagai sumber pendanaan (Farah dan Lina, 2005 dalam Muhajir dan Triyono, 2009).

Risiko bisnis meliputi kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya dan kemungkinan tidak tercapainya laba yang ditargetkan perusahaan. Tingkat resiko bisnis perusahaan juga mempengaruhi minat pemodal untuk menanamkan dana pada perusahaan dan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Berdasarkan penjelasan diatas, tampak bahwa keputusan struktur modal merupakan keputusan yang sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan (Prabansari dan Kusuma, 2005 dalam Seftianne dan Handayani, 2011).

Pertumbuhan perusahaan menjadi salah satu tanda dalam menilai kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utangnya dan kemudahan perusahaan untuk memperoleh pendanaan eksternal. Pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi kepercayaan kreditor terhadap perusahaan dan kesediaan pemodal untuk memberikan pendanaan melalui utang jangka panjang (Firnanti, 2011).

Struktur aktiva merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal. 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 hanya sebagai pelengkap (Saidi, 2004). Jadi dapat dikatakan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Semakin besar rasio aktiva tetap atas total aktiva, maka semakin tinggi tingkat struktur modalnya sehingga struktur aktiva mempunyai pengaruh yang positif terhadap struktur modal (Elyana, 2007 dalam Muhajir dan Triyono, 2009).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam

periode tertentu. Dimana profitabilitas dihubungkan dengan penjualan, total aktiva dan modal sendiri. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil (Saidi, 2004). Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Semakin besar profitabilitas maka struktur modal perusahaan tersebut juga semakin meningkat, maka profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal (Rio, 2002 dalam Muhajir dan Triyono, 2009).

Studi tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal telah banyak dilakukan oleh peneliti di Indonesia maupun luar negeri. Penelitian yang dilakukan Utami (2009), menemukan bahwa ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI, sedangkan struktur aktiva dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI. Dari penelitian Muhajir dan Triyono (2009) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan dan struktur aktiva tidak memiliki pengaruh struktur modal, sedangkan profitabilitas dan likuiditas memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Joni dan Lina (2010), menguji pengaruh pertumbuhan aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, dividend dan struktur aktiva terhadap struktur modal. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pertumbuhan aktiva dan struktur aktiva memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, selain itu risiko bisnis dan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Seftianne (2011), dalam penelitiannya berhasil membuktikan bahwa profitabilitas, tingkat likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan manajiral, dan struktur aktiva tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan dan *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Firnanti (2011), menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan dan risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, sedangkan

profitabilitas, *time interest earned*, dan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Furi dan Saifudin (2012), dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa likuiditas, profitabilitas, struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, sedangkan risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan rasio utang tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan penelitian terdahulu terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian variabel-variabel independen yang berpengaruh terhadap variabel dependen, maka penelitian ini dilakukan untuk menguji kembali pengaruh ukuran perusahaan, resiko bisnis, tingkat pertumbuhan, struktur aktiva dan profitabilitas perusahaan terhadap struktur modal.

Penelitian ini adalah replikasi dari penelitian yang telah dilakukan oleh Utami (2009) yang menguji variabel ukuran perusahaan, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, struktur aktiva dan profitabilitas menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI. Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya berupa variabel penelitian yang terdiri dari struktur modal sebagai variabel dependen dan ukuran perusahaan, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, struktur aktiva, dan profitabilitas sebagai variabel independen. Sedangkan perbedaan penelitian ini terdapat pada tahun penelitian yaitu penelitian sebelumnya menggunakan periode tahun 2003 sampai 2006, sedangkan penelitian ini menggunakan periode tahun 2008 sampai 2011.

TINJAUAN PUSTAKA

Telaah Teori

Keputusan untuk memilih sumber pembiayaan merupakan keputusan bidang keuangan yang sangat penting bagi perusahaan. Rasio hutang jangka panjang terhadap modal sendiri menggambarkan struktur modal perusahaan dan rasio hutang terhadap modal akan menentukan *leverage* keuangan yang digunakan perusahaan (Weston dan Copeland, 1992).

Struktur modal merupakan kombinasi antara bauran segenap pos yang masuk ke dalam sisi kanan neraca sumber modal perusahaan. Pengertian struktur modal dibedakan dengan struktur keuangan, dimana struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, sedangkan struktur keuangan mencerminkan perimbangan seluruh hutang (jangka panjang maupun jangka pendek) dengan modal sendiri (Dedy 2007 dalam Muhajir dan Triyono 2009).

Struktur atau komposisi modal harus diatur sedemikian rupa sehingga terjamin stabilitas finansial perusahaan, memang tidak ada ukuran yang pasti mengenai jumlah dan komposisi modal dari tiap-tiap perusahaan, tetapi pada dasarnya pengaturan struktur modal dalam perusahaan harus berorientasi pada tercapainya stabilitas finansial dan terjaminnya kelangsungan hidup perusahaan. Dari pengertian-pengertian yang dipaparkan tadi dapat ditarik kesimpulan tentang struktur modal yaitu perbandingan atau perimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri atau yang disebut (*long term debt to equity atau leverage*) keuangan yang digunakan perusahaan dalam mencapai stabilitas finansial dan kelangsungan hidup perusahaan (Muhajir dan Triyono, 2009).

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dalam neraca perusahaan (*balance sheet*) terdiri dari dua sisi yaitu sisi aktiva yang mencerminkan struktur kekayaan dan sisi pasiva sebagai struktur keuangan. Struktur modal sendiri merupakan bagian dari struktur keuangan yang dapat diartikan sebagai pembelanjaan permanen yang keputusan keuangan lainnya mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Apabila struktur keuangan tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca, maka struktur modal hanya tercermin pada utang jangka panjang dan unsur modal sendiri, dimana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang. Dengan demikian maka struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur keuangan (Laili 2001 dalam Hidayat 2012).

Teori mengenai struktur modal modern bermula pada 1958, ketika dua professor yaitu Franco Modigliani dan Merton Miller mengatakan bahwa dengan menggunakan hutang (bahkan dengan menggunakan hutang yang lebih banyak), perusahaan bisa meningkatkan nilainya kalau ada pajak. Dengan kata lain, kalau tujuan pembelanjaan perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan maka perusahaan perlu menggunakan hutang. Berdasarkan serangkaian asumsi yang sangat tidak realistis, MM membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal.

Pendekatan Modigliani dan Miller dengan asumsi pasar yang sempurna dan tidak ada pajak menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan atau dengan kata lain struktur modal tidak relevan. Setelah memasukkan unsur pajak struktur modal menjadi relevan karena perusahaan yang menggunakan hutang dalam struktur modalnya akan mendapatkan penghematan pajak. Penghematan ini didapatkan karena penghasilan kena pajak akan berkurang akibat penggunaan hutang sehingga jumlah pajak yang dibayarkan lebih kecil dibandingkan perusahaan tidak memiliki hutang. Pendekatan ini akan membawa pada kesimpulan semakin banyak penggunaan hutang pada struktur modal maka semakin besar penghematan yang diraih sehingga semakin baik bagi nilai perusahaan. Namun nilai perusahaan justru tidak akan maksimal dengan penggunaan hutang 100%. Ketidaksempurnaan pasar modal menyebabkan timbulnya biaya kebangkrutan serta tingginya biaya modal baik disebabkan rating kredit yang rendah atau bila hutang telah mencapai pada pilihan untuk menyeimbangkan (*trade off*) manfaat dan biaya penggunaan hutang (Hendri dan Sutapa, 2006 dalam Muhajir dan Triyono, 2009).

Dalil Modigliani dan Miller secara keseluruhan sangat berperan dan menjadi dasar teori struktur modal, banyak ilmuwan yang mempertanyakan relevansi dalil itu. Kelemahan Dalil Modigliani dan Miller terletak pada asumsi dasar dalil itu sendiri yang memiliki asumsi kalau tingkat hutang tidak berhubungan dengan aliran kas perusahaan. Kelemahan ini didasari pula oleh Modigliani dan Miller yang kemudian menyebutkan bahwa asumsi pasar yang efisien

merupakan dasar dari dalil-dalil tersebut (Taufik, 2002 dalam Muhajir dan Triyono, 2009).

PERUMUSAN HIPOTESIS

Dalam merumuskan hipotesis, peneliti menggunakan asumsi yang terdapat pada penelitian sebelumnya. Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal telah banyak dilakukan. Dalam penelitian ini, hipotesis yang dapat dikemukakan berdasarkan kerangka pemikiran adalah sebagai berikut:

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan, ditunjukkan oleh natural logaritma dari total aktiva. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Penentuan besar kecilnya skala perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aktiva, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva. Beberapa peneliti menggunakan penjualan atau asset bernilai positif yang mencerminkan semakin besar ukuran perusahaan, sehingga memperbanyak pula alternatif pendanaan yang dapat dipilih dalam meningkatkan profitnya. Selain itu, perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan kecil (Mardiana, 2005 dalam Seftianne dan Handayani, 2011). Oleh karena itu dapat memungkinkan untuk perusahaan besar, tingkat *leveragenya* akan lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan, ada kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman yang lebih besar.

H_1 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

Risiko bisnis menurut Gitman (2009) dalam Seftianne (2011) merupakan risiko dari perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan hutang

dibandingkan dengan perusahaan dengan risiko bisnis yang lebih rendah. Dunia investasi mengenal resiko bisnis sebagai bagian dari *risk premium*, yang diartikan sebagai ketidakpastian aliran pendapatan yang disebabkan oleh sifat alami dari bisnis itu sendiri seperti produk, pelanggan dan cara penghasilan produknya (Brown dan Reilly 2009). Perusahaan dengan *cash flow* yang sangat fluktuatif akan menyadari bahwa penggunaan utang yang penuh resiko akan kurang menguntungkan dibanding dengan ekuitas, sehingga perusahaan dipaksa untuk menggunakan ekuitas untuk memenuhi pendanaan perusahaan guna menghindari *financial distress* (Setiawan, 2006 dalam Seftianne dan Handayani, 2011). Oleh karena itu resiko bisnis mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

H_2 : Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal.

Tingkat pertumbuhan perusahaan menjadi salah satu tanda dalam menilai kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utangnya dan kemudahan perusahaan untuk memperoleh pendanaan eksternal. Pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi kepercayaan kreditor terhadap perusahaan dan kesediaan pemodal untuk memberikan pendanaan melalui utang jangka panjang.

H_3 : Tingkat pertumbuhan berpengaruh terhadap struktur modal.

Struktur aktiva mencerminkan dua komponen aktiva secara garis besar dalam komposisinya yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva-aktiva lain yang dapat direalisasikan menjadi uang kas atau dijual atau dikonsumsi dalam suatu periode akuntansi yang normal. Sedangkan aktiva tetap adalah aktiva berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dibangun lebih dahulu yang digunakan dalam operasi perusahaan, tidak dimasukkan untuk dijual dalam rangka kegiatan normal perusahaan dan mempunyai masa. Struktur aktiva dalam perusahaan mempunyai pengaruh terhadap sumber-sumber pembiayaan. Kebanyakan perusahaan sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan

memenuhi modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sedangkan hutang sifatnya hanya sebagai pelengkap. Jadi dapat dikatakan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

H_4 : Struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal.

Tingkat profitabilitas dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya sendiri. Selain itu, profitabilitas juga menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka panjang dan bunganya. Profitabilitas yang tinggi juga merupakan daya tarik bagi penanam modal di perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

H_5 : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi yaitu dengan cara mengumpulkan data dari laporan keuangan setiap perusahaan yang diteliti. Populasi dalam penelitian ini adalah sektor industri perusahaan manufaktur di Indonesia. Metode pemilihan sampel dilakukan secara purposive sampling dengan kriteria.

- 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2011.
- 2) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan lengkap tahun 2008-2011.
- 3) Perusahaan yang menghasilkan laba positif selama periode pengamatan.

DATA PENELITIAN

Data yang digunakan adalah data sekunder perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), periode tahun 2008-2011. Data-data tersebut diperoleh dari *Annual Report* dan *ICMD (Indonesian Capital Market Directory)* yang diterbitkan di BEI. Data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi: Struktur modal, ukuran perusahaan,

tingkat pertumbuhan, struktur aktiva, dan profitabilitas.

Definisi Operasional & Pengukuran Variabel Penelitian

Struktur modal menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (1997) adalah penentuan kebijaksanaan struktur keuangan mengenai pembelanjaan perusahaan. Pengukuran struktur modal dengan membandingkan hutang jangka panjang perusahaan (*long term debt*) dengan total aktiva (*total asset*) atau dapat ditulis dengan rumus:

$$SM = \frac{\text{Total hutang jangka panjang}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

Ukuran perusahaan (*size*) merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan ditunjukkan oleh natural logaritma dari total aktiva. Menurut Yusuf dan Soraya (2004) ukuran perusahaan dapat diukur dengan total aktiva perusahaan, asumsi yang mendasar adalah bahwa investor akan membaca atau menggunakan laporan keuangan perusahaan untuk pertimbangan keputusan investasi dalam saham perusahaan. Hal ini untuk mengetahui status suatu perusahaan apakah perusahaan itu mempunyai keuangan untuk kontinuitas produksinya dimasa mendatang atau sebaliknya.

$$Size = \ln(\text{Total aktiva})$$

Risiko bisnis (*risk*) adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya, dengan kata lain risiko yang timbul akibat perusahaan tidak menggunakan utang. Risiko bisnis dapat diukur dengan deviasi standar dari *Return on Equity* (ROE).

$$ROE = \frac{EAT}{\text{Modal sendiri}} \times 100\%$$

Tingkat pertumbuhan adalah kemampuan perusahaan untuk meraih profit materi dan profit non-materi sesuai target. Kim dan Stulz (1996) mengatakan jika manajemen mendukung tujuan pertumbuhan, kepentingan manajemen dan pemegang saham cenderung sependapat dengan perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi yang kuat. Tetapi bagi perusahaan yang tidak ada

kesempatan investasi, hutang memberikan batas biaya agensi dengan pertimbangan manajerial, menurut Jensen(1986) dan Stulz(1990). Menurut Kuntari(2002) pengukuran variabel tingkat pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan melihat investasi yang dilakukan oleh perusahaan.

$$TP = \frac{\text{Total Aktiva}_t - \text{Total Aktiva}_{t-1}}{\text{Total Aktiva}_{t-1}} \times 100\%$$

Struktur Aktiva. Perubahan struktur aktiva akan mengakibatkan perubahan struktur modal, karena aktiva tetap pada dasarnya dibelanjai dari sumber jangka panjang (utang). Pengukuran variabel struktur aktiva dapat diukur dengan perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun relatif antara aktiva lancar dengan aktiva tetap.

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Aktiva Tetap}} \times 100\%$$

Profitabilitas (*Net Profit Margin*) adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Variabel profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan nilai rata-rata dari rasio laba bersih terhadap total aktiva. Rasio yang digunakan adalah *Net Profit Margin* (NPM). Di mana *Net Profit Margin* merupakan rasio yang menunjukkan keuntungan neto dari setiap penjualan.

$$NPM = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

METODE ANALISIS DATA

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas adalah pengujian asumsi residual yang berdistribusi normal. Asumsi ini harus terpenuhi untuk model regresi linier yang baik. Uji normalitas dilakukan pada nilai residual model. Asumsi normalitas dapat diperiksa dengan pemeriksaan output normal *P-P plot* atau normal *Q-Q plot*. Asumsi normalitas terpenuhi ketika penyebaran titik-titik output plot mengikuti garis diagonal plot. Asumsi normalitas terpenuhi ketika pengujian normalitas menghasilkan *P-value (sign.)* > α dengan nilai α ditentukan sebesar 1%, 5% atau 10%.

Selain menggunakan *P-plot*, uji normalitas juga dapat menggunakan Uji *Kolmogorov-Smirnov*. Asumsi normalitas terpenuhi jika signifikansi hasil output uji *kolmogorov-smirnov* lebih besar dari 0,05.

Uji Autokorelasi untuk mengetahui hubungan yang terjadi diantara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun. Untuk menentukan autokorelasi dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* yang dibandingkan dengan nilai tabel. Kriteria autokorelasi atau dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi (Ghozali, 2001; dalam Khuntari, 2002):

- 1) Apabila d antara dU dan $(4-dU)$ berarti tidak ada auto korelasi.
- 2) Apabila $d < dL$ atau $d > (4-dL)$ berarti ada autokorelasi.
- 3) Apabila d antara dL dan dU atau $(4-dU)$ dan $(4-dL)$ maka Durbin Watson (DW) tidak memiliki kesimpulan yang pasti. Pada nilai ini tidak dapat disimpulkan apakah terdapat korelasi atau tidak ada korelasi.

Uji Multikolinearitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen dengan variabel independen lainnya. Dalam penelitian uji multikolinearitas menggunakan *tolerance and value inflation factor* atau *VIF* dimana nilai *VIF* harus dibawah nilai 10. Jika nilai *tolerance and value inflation factor (VIF)* hasil regresi lebih besar dari 10 maka dapat dipastikan ada multikolinearitas diantara variabel independen tersebut.

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Cara pengujian ada tidaknya heteroskedastisitas dapat bermacam-macam diantaranya dengan menggunakan uji *glesjer*, pengujian ini dilakukan dengan meregresikan nilai residu terhadap variabel-variabel independen. Jika variabel independen secara signifikan mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas atau sebaliknya. Kriteria pengujian ini jika nilai signifikansi dari variabel bebas lebih besar dari

0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas, dan jika nilai signifikansi dari variabel bebas lebih kecil dari 0,05 maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas.

Regresi Linier Berganda

Model persamaan linier berganda yang digunakan:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Y = Struktur modal

β_0 = Konstanta

$\beta_1 \dots \beta_5$ = Koefesiensi regresi

X_1 = Ukuran perusahaan

X_2 = Risiko bisnis

X_3 = Tingkat pertumbuhan

X_4 = Struktur aktiva

X_5 = Profitabilitas

e = Error term

Pengujian Hipotesis

Uji-F untuk menguji pengaruh variabel independen, secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen. Kriteria uji-F sebagai berikut:

- (a) Apabila $F\text{-hitung} (0,001) < F\text{-tabel}$ (nilai signifikan), maka H_0 diterima berarti variabel ukuran perusahaan, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, struktur aktiva, dan profitabilitas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal.
- (b) Apabila $F\text{-hitung} (0,001) > F\text{-tabel}$ (nilai signifikan), maka H_0 ditolak berarti variabel ukuran perusahaan, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, struktur aktiva, dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel struktur modal.
- (c) Selain menggunakan kedua asumsi diatas, uji F dapat diasumsikan berdasarkan nilai signifikansi, dimana jika signifikansi <

0,05 maka H_0 ditolak, yang berarti variabel independen bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal, begitu pula sebaliknya.

Uji-t untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Kriterianya uji-t sebagai berikut.

- (a) Jika $t\text{-hitung } (0,001) < t\text{-tabel}$ (nilai signifikan), maka H_0 diterima berarti variabel ukuran perusahaan, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, struktur aktiva, dan profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
- (b) Jika $t\text{-hitung } (0,001) > t\text{-tabel}$ (nilai signifikan), maka H_0 ditolak berarti variabel ukuran perusahaan, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, struktur aktiva, dan profitabilitas secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal.
- (c) Selain menggunakan kedua asumsi diatas, uji t dapat diasumsikan berdasarkan nilai signifikansi, dimana jika signifikansi $< 0,05$

maka H_0 ditolak, yang berarti variabel independen berpengaruh terhadap struktur modal, begitu pula sebaliknya.

Uji Koefisien Determinasi (R^2) untuk mengetahui kesesuaian hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen dalam suatu persamaan regresi. Koefisien determinasi menggambarkan besarnya pengaruh variabel ukuran perusahaan, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, struktur aktiva dan profitabilitas terhadap variabel struktur modal atau untuk meneliti derajat keeratan hubungan antar variabel.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Data Penelitian

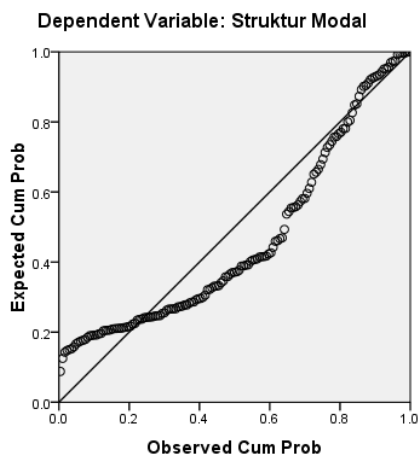
Sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 39 perusahaan manufaktur di BEI periode tahun 2008 sampai dengan 2011. Proses pemilihan sampel seperti ditunjukkan dalam Tabel 1. Dan disertai dengan hasil penelitian menggunakan berbagai metode analisis data sebagai berikut:

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
1. Perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI tahun 2008-2011	146
2. Menerbitkan laporan keuangan tidak lengkap tahun 2008-2011	(0)
3. Perusahaan yang tidak menghasilkan laba (positif) tahun 2008-2011	(107)
4. Perusahaan yang menerbitkan LK lengkap dan laba positif	39
5. Jumlah Observasi masing-masing perusahaan	4
6. Jumlah observasi seluruh perusahaan sebelum Uji Outlier	156
7. Jumlah observasi yang dikeluarkan karena Uji Outlier	(1)
8. Jumlah observasi yang digunakan setelah Uji Outlier	155

Gambar 2. Hasil Uji Normalitas (*P-plot*)

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas (*Kolmogorov-Smirnov*)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		155
Normal Parameters ^a	Mean	-3.1079692
	Std. Deviation	14.52429512
Most Extreme Differences	Absolute	.095
	Positive	.076
	Negative	-.095
Kolmogorov-Smirnov Z		1.186
Asymp. Sig. (2-tailed)		.120

a. Test distribution is Normal.

Tabel 3. Hasil Uji Auutokorelasi Model Summary

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.324 ^a	.105	.075	10.40451	1.822

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Resiko Bisnis, Tingkat Pertumbuhan

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a				
Model	Unstandardized Coefficients		Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Tolerance	VIF
1 (Constant)	-4.300	14.035		
Ukuran Perusahaan	.633	.506	.927	1.078
Resiko Bisnis	.012	.029	.864	1.157
Tingkat Pertumbuhan	.078	.034	.775	1.290
Struktur Aktiva	-.003	.001	.780	1.283
Profitabilitas	-.320	.117	.794	1.259

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	17.630	8.454		2.085	.050
Ukuran Perusahaan	-.305	.305	-.083	-1.001	.318
Resiko Bisnis	.018	.017	.090	1.046	.297
Tingkat Pertumbuhan	.025	.021	.107	1.184	.238
Struktur Aktiva	.000	.001	-.051	-.565	.573
Profitabilitas	-.167	.071	-.211	-2.359	.060

a. Dependent Variable: AbsRes

Analisis Data

Uji Normalitas

Gambar 2 menunjukkan bahwa titik-titik mendekati garis diagonal, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai residual telah terdistribusi secara normal. Untuk mendukung pernyataan tersebut maka peneliti menyertai hasil uji normalitas dengan menggunakan uji *kolmogorov-smirnov*, Pada tabel 2 dimana dapat diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar 0,120. Karena signifikansi lebih besar dari 0,05 (0,120 > 0,05), maka nilai residual tersebut telah normal.

Uji Autokorelasi

Dari Tabel 3 diketahui nilai DW yang dihasilkan dari model regresi adalah 1,822. Sedangkan dari tabel DW untuk signifikansi 0,05 dan $n = 155$, serta $k = 5$ diperoleh nilai d_L sebesar 1,671 dan d_U sebesar 1,804. Karena nilai DW terletak antara d_U dan $4 - d_U$ ($1,804 < 1,822 < 2,196$), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

Uji Multikolinearitas

Dari Tabel 4 dapat diketahui bahwa nilai Tolerance ukuran perusahaan, resiko bisnis,

tingkat pertumbuhan, struktur aktiva, dan profitabilitas lebih besar dari 0,10. Sedangkan nilai Variance Inflation Factor (VIF) kelima variabel lebih kecil dari 10. Karena nilai Tolerance lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10, sehingga disimpulkan bahwa antar variabel independen tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Dari tabel 5 dapat diketahui bahwa nilai signifikan untuk semua variabel independen lebih dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Table 6. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-4.300	14.035		-.306	.760		
Ukuran Perusahaan	.633	.506	.101	1.250	.213	.927	1.078
Resiko Bisnis	.012	.029	.034	.407	.685	.864	1.157
Tingkat Pertumbuhan	.078	.034	.200	2.273	.024	.775	1.290
Struktur Aktiva	-.003	.001	-.201	-2.295	.023	.780	1.283
Profitabilitas	-.320	.117	-.237	-2.721	.007	.794	1.259

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Tabel 7. Hasil Uji F

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1891.933	5	378.387	3.495	.005 ^a
	Residual	16129.807	149	108.254		
	Total	18021.741	154			

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Resiko Bisnis, Tingkat Pertumbuhan

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.324 ^a	.105	.075	10.40451	1.822

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Resiko Bisnis, Tingkat Pertumbuhan

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Analisis Regresi Linear Berganda

Hasil yang diperoleh setelah data diolah disajikan pada Tabel 6. Dengan persamaan regresi:

$$Y = -4,300 + 0,633 + 0,012 + 0,078 - 0,003 - 0,320$$

Pengujian Hipotesis

Uji F

Pada Tabel 7 dapat diketahui nilai probabilitas signifikan 0,005 kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan, resiko bisnis, tingkat pertumbuhan, struktur aktiva dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal.

Uji t

Dengan melihat kolom signifikan dari tabel 6, maka dapat diuraikan hipotesis penelitian sebagai berikut:

Nilai signifikan untuk ukuran perusahaan sebesar $0,213 > 0,05$, dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa “ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal” ditolak.

Nilai signifikan untuk resiko bisnis sebesar $0,685 > 0,05$, dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa “resiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal” ditolak.

Nilai signifikan untuk tingkat pertumbuhan sebesar $0,024 < 0,05$, dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa “tingkat pertumbuhan berpengaruh terhadap struktur modal” diterima.

Nilai signifikan untuk struktur aktiva sebesar $0,023 < 0,05$, dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan bahwa “struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal” diterima.

Nilai signifikan untuk profitabilitas sebesar $0,007 < 0,05$, dengan demikian hipotesis kelima yang menyatakan bahwa “profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal” diterima.

Uji Koefisien Determinasi

Pada tabel 8 dapat dilihat nilai R^2 (Adjusted R Square) sebesar 0,075 atau 7,5 % artinya variasi variabel ukuran perusahaan, resiko bisnis, tingkat pertumbuhan, struktur aktiva, dan profitabilitas mampu menjelaskan sebesar 7,5d % variasi variabel struktur modal, dan sisana sebesar 92,5 % dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1) Tingkat signifikan untuk variabel ukuran perusahaan senilai 0,213 lebih besar dari 0,05 yang berarti H1 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal ditolak.
- 2) Dengan tingkat signifikan 0,685 lebih besar dari 0,05 pada variabel resiko bisnis, hal ini

berarti H2 yang menyatakan bahwa resiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal ditolak.

- 3) Variabel tingkat pertumbuhan memiliki nilai signifikan 0,024 lebih kecil dari 0,05, yang berarti H3 yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh terhadap struktur modal diterima.
- 4) Nilai signifikan untuk variabel struktur aktiva 0,023 lebih kecil dari 0,05, yang berarti H4 yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal diterima.
- 5) Variabel profitabilitas memiliki nilai signifikan 0,007 lebih kecil dari 0,05, yang berarti H5 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal diterima.

Saran

Saran yang diberikan berkaitan dengan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Sebaiknya peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian mengenai struktur modal memperluas populasi penelitian dengan tidak hanya berfokus pada perusahaan manufaktur saja dan dapat menambah variabel independen lain yang diharapkan dapat memiliki pengaruh terhadap struktur modal.
- 2) Bagi investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan yang terdapat pada sampel penelitian, jika struktur modal menjadi pertimbangan utama, maka investor dapat

melihat pada tingkat pertumbuhan, struktur aktiva, dan profitabilitas pada perusahaan tersebut sebagai acuan dalam pengambilan keputusan.

Daftar Pustaka

- Firnanti, Friska. 2011. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13, No. 2, Agustus: 119-128.
- Furi, Vina Ratna dan Saifudin. 2012. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2010)". *Jurnal Akuntansi*, Vol. 1, No. 2, Februari. ISSN: 2301-9328.
- Ghozali, Imam. 2011. "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19". Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang. ISBN 979.704.015.1
- Houston, Brigham. (2001). "Manajemen Keuangan II", Edisi 8, Jakarta, Erlangga.
- Joni dan Lina. 2010. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12, No. 2, Agustus: 81-96.
- Michael Simanjuntak. 2001. "Analisis Faktor Determinan dalam Kebijakan Struktur Modal pada Perusahaan". *Thesis*, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Jakarta.
- Muhajir dan Triyono. (2010). "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur pada Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2009". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Semarang 2010.

- Riyanto. 1997. "Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan". Yogyakarta, BPFE-Yogyakarta.
- Saidi. 2004. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Tahun 1997-2002". Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Maret 2004.
- Seftianne dan Handayani. 2011. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur". Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 13, No. 1, April: 39-56
- Sharir, Ripat, Usman. 1997. "Pengetahuan Dasar Pasar Modal". Jakarta, Institut Bankir Indonesia.
- Utami, Endang Sri. 2009. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur". Fenomena, Maret: 39-47. ISSN: 1693-4296.