

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR GO PUBLIK DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2011-2013.

Ladi Eko Prasetyo¹⁾, Rina Arifati, SE, M.Si, Akt²⁾, Abrar Oemar, SE³⁾,

¹⁾ Mahasiswa Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang

²⁾ Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang

³⁾ Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang

ABSTRACT

This study aims to determine the factors that influence the capital structure on manufacturing companies going public on the stock exchange Indonesia (BEI) 2011-2013.

The population in this study are manufacturing companies listed on the stock exchange Indonesia 2011-2013. The sample in this study were taken by purposive sampling method. Data were analyzed using Independent sample t test.

The first hypothesis testing results showed that the positive effect of firm size signifikanterhadap capital structure. The results obtained by testing the hypothesis that the positive impact of asset growth signifikanterhadap capital structure. The third hypothesis testing results showed that the negative effect signifikanterhadap profitability of capital structure. The fourth hypothesis testing results showed that the positive effect of asset structure signifikanterhadap capital structure. The fifth hypothesis testing results showed that the positive effect of sales growth signifikanterhadap capital structure.

Keywords: profitability, asset structure and size of the company, the sales growth of asset growth, capital structure.

PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian dan teknologi yang pesat menimbulkan persaingan yang ketat antar perusahaan. Kondisi yang demikian menimbulkan persaingan untuk mampu melihat dan membaca keadaan atau situasi yang terjadi sehingga dapat melakukan pengelolaan terhadap kegiatan-kegiatan di bidang pemasaran, produksi, sumber daya manusia maupun keuangan dengan demikian perusahaan dapat lebih unggul dalam persaingan yang dihadapi.

Seorang manajer perlu memperhatikan kondisi yang dihadapi perusahaan karena kondisi dunia bisnis akan dapat berpengaruh terhadap struktur modal yang optimal, yakni struktur modal yang meminimalkan biaya modal perusahaan sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Horne dan Wachowicz II, 1998:478). Manajer berkepentingan terhadap struktur modal karena struktur modal yang optimal bisa meminimumkan biaya modal dan kemudian memaksimalkan nilai perusahaan. Biaya modal dapat didefinisikan sebagai tingkat keuntungan minimal yang harus diperoleh oleh suatu investasi agar nilai perusahaan tidak turun. (Mamduh dan Hanafi, 2001 : 338). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi

struktur modal suatu perusahaan merupakan topik yang menurut penulis sangat penting dalam rangka menjaga keseimbangan antara profitabilitas dengan konsep kehati-hatian dalam pengelolaan perusahaan itu sendiri.

Struktur modal perusahaan merupakan salah satu faktor dalam operasi perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan ditentukan oleh pembelanjaan dari manajer keuangan yang senantiasa dihadapkan pada pertimbangan baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif yang mencakup tiga unsur :

1. Kebutuhan untuk membayar balas jasa atas penggunaan modal kepada pihak yang menyediakan dana tersebut, atau sifat keharusan untuk membayar biaya modal.
2. Sampai seberapa jauh kewenangan dan campur tangan pihak penyedia dana itu dalam mengelola perusahaan.
3. Resiko yang dihadapi perusahaan.

Dalam penelitian ini, penulis mencoba menganalisis faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi struktur modal perusahaan yang masuk dalam kelompok manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam operasionalnya sehari-hari tentu perusahaan menganalisis sejumlah faktor dalam rangka

menetapkan struktur modal yang ditargetkan, target bisa berubah sesuai dengan perubahan kondisi, tetapi setiap saat dalam manajemen perusahaan terdapat bayangan struktur modal yang ditargetkan tersebut. Jika tingkat hutang yang sesungguhnya berada di bawah target, perlu dilakukan ekspansi dengan melakukan pinjaman.

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan adanya *research gap* antara lain : variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal dalam penelitian Nasruddin (2001). Tapi berpengaruh positif tidak signifikan dalam penelitian Prabansari (2002) dan dalam penelitian Hapsari (2008) memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Variabel struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal dalam penelitian Yuhartil (2004), dan berpengaruh negatif terhadap struktur modal oleh Nasruddin (2001).

Alasan dipilihnya penelitian ini yaitu untuk mencari bukti empiris tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan Manufaktur *go public* di Bursa Efek Indonesia. Untuk itu perlu diketahui faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi struktur modal pada perusahaan. Adapun faktor-faktor yang akan diuji kembali dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan asset, struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan.

TINJAUAN PUSTAKA

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory pertama kali diperkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961. Teori ini menunjukkan urutan pendanaan sebagai berikut (Brealey dan Myers dalam Mutamimah 2003) : perusahaan lebih menyukai keuangan internal, perusahaan akan berusaha menyesuaikan risiko pembagian dividen dengan kesempatan investasi yang dihadapi dan berupaya untuk tidak melakukan perubahan pembayaran dividen yang terlalu besar. Pembayaran dividen yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan dana internal kadang-kadang berlebih atau kurang investasi. *Pecking Order Theory* didasari oleh a) tidak bersedianya pemegang saham lama membagi kontrol dengan pemegang saham baru, b) biaya penerbitan saham lebih mahal dibanding biaya penerbitan hutang, c) adanya *asymmetric*

information, sehingga setiap perilaku manajer sering dijadikan sinyal tentang kondisi dan prospek perusahaan.

Brealey dan Myers (2001) menyatakan teori *pecking order* diawali dengan berdasarkan asumsi asimetris manajer yang mengetahui lebih banyak informasi daripada investor luar tentang profitabilitas dan prospek perusahaan. Informasi ini mempengaruhi pilihan antara pembiayaan internal dan eksternal. Myers dan Maljuf (1984) menyatakan dengan adanya informasi yang tidak simetrik, investor biasanya akan menafsirkan berita yang buruk jika emiten mendanai investasinya dengan menerbitkan ekuitas, sehingga saham perusahaan akan dinilai lebih tinggi (*overvalue*) jika penerbitan ekuitas baru dilakukan oleh manajer. *Pecking order theory* memprediksi bahwa pendanaan hutang eksternal didasarkan pada defisit pendanaan internal.

Struktur modal adalah perpaduan antara hutang jangka panjang dan modal yang dikelola perusahaan, dapat secara signifikan berpengaruh pada nilai perusahaan dengan mempengaruhi risiko dan pengembalian (Gitman dan Zutter 2012). Struktur modal merupakan salah satu area yang paling kompleks dalam pengambilan keputusan keuangan karena *interrelationship* dengan variabel keputusan keuangan lainnya. *Total capital* dalam perusahaan dibagi menjadi 2 komponen yaitu *debt capital* dan *equity capital*. *Debt capital* terdiri atas pinjaman atau hutang jangka panjang dan *equity capital* terdiri dari saham istimewa, saham biasa dan laba ditahan (Gitman dan Zutter 2012). Perusahaan memiliki pilihan untuk mendapatkan sumber dana yaitu dengan pendanaan internal atau eksternal. Pendanaan eksternal dapat melalui pengadaaan hutang atau penerbitan saham baru. Biaya modal yang timbul dari hutang lebih rendah daripada biaya modal dari penerbitan saham yang baru. Menurut Gitman dan Zutter (2012), *pecking order* adalah sebuah hirarki pendanaan yang dimulai dari laba ditahan, yang diikuti dengan pendanaan hutang dan akhirnya pendanaan eksternal modal. Ini berarti ketika manajer ingin mendanai sebuah proyek atau investasi baru maka pertama kali mereka akan menggunakan laba ditahan. Jika pendanaan internal tidak cukup untuk menghasilkan kas maka manajer akan melakukan pendanaan eksternal melalui pasar hutang. Pilihan yang

terakhir adalah dengan menerbitkan saham baru.

Pengertian Struktur Modal

Dalam menjalankan usahanya, setiap perusahaan akan dihadapkan pada masalah bagaimana usaha untuk memenuhi kebutuhan dana yang dibutuhkan dan dialokasikan oleh perusahaan. Pada prinsipnya, pemenuhan kebutuhan dana suatu perusahaan dapat disediakan dari sumber intern perusahaan dan ekstern perusahaan. Sumber intern perusahaan yaitu sumber dana yang dihasilkan sendiri di dalam perusahaan, terutama diperoleh dari laba ditahan. Penentuan laba ditahan terkait dengan kebijakan dividen. Kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2001:117-119) ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukan. Menurut Brigham dan Weston (2001:40), 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. Menurut Sudiyanto (1997:38), mengatakan profitabilitas menunjukkan hasil akhir suatu kebijakan dan keputusan-keputusan operasional perusahaan.

Pertumbuhan Asset

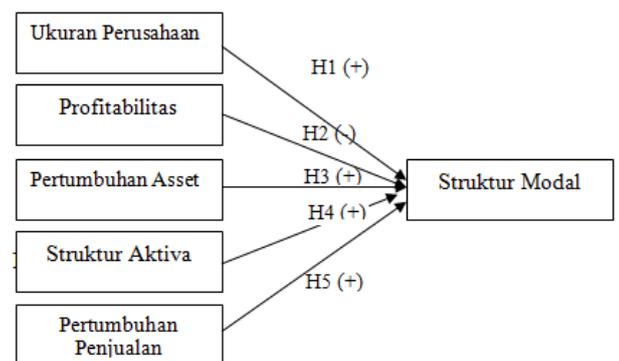
Brigham dan Houston (2001:40) mengatakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak menggunakan modal eksternal. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang lambat pertumbuhannya. Pertumbuhan aktiva perusahaan yang tinggi mungkin memiliki lebih banyak pilihan yang riil untuk investasi dimasa yang akan datang. Jika pertumbuhan aktiva perusahaan tinggi memerlukan tambahan pembiayaan ekuitas untuk menghadapi setiap kemungkinan dimasa yang akan datang.

Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah perbandingan antara hutang jangka panjang perusahaan dengan total aktiva. Menurut Bambang (1995:298), kebanyakan perusahaan sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap, akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal permanen yaitu modal sendiri, sedang hutang sifatnya sebagai pelengkap. Sedangkan menurut Riyanto (2001), struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Jadi, struktur aktiva merupakan susunan dari penyajian aktiva merupakan susunan dari penyajian aktiva dalam rasio tertentu dari laporan keuangan, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dan aktiva tetap.

Model Empiris

belakang masalah dan kajian teori, maka model empiris dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Pengembangan Hipotesis

Hipotesis yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah :

1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Perusahaan besar akan lebih banyak disorot oleh masyarakat dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar cenderung mempunyai aset yang besar. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin mudah untuk mendapatkan modal eksternal dalam jumlah yang lebih besar terutama dari hutang. Apabila aset perusahaan meningkat dari ekuitas baru maupun hutang maka hal tersebut akan mempengaruhi komposisi struktur modal karena struktur modal merupakan bauran antara hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.

Perusahaan besar dapat lebih mudah untuk mengakses pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Semakin besar ukuran perusahaan semakin mudah memperoleh dana dari luar. Dengan tersedianya dana yang ada maka memberi kemudahan perusahaan untuk melaksanakan peluang investasi yang ada. Atas dasar hal tersebut, maka dibuat hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. (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. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas menggunakan hutang yang relatif kecil. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan, maka semakin menurunkan struktur modal perusahaan tersebut.

Profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang mampu menghasilkan profit akan mampu meyakinkan investor untuk menanamkan modalnya sehingga perusahaan lebih mudah untuk memperoleh modal eksternal. Atas dasar hal tersebut, maka dibuat hipotesis sebagai berikut :

H₂ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

3. Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan aset suatu perusahaan adalah perubahan peningkatan atau penurunan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang mampu meningkatkan total aktiva setiap tahun cenderung akan memiliki struktur modal yang kuat karena perusahaan tersebut mampu meyakinkan para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Namun berbeda dengan perusahaan yang mengalami penurunan total aktiva sehingga struktur modal cenderung lebih kecil dikarenakan perusahaan tidak mampu meyakinkan para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Jadi dengan demikian, pertumbuhan aset dapat mempengaruhi struktur modal yang optimal. Atas dasar hal tersebut, maka dibuat hipotesis sebagai berikut :

H₃ : Pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

4. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Banyak perusahaan yang sebagian modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal sendiri sedangkan hutang sifatnya sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur *financial konservatif* horizontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit menutup aktiva tetap plus aktiva lainnya yang sifatnya permanent. Dana perusahaan yang sebagian besar dari aktivasinya terdiri aktiva lancar akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan hutang. Pernyataan ini di dukung dengan *Pecking order theory* dimana perusahaan lebih menyukai dana internal daripada dan eksternal.

Sebagian besar perusahaan yang aktivasinya terdiri atas aktiva lancar akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan hutang.

H₄ : Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

5. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Menurut Chen (2010) sebagai perusahaan yang tumbuh, kebutuhan keuangan perusahaan cenderung meningkat. Kapasitas untuk membiayai peningkatan permintaan

tergantung pada pembiayaan internal. Jika suatu perusahaan sepenuhnya bergantung pada dana internal, maka pertumbuhan dapat dibatasi. Pertumbuhan penjualan merupakan ukuran mengenai besarnya pendapatan per saham perusahaan yang diperbesar oleh hutang. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan usahanya daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat. Dengan demikian diharapkan adanya hubungan yang positif antara penjualan dengan struktur modal. Menurut teori *signaling* maka pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

H₅ : Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian merupakan faktor – faktor yang diidentifikasi dalam penelitian, dimana hubungan antara variabel yang digunakan mengacu pada objek yang diteliti. Dalam penelitian ini dapat dibedakan sebagai berikut :

1) Variabel Dependen

Variabel Dependen atau variabel terikat adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal.

2) Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel lain (variabel dependen). Variabel independen dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan asset, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Definisi operasional variabel - variabel dalam penelitian adalah sebagai berikut :

Struktur Modal (Y)

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah struktur modal. Semakin besar struktur modal perusahaan menunjukkan bahwa semakin besar total hutang yang dimiliki perusahaan. Struktur modal dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal}}$$

Ukuran Perusahaan (Size)

Ukuran perusahaan menunjukkan seberapa besar perusahaan dilihat dari total asset yang dimiliki. Untuk memberikan kriteria yang pasti mengenai ukuran suatu perusahaan, digunakan rumus :

$$\text{Ukuran perusahaan} = \ln \text{ total assets}$$

Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan dalam penelitian ini dapat diukur dengan menggunakan Ratio Return on Investment yang menggambarkan seberapa besar keuntungan perusahaan dalam memaksimalkan penggunaan struktur modal. Profitabilitas dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total asset}}$$

Pertumbuhan Asset

Pertumbuhan asset adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total asset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan Asset dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Growth} = \frac{A_t - A_{t-1}}{A_{t-1}}$$

Struktur Aktiva

Struktur aktiva dihitung dari besarnya aktiva tetap dengan total aktiva. Struktur aktiva dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Pertumbuhan Penjualan (X5)

Penjualan memiliki pengaruh yang strategis bagi sebuah perusahaan, karena penjualan yang dilakukan harus didukung dengan harta atau aktiva dan bila penjualan ditingkatkan maka aktiva pun harus ditambah (Weston dan Brigham, 1991). Struktur aktiva dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Sales } t - \text{sales } t - 1}{\text{sales } t - 1}$$

Populasi , Sampel dan Tehnik Pengambilan Sampel

Populasi

Populasi adalah sekelompok orang, kejadian, atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan pada

sector manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia(BEI). Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 146.

Sampel

Sampel yang digunakan dengan menggunakan metode purposive sampling. Purposive sampling adalah teknik mengambil sampel dengan menyesuaikan diri berdasar kriteria atau tujuan tertentu. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 68.

Perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan – perusahaan yang ditentukan dengan tujuan agar diperoleh sampel yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria yang digunakan adalah :

- 1) Perusahaan – perusahaan yang diteliti adalah perusahaan manufaktur go public

dan terdaftar selama periode 2011 sampai dengan tahun 2013.

- 2) Perusahaan menggunakan laba positif
- 3) Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah
- 4) Menggunakan perusahaan yang memiliki data yang lengkap

Hasil dan Pembahasan Interpretasi Hasil Statistik Deskriptif

Setelah melalui berbagai tahapan penelitian yang telah direncanakan, penelitian ini menghasilkan berbagai hal sehubungan dengan masalah yang diajukan pada bagian awal. Hasil statistik deskriptif memberikan gambaran umum terhadap data yang digunakan dalam penelitian ini. Berikut menunjukkan hasil statistik deskriptif data penelitian :

**Tabel.1
Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ukuran_perusahaan	204	10,89	20,90	14,9942	2,09858
pertumbuhan_asset	204	8,29	18,30	12,3942	2,09858
profitabilitas	204	,98	11,56	2,2127	2,67564
struktur_aktiva	204	,93	9,89	2,1116	1,91760
pertumbuhan_ernjualan	204	14,08	18,39	16,9062	1,04804
struktur_modal	204	,91	4,58	,3259	,66283
Valid N (listwise)	204				

Uji Normalitas

Pengujian normalitas data pada penelitian ini menggunakan uji *skewness-*

kurtosis. Hasil pengujian normalitas data ini diperoleh *output* yang dapat dilihat pada tabel adalah sebagai berikut :

**Tabel.2
Descriptive Statistics**

	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	192	,132	,175	,358	,349
Valid N (listwise)	192				

$$skweness = \frac{0,132}{\sqrt{6/192}}$$

0,746

$$z\ kurtosis = \frac{0,358}{\sqrt{24/192}}$$

1,012

Setelah diperoleh nilai z hitung, langkah berikutnya adalah menentukan nilai z tabel, z tabel pada tingkat signifikan 0,05 adalah sebesar 1,96. Dari tabel diatas diperoleh nilai z skweness untuk residual sebesar 0,746 dan kurtosis sebesar 1,012. dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi dengan normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan

adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas

adalah dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Berikut menunjukkan hasil statistik deskriptif data penelitian :

Tabel.3
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ukuran_perusahaan	,006	1,592
	pertumbuhan_asset	,006	1,021
	profitabilitas	,779	1,284
	struktur_aktiva	,686	1,458
	pertumbuhan_ penjualan	,944	1,059

a. Dependent Variable: struktur_modal

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa semua nilai VIF variabel bebas dibawah 10 dan nilai *tolerance* di atas 0.10 dapat dinyatakan bahwa dalam regresi tidak terjadi multikolinearitas.

sehingga $4-du = 2,190$ dan $4-dl = 2,199$. Berdasarkan uji diatas bahwa nilai Durbin Watson sebesar 1,945 terletak pada daerah no autocorrelation. hal ini berarti bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Diagnosa adanya autokorelasi dilakukan melalui pengujian terhadap nilai uji *Durbin-Watson* (DW). Berikut menunjukkan hasil statistik deskriptif data penelitian :

Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1,945 ^a

Batas bawah (dl) serta batas atas (du) dari variabel terlihat dengan jumlah variabel bebas (K) = 5 dengan jumlah sampel (n) = 192. Maka $dl = 1,727$ dan $du = 1,809$,

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak heteroskedastisitas. Kebanyakan data crossection mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang dan besar) (Ghozali, 2012).

Tabel.4
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,592	,310		1,910	,058
	ukuran_perusahaan	,017	,079	,173	,217	,829
	pertumbuhan_asset	,011	,079	,109	,137	,892
	profitabilitas	-,012	,006	-,158	-2,236	,827
	struktur_aktiva	-,015	,008	-,136	-1,804	,673
	pertumbuhan_ penjualan	-,042	,013	-,202	-3,151	,202

a. Dependent Variable: absres

Dari hasil uji *glejser* diatas dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas yang dibuktikan nilai signifikansi semua variabel > 0,05.

Analisis regresi Linier Berganda

Secara umum, analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel penjelas/bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Gujarati, 2003) (Ghozali, 2012).

Tabel.5
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1,195	,511		2,341	,020
ukuran_perusahaan	,059	,130	,375	,459	,047
pertumbuhan_asset	,024	,130	,151	3,185	,004
profitabilitas	-,012	,009	-,092	-1,280	,202
struktur_aktiva	,028	,013	,158	2,847	,042
pertumbuhan_pernjualan	,089	,022	,264	4,024	,000

a. Dependent Variable: struktur_modal

Persamaan regresi linier berganda yang dipergunakan untuk menganalisis variable tersebut adalah sebagai berikut:

$$Y = 1,195 + 0,059 \text{ Ukuran perusahaan} + 0,024 \text{ Pertumbuhan aset} - 0,012 \text{ Profitabilitas} + 0,028 \text{ struktur aktiva} + 0,089 \text{ pertumbuhan penjualan} + \epsilon$$

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan

model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Sebagai berikut tabel koefisien determinasi :

Tabel.6
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,494 ^a	,244	,223	,29905

a. Predictors: (Constant), pertumbuhan_pernjualan, ukuran_perusahaan, profitabilitas, struktur_aktiva, pertumbuhan_asset

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan nilai Adjusted R^2 sebesar 0.223 atau 22,3 % berarti variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen sekitar 22,3 % dan sisanya 77,7 % dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model.

a. Uji Statistik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat (Ghozali, 2001:88).

Tabel.7
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5,362	5	1,072	11,992	,000 ^a
	Residual	16,635	186	,089		
	Total	21,997	191			

a. Predictors: (Constant), pertumbuhan_ penjualan, ukuran_perusahaan, profitabilitas, struktur_aktiva, pertumbuhan_asset

b. Dependent Variable: struktur_modal

Pada tabel diatas menunjukkan F hitung sebesar 11,992 dan nilai probabilitas signifikan sebesar 0,000. Hal ini berarti variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen .

Pembahasan

1. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji t ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti bahwa Perusahaan besar cenderung mempunyai asset yang besar. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin mudah untuk mendapatkan modal eksternal dalam jumlah yang lebih besar terutama dari hutang. Apabila asset perusahaan meningkat dari ekuitas baru maupun hutang maka hal tersebut akan mempengaruhi komposisi struktur modal karena struktur modal merupakan bauran antara hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Perusahaan besar dapat lebih mudah untuk mengakses pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Semakin besar ukuran perusahaan semakin mudah memperoleh dana dari luar. Dengan tersedianya dana yang ada maka memberi kemudahan perusahaan untuk melaksanakan peluang investasi yang ada.

2. Pengaruh Pertumbuhan Asset Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji t pertumbuhan asset mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti bahwa perubahan peningkatan atau penurunan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang mampu meningkatkan total aktiva setiap tahun cenderung akan memiliki struktur modal yang kuat karena perusahaan tersebut mampu meyakinkan para investor untuk menanamkan

modalnya pada perusahaan tersebut. Namun berbeda dengan perusahaan yang mengalami penurunan total aktiva sehingga struktur modal cenderung lebih kecil dikarenakan perusahaan tidak mampu meyakinkan para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Jadi dengan demikian, pertumbuhan aset dapat mempengaruhi struktur modal yang optimal.

3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji t profitabilitas mempunyai pengaruh yang negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti 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. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas menggunakan hutang yang relatif kecil. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan, maka semakin menurunkan struktur modal perusahaan tersebut. Profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang mampu menghasilkan profit akan mampu meyakinkan investor untuk menanamkan modalnya sehingga perusahaan lebih mudah untuk memperoleh modal eksternal.

4. Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji t Struktur Aktiva mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti bahwa Banyak perusahaan yang sebagian modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari

modal sendiri sedangkan hutang sifatnya sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur *financial konservatif* horizontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit menutup aktiva tetap plus aktiva lainnya yang sifatnya permanent. Dana perusahaan yang sebagian besar dari aktivasinya terdiri aktiva lancar akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan hutang. Pernyataan ini di dukung dengan *Pecking order theory* dimana perusahaan lebih menyukai dana internal daripada dan ekstrernal.

5. Pengaruh pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji t pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang tumbuh, kebutuhan keuangan perusahaan cenderung meningkat. Kapasitas untuk membiayai peningkatan permintaan tergantung pada pembiayaan internal. Jika suatu perusahaan sepenuhnya bergantung pada dana internal, maka pertumbuhan dapat dibatasi. Pertumbuhan penjualan merupakan ukuran mengenai besarnya pendapatan per saham perusahaan yang diperbesar oleh hutang. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan usahanya daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat. Dengan demikian diharapkan adanya hubungan yang positif antara penjualan dengan struktur modal.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan pada bab sebelumnya dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

- a. Hasil pengujian hipotesis pertama diperoleh bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
- b. Hasil pengujian hipotesis kedua diperoleh bahwa pertumbuhan asset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
- c. Hasil pengujian hipotesis ketiga diperoleh bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.
- d. Hasil pengujian hipotesis keempat diperoleh bahwa struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
- e. Hasil pengujian hipotesis kelima diperoleh bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang memerlukan perbaikan dan pengembangan dalam studi-studi berikutnya. Keterbatasan-keterbatasan studi ini yaitu :

- a. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya dibatasi pada 5 variabel penelitian yaitu profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan asset.
- b. Periode penelitian hanya di tiga tahun dari tahun 2011-2013 dan hanya perusahaan manufaktur saja.

Saran

- a. Dari keterbatasan-keterbatasan studi ini, maka saran untuk penelitian selanjutnya adalah menambahkan variabel-variabel lain selain yang digunakan dalam penelitian ini.
- b. Periode dan obyek penelitian ini diharapkan dapat diperluas sehingga dapat menghasilkan hasil yang lebih bagus.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2001. *"Manajemen Keuangan"*. Edisi 8, Jakarta : Erlangga.
- Ghozali, Imam. 2005. *"Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS"*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Horne, James Van dan John M., Wachowics, Jr. 1998. *"Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan"*. Jakarta : Salemba Empat.
- Nasaruddin. 2004. "Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur modal : Studi Empirik pada Perusahaan Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Akuntansi dan Inventasi*, Vol. 5, No. 1, Januari.
- Saidi. 2004. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di BEJ Tahun 1997-2002". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 11, Maret.

- Weston, B. Fred dan Thomas E. Copeland. 1996. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga.
- Yuhartil, Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Publik di BEI Tahun 1999-2004, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* No. 9
- Hapsari, Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006 – 2008
- Prabansari, Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur go public di Bursa Efek Indonesia
- Husnan, Suad. 1998. “Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas”. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Mamduh M. Hanafi. 2001. *Manajemen Keuangan Internasional*. BPFE. Yogyakarta.
- Bambang, Riyanto. 1995. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan Edisi IV*, BPFE, Yogyakarta.