

## **FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN PUBLIK SEKTOR MANUFAKTUR**

**SEFTIANNE**

Alumnus STIE Trisakti  
seftianne\_mickey@yahoo.com

**RATHI HANDAYANI**

Universitas Al Azhar

***Abstrak:** Capital structure is the proportion between uses debt or equity. In specifying optimal, we must consider many things influencing it. The research was to analyzed the factors that influence to the capital structure companies joining the Jakarta Stock Exchange. The sample of this research consisting of 92 data that has been listing in Indonesian Stock Exchange for the period 2007 until 2009 that has been selected by purpose sampling method. This study uses multiple regression method to see the contribution of each variable in influence capital structure. The empirical result indicates that size and growth opportunity have influence to capital structure. Other independent variables (managerial ownership, business risk, profitability, liquidity and asset structure) do not have influence toward capital structure.*

***Keywords:** Capital Structure, Managerial Ownership, Business Risk, Asset Structure, Size and Profitability.*

## PENDAHULUAN

Bagi banyak perusahaan, sumber pendanaan yang hanya berupa modal sendiri seringkali dirasa kurang. Hutang, karena sifatnya tidak permanen dan lebih murah untuk diadakan, seringkali menjadi bagian penting dalam struktur modal perusahaan. Walaupun demikian kreditor tidak selalu mau meminjamkan uangnya, terutama jika resiko kredit perusahaan tinggi (Coyle 2000 dalam Nanok 2008). Menurut Setiawan (2006), keputusan pendanaan merupakan keputusan mengenai seberapa besar tingkat penggunaan utang dibanding dengan ekuitas dalam membiayai investasi perusahaan. Tujuan keputusan pembelanjaan adalah untuk menentukan tingkat struktur modal uang optimal, yaitu tingkat bauran utang dan ekuitas yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Komposisi pemilihan atas pendanaan tersebut disebut sebagai struktur permodalan. Dana yang tersedia pada struktur permodalan tersebut akan digunakan untuk mendanai investasi perusahaan atas berbagai macam jenis pilihan investasi yang tersedia. Dalam melakukan investasi, perusahaan berusaha menciptakan nilai. Oleh karena itu, struktur modal akan menentukan sejauh mana, bagaimana nilai diciptakan yang akan tercermin dari laba dan harga saham perusahaan (Nanok 2008).

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) dalam Prabansari dan Kusuma (2005) 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.

Menurut *pecking order theory* dalam penelitian yang dilakukan oleh Setiawan (2006), semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin rendah tingkat penggunaan utang dalam struktur modalnya. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan mempunyai dana internal yang besar. menurut Kusumawati (2004), kesempatan pertumbuhan atau *growth opportunity* juga berpengaruh terhadap sturuktur

permodalan dalam perusahaan. Di satu pihak, pertumbuhan menunjukkan tekanan pembiayaan untuk proyek-proyek investasi dan perusahaan harus mendanai kesempatan investasi tersebut dengan sumber dana internal dan eksternal. Berdasarkan teori *Pecking Order*, kesempatan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Menurut Ariyanto (2002) dalam Indrawati dan Suhendro (2006), besar kecilnya perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula kesempatan melakukan investasi dan memperoleh akses kesumber dana. Peneliti ini termotivasi untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tujuan penelitian adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth opportunity*, kepemilikan manajiral, dan struktur aktiva terhadap struktur modal.

Penelitian ini disusun dengan urutan penulisan sebagai berikut pertama, pendahuluan menjelaskan mengenai latar belakang masalah, tujuan penelitian, dan organisasi penulisan. Kedua, menguraikan hasil penelitian sebelumnya tentang pengaruh profitabilitas, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth opportunity*, kepemilikan manajiral, dan struktur aktiva terhadap struktur modal. Ketiga, metoda penelitian terdiri atas pemilihan sampel, definisi operasonal dan pengukuran variabel. Keempat, hasil penelitian yang berisi statistik deskriptif serta hasil dan interpretasi pengujian hipotesis. Terakhir, penutup yang berisi simpulan, keterbatasan penelitian dan saran untuk penelitian selanjutnya.

## **RERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

Dalam memahami teori ini, dianggap bahwa seorang manager keuangan dihadapkan pada kenyataan bahwa perusahaan membutuhkan modal baru untuk membiayai investasinya. Disini terdapat dua aturan penting yang harus dilakukan manager perusahaan dalam menentukan sumber pembiayaan perusahaan, yaitu menggunakan sumber pembiayaan internal terlebih dahulu, dan menerbitkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu (Ross *et al.* 2002 dalam Setiawan 2006). Dana internal lebih disukai dari dana eks-ternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak membuka diri lagi dari sorotan pemodal luar. Kalau bisa memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh sorotan dan publisitas publik sebagai akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan. Pertama

adalah pertim-bangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru.

*Pecking Order Theory* mengemukakan bahwa perusahaan cenderung mempergunakan sumber pendanaan internal (*retained earnings*) sebanyak mungkin untuk membiayai proyek-proyek di dalam perusahaan. Utang menjadi pilihan kedua setelah sumber pendanaan internal kemudian *convertible bond*, *preffered stock*, dan pada akhirnya apabila masi memerlukan dana, perusahaan akan menerbitkan *common stock (external equity)*. Hal ini terjadi karena adanya *transaction cost* didalam mendapatkan dana dari pihak eksternal. *Pecking Order Theory* menjelaskan mengapa perusahaan yang sangat menguntungkan pada umumnya mempunyai utang yang lebih sedikit. Hal ini terjadi bukan karena perusahaan tersebut mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi disebabkan karena perusahaan memang tidak membutuhkan dana dari pihak eksternal (Brealey dan Myer 1995 dalam Indrawati dan Suhendro 2006).

*Asymmetric information theory* merupakan suatu kondisi dimana manager perusahaan memiliki lebih banyak informasi tentang operasi dan prospek kedepannya dari perusahaan dibandingkan dengan pihak lainnya (Gitman 2009). Adanya *asymmetric information* membuat manager perusahaan lebih leluasa bertindak di dalam menentukan strategi *capital structure* karena lebih menguasai informasi yang terjadi di dalam perusahaan. Informasi baru yang ada selalu relevan dengan harga saham yang beredar di pasar, sebenarnya informasi ini bersifat murah dan harus tersedia bagi semua pihak. Namun, karena kompetisi pasar diantara para investor membuat informasi baru segera direfleksikan ke dalam harga saham di pasar secara cepat, sehingga terjadi pula kompetisi dalam mencari informasi untuk mendapatkan keuntungan sesaat (Indrawati dan Suhendro 2006).

Dalam pembahasan Horne dan Wachowick (1998) dalam Prabansari dan Kusuma (2005), salah satu pendapat dalam teori agensi adalah siapapun yang menimbulkan biaya pengawasan, biaya yang timbul pasti merupakan tanggungan pemegang saham. Sebagai contohnya adalah pemegang obligasi, mengantisipasi biaya pengawasan, membebankan bunga yang lebih tinggi. Semakin besar peluang timbulnya pengawasan, semakin tinggi tingkat bunga, dan semakin rendah nilai perusahaan bagi pemegang saham. Biaya pengawasan berfungsi sebagai diisensif dalam penerbitan obligasi, terutama dalam jumlah yang besar. Jumlah pengawasan yang diminta oleh pemegang obligasi akan meningkat seiring dengan meningkatnya jumlah obligasi yang beredar. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Prabansari dan Kusuma (2005), Management merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas

kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Biaya agensi merupakan biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham. Mereka juga berpendapat bahwa *agency relationship* merupakan sebuah ikatan kerja dimana satu orang atau lebih sebagai pemegang saham perusahaan (*principal*) menunjuk pihak lain (*agent*) untuk memberikan pelayanan dan pengambilan keputusan atas nama *principal*.

Apabila kedua belah pihak berusaha untuk memaksimalkan *utility* masing-masing, maka dapat dipastikan bahwa *agent* tidak akan berusaha semaksimal mungkin untuk memenuhi keinginan dari *principal*. *Principal* akan berusaha meminimumkan penyimpangan dari *agent*. Hal lain yang dilakukan *principal* adalah menerapkan *bonding cost*, dimana *agent* juga akan dikenakan biaya sebagai bentuk pertanggungjawaban atas apa yang telah diputuskannya apabila merugikan *principal*. Bentuk pertanggungjawaban dari *agent* dapat berupa *penalty* dari *principal*, misalnya mengurangi jumlah bonus yang seharusnya menjadi hak *agent*.

### **Profitabilitas dan Struktur Modal**

Chen dan Hammes (2003) dalam Indrawati dan Suhendro (2006) mengemukakan bahwa perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan akan meminjam uang atau mengeluarkan saham dengan kondisi tertentu agar mendapatkan sumber dana untuk kegiatan operasionalnya. Perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik akan meminjam uang lebih sedikit walaupun mempunyai kesempatan untuk meminjam lebih banyak. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang mengemukakan bahwa perusahaan cenderung mempergunakan sumber pendanaan internal sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk berutang. Selain itu, menurut Faulkender dan Peterson (2003) dalam Indrawati dan Suhendro (2006) kebanyakan mereka menggunakan pendapatannya untuk membayar hutang sehingga memiliki tingkat *leverage* yang rendah.

Setiawan (2006) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal dalam perusahaan. Penelitian ini juga didukung oleh Penelitian Indrawati dan Suhendro (2006), Kusumawati (2004), Suwanto dan Ediningsih (2002), Husein (2007), Musyafikin (2005), Rahayu dan Faisal (2005), Huang dan Song (2006), Delcoure (2006), Zou dan Xiao (2006) serta Gaud *et al.* (2006) dalam Setiawan (2006), Titman dan Wessels (1998), Supanvanij (2006), Sulistyaningsih (2001) dalam Harjanti dan Tandelilin (2007) dan Hasan (2006). Hasil yang berbeda didapat dari penelitian yang dilakukan oleh Saktiatani (2006) dalam Harjanti dan

Tadelililn (2007), Bangun dan SURIANTY (2008) serta Darmawan (2008) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal dalam perusahaan. Dari hasil penemuan-penemuan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H<sub>1</sub> Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

### **Tingkat Likuiditas dan Struktur Modal**

Menurut *Pecking Order Theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Dalam penelitian Prowse (1990) dalam Kusumawati (2004), likuiditas asset perusahaan dapat digunakan untuk menunjukkan seberapa besar asset tersebut dapat dimanipulasi oleh *shareholders* dengan biaya yang ditanggung *boundholders*. Selanjutnya menurut Ozkan (2001) dalam Kusumawati (2004), perusahaan dengan asset likuid yang besar dapat menggunakan aset ini untuk berinvestasi (*pecking order theory*).

Penelitian yang dilakukan Setiawan (2006) menyatakan bahwa tingkat likuiditas mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal suatu perusahaan. Hasil penelitian tersebut juga konsisten juga dengan penelitian yang telah dilakukan Ozkan (2001), Husein (2008), Wald (1995), Deesomsak *et al.* (2004), Ommet dan Mashharawe (2003), Kusumawati (2004), Wijaya dan Hadianto (2008) serta Eriotis *et al.* (2007). Dari hasil penemuan-penemuan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H<sub>2</sub> Tingkat Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

### **Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal**

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 (Mardiana, 2005). Sementara itu, Napa dan Mulyadi (1996) dalam Mardiana (2005), mengemukakan bahwa perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan perusa-

haan kecil. 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.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Setiawan (2006), nampak bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal dalam suatu perusahaan. Meskipun tidak berpengaruh secara signifikan, penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Tang dan Jang (2005), Ghosh *et al.* (2000) dalam Setiawan (2006) dan Darmawan (2008). Tetapi penelitian yang dilakukan oleh Indrawati dan Suhendro (2006), Prabansari dan Kusuma (2006) serta Margaretha dan Sari (2005), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Dari hasil penemuan-penemuan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H<sub>3</sub> Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

### **Risiko Bisnis dan Struktur Modal**

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

Setiawan (2006), Delcoure (2006), Chen (2004), Pandey (2001), Saidi (2004), Nasruddin (2004), Paramu (2006) dan Darmawan (2008) menyatakan bahwa risiko bisnis tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal dalam perusahaan. Prabansari dan kusuma (2005), Huang dan Song (2006), Tang dan Jang (2005) serta Zou dan Xiao (2006) dapat memberikan nilai yang berbeda, yaitu penelitian yang menunjukkan adanya pengaruh negatif signifikan antara risiko bisnis dengan struktur modal dalam

perusahaan. Dari hasil penemuan-penemuan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H<sub>4</sub> Risiko Bisnis berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

### ***Growth Opportunity* dan Struktur Modal**

Dalam penelitian Setiawan (2006), perusahaan yang mempunyai *growth opportunity* tinggi akan menghadapi kesenjangan informasi yang tinggi antara manager dan investor luar tentang kualitas proyek investasi perusahaan. Adanya kesenjangan informasi tersebut menyebabkan biaya modal ekuitas saham lebih besar dibanding biaya modal utang karena dipandang dari sudut investor, modal saham dipandang lebih berisiko dibanding utang. Kesenjangan informasi tersebut akan membuat para investor berisyarat negatif tentang prospek perusahaan di masa mendatang. Implikasinya adalah perusahaan akan cenderung menggunakan utang terlebih dahulu sebelum menggunakan ekuitas saham baru. Dengan demikian, *growth opportunity* juga berpengaruh terhadap struktur modal.

Dalam penelitiannya, Setiawan (2006) berhasil menunjukkan adanya pengaruh positif *growth opportunity* terhadap struktur modal perusahaan. Hasil tersebut juga didukung penelitian Nanok (2008), Suwanto dan Ediningsih (2002), Hasan (2006), Tang dan Jang (2005), Tong dan Green (2005) dan Musyafikin (2005). Tetapi terdapat pula penelitian Harjanti dan Tandelilin (2007), Nasruddin (2004) dan Delcoure (2006) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal suatu perusahaan. Dari hasil penemuan-penemuan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H<sub>5</sub> *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

### **Kepemilikan managerial dan Struktur Modal**

Ada beberapa alternatif yang digunakan untuk mengurangi *agency cost*, salah satunya adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen dan selain itu manager merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan juga apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham (Jensen and Meckling 1976 dalam Wahidawati 2002). Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan dengan jumlah hutang dan ekuitas tetapi juga oleh prosentase kepemilikan oleh manager dan instiusional (Jensen and Meckling 1976 dalam Wahidawati 2002).



Hasil penelitian Ismayanti dan Hanafi (2003) serta Rahayu dan Faisal (2005) menunjukkan kepemilikan managerial memiliki hubungan positif dengan struktur modal. Hasil yang berbeda ditemukan dalam penelitian Wahidawati (2002), Masdupi (2005), Moh'd *et al.* (1998), Jensen *et al.* (1992) dan Bathala *et al.* (1994) yang menyatakan bahwa kepemilikan managerial berhubungan negatif dengan penggunaan utang. Dari hasil penemuan-penemuan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H<sub>6</sub> Kepemilikan Managerial berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

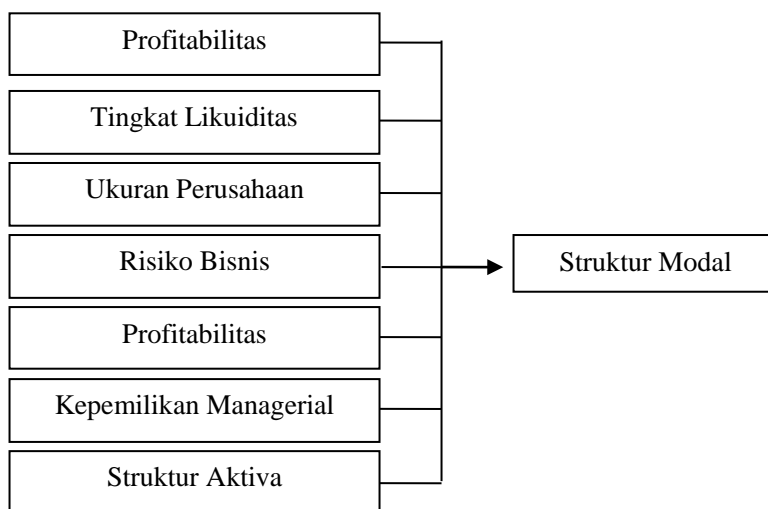
### **Struktur Aktiva dan Struktur Modal**

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

Dalam Penelitian yang dilakukan oleh Hadianto (2008) menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian Suwanto dan Ediningsih (2002) menunjukkan adanya hubungan positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil yang berbeda ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Hadianto (2008), Harjanti dan Tadelilin (2007), Kusumawati (2004), Darmawan (2008) serta Titman dan Wessels (1998) yang memberikan hasil bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Mardiana (2005), Hasan (2006), Nanok (2008), Cassar dan Holmes (2003) memberikan hasil bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Saidi (2004) juga mengatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal. Dari hasil penemuan-penemuan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H<sub>7</sub> Struktur Aktiva berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Model penelitian dari faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal tertuang dalam gambar berikut:



**Gambar 1 Model penelitian**

**METODA PENELITIAN**

**Pemilihan Sampel**

Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling*. Di bawah ini merupakan hasil dari proses pemilihan sampel:

**Tabel 1 Pemilihan Sampel**

<b>Kriteria Sampel</b>	<b>Jumlah sampel per tahun</b>	<b>Total Sampel</b>
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI secara konsisten dari tahun 2007-2009	106	318
Perusahaan yang tidak membukukan laba dari tahun 2007 sampai 2009	(30)	(90)
Perusahaan yang tidak membukukan nilai buku per lembar saham dari tahun 2007 sampai 2009	(0)	(0)
Perusahaan yang tidak memiliki hutang jangka panjang yang berasal dari pinjaman dari tahun 2007 sampai 2009	(28)	(84)
Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah dalam pelaporan keuangan	(7)	(21)
Total perusahaan dan data	41	123
Data <i>outlier</i>		(31)
Data penelitian		<b>92</b>

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

**Struktur Modal (DR)** adalah gabungan dari berbagai berbagai sumber pendanaan, dengan kategori utamanya adalah hutang atau ekuitas, yang digunakan perusahaan untuk mendanai investasi-investasi asetnya dengan rumus sebagai berikut:

$$DR = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Total Aktiva}}$$

**Profitabilitas (ROA)** adalah suatu ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu. Profitabilitas didefinisikan sebagai *earning before interest and tax (EBIT)* dengan total aktiva. Diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aktiva}}$$

**Tingkat Likuiditas (CR)** merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Diukur dengan rumus sebagai berikut:

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

**Ukuran Perusahaan (SIZE)** merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Diukur dengan rumus sebagai berikut:

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

**Risiko Bisnis (RISK)** merupakan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan usahanya (Saidi 2004). Risiko bisnis dihitung sebagai standar deviasi return saham secara bulanan selama satu tahun. Diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Return saham dapat dihitung dengan cara:

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

$P_{i,t}$  *Closing Price* bulanan pada bulan t

$P_{i,t-1}$  *Closing Price* bulanan pada bulan t-1

STD Standart Deviasi

**Growth Opportunity** (GROWTH) adalah kesempatan yang dimiliki oleh perusahaan dalam mengembangkan dirinya dalam pasar. Variabel ini didefinisikan sebagai rasio harga pasar per lembar saham dibagi nilai buku per lembar saham. Adapun rumus dari variabel ini adalah:

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

**Kepemilikan Managerial** (DMOWN) adalah jumlah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Karena terdapat kecenderungan data di Indonesia bersifat binomial (ada atau tidak ada) maka dalam pengukuran digunakannya *dummy* variabel. D 1 untuk perusahaan yang terdapat kepemilikan managerial dan D 0 untuk perusahaan yang tidak ada kepemilikan managerialnya. **Struktur Aktiva** (SA) menggambarkan sebagian jumlah asset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Variabel ini diukur dengan rumus:

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

## HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif untuk mengetahui karakteristik sampel yang digunakan, dapat dilihat pada tabel 2 berikut ini:

**Tabel 2 Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DR	92	0,00022510	0,33225693	0,1107740079	0,09691614558
ROA	92	0,00379922	0,34101042	0,1013627643	0,06850647570
CR	92	0,75671443	4,12892431	1,6594911456	0,68443753155
SIZE	92	25	30	27,61	1,231
RISKB	92	-0,32290461	0,42604493	0,0762605274	0,20143833958
GO	92	0,00617284	37,75000000	4,8384766589	6,98437295122
DMOWN	92	0	1	0,47	0,502
SA	92	0,00330437	0,75653827	0,4111678721	0,18282287975

Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada tabel 3 berikut ini:

**Tabel 3 Hasil Pengujian Hipotesis**

Variabel	B	t	Sig.
ROA	0,283	-2,853	0,111
CR	0,002	1,610	0,876
SIZE	0,030	-2,492	0,002
RISKB	0,026	-0,608	0,594
GO	-0,005	0,156	0,015
DMOWN	-0,013	3,240	0,545
SA	-0,015	0,535	0,801

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 3 di atas dapat diketahui bahwa profitabilitas (ROA) memiliki koefisien positif, yaitu sebesar 0,283. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar profitabilitas yang diperoleh perusahaan maka semakin besar struktur modal. Begitupun sebaliknya, semakin kecil profitabilitas maka semakin kecil struktur modal. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik akan meminjam uang lebih sedikit, tetapi akan menimbulkan ketertarikan investor dalam menanamkan modalnya. Ketika perusahaan berada dalam posisi laba, maka akan banyak investor yang ingin menanamkan modal dalam perusahaan. Variabel profitabilitas memiliki tingkat signifikansi 0,111 lebih besar dari 0,05, yang berarti  $H_1$  ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Hasil uji t diatas juga menemukan bahwa likuiditas (CR) memiliki koefisien positif, yaitu sebesar 0,002. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas persusahaan maka semakin tinggi struktur modal. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya maka hal tersebut dapat mengindikasikan perusahaan berada dalam keadaan yang sehat. Hal tersebut akan mempermudah perusahaan untuk memperoleh kewajiban jangka panjang yang berasal dari pihak luar perusahaan. Variabel likuiditas memiliki nilai signifikansi 0,876 lebih besar dari 0,05, yang berarti  $H_2$  ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Sementara itu, variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki koefisien dengan tanda positif, yaitu sebesar 0,030. Hal ini berarti semakin tinggi ukuran perusahaan maka struktur modal akan semakin tinggi. Begitupun sebaliknya, semakin kecil ukuran perusahaan maka semakin kecil struktur modal. Perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah dalam mencari investor yang hendak menanamkan modalnya dalam perusahaan dan juga dalam rangka perolehan kredit dibanding dengan perusahaan kecil. Variabel ini memiliki nilai signifikansi sebesar 0,002 lebih kecil dari 0,05, yang artinya  $H_3$  diterima. Hal ini menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Hasil uji t diatas juga menemukan bahwa risiko bisnis (RISK) memiliki nilai koefisien positif, yaitu sebesar 0,026. Hal ini menunjukkan bahwa semakin kecil resiko bisnis maka semakin kecil struktur modal. Investor yang memiliki sifat *risk seeker* akan tidak tertarik dengan perusahaan yang memiliki risiko yang rendah, Ia akan lebih tertarik dengan perusahaan dengan risiko yang tinggi, karena mereka beranggapan bahwa jika risiko tinggi maka *return* yang akan mereka dapatkan akan semakin tinggi. Variabel risiko bisnis memiliki nilai signifikansi sebesar 0,594 lebih besar dari 0,05, yang berarti  $H_4$  ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Dari hasil uji t diatas terlihat bahwa variabel *growth opportunity* (GROWTH) memiliki koefisien negatif, yaitu sebesar 0,005, yang artinya semakin tinggi *growth opportunity* maka struktur modal akan semakin rendah. Begitupun sebaliknya, semakin rendah *growth opportunity* maka semakin tinggi struktur modal. Hal tersebut terjadi karena peluang pertumbuhan dalam perusahaan akan menyebabkan perusahaan untuk terus mengembangkan usahanya, hal tersebut akan membutuhkan dana yang banyak, sehingga dalam rangka meraih peluang tersebut, perusahaan akan melakukan pinjaman dari pihak luar untuk mendanai kegiatannya. Variabel *growth opportunity* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,015 lebih kecil dari 0,05, yang berarti

H<sub>5</sub> diterima. Hal ini menunjukkan *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Hasil uji t diatas juga menemukan bahwa kepemilikan managerial (DMOWN) memiliki nilai koefisien negatif, yaitu sebesar 0,013. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan managerial yang dimiliki perusahaan maka semakin rendah struktur modal. Dengan adanya pemegang saham yang ikut menjadi dewan direksi maka sebagian besar biaya yang akan dikeluarkan untuk ekspansi perusahaan akan diusahakan berasal dari hutang jangka panjang, karena dewan direksi yang memiliki saham yang cukup besar dalam perusahaan akan lebih memprioritaskan pembagian dividen bagi para pemegang saham, hal tersebut akan semakin memperkecil struktur modal dalam perusahaan. Variabel kepemilikan managerial memiliki nilai signifikansi 0,545 lebih besar dari 0,05, yang berarti H<sub>6</sub> ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan managerial tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Hasil uji t menunjukkan bahwa struktur aktiva (SA) memiliki nilai koefisien negatif, yaitu sebesar 0,015. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur aktiva maka struktur modal semakin rendah. Begitupun sebaliknya, semakin rendah struktur aktiva maka akan semakin tinggi struktur modal. Perusahaan yang memiliki aktiva yang lebih besar, akan lebih mudah dalam memperoleh pinjaman jangka panjang. Oleh karena itu, pendanaan perusahaan akan dilakukan dengan perolehan pinjaman jangka panjang. Variabel struktur aktiva memiliki nilai signifikansi 0,801 lebih besar dari 0,05, yang berarti H<sub>7</sub> ditolak. Hal ini menunjukkan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

## PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, maka peneliti mengambil kesimpulan bahwa *growth opportunity* dan ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal. Profitabilitas, tingkat likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan managerial dan struktur aktiva tidak mempengaruhi struktur modal.

Keterbatasan penelitian ini adalah periode penelitian yang relatif pendek, mengingat bahwa penelitian-penelitian lain menggunakan jangka waktu yang lebih panjang seperti 5 tahunan. Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur sebagai objek penelitiannya sehingga belum mencakup keseluruhan jenis perusahaan yang ada, seperti perusahaan keuangan, perusahaan dagang, ataupun perusahaan jasa. Penelitian ini hanya menggunakan 7 variabel independen dalam penelitian ini. Sedangkan dalam teori-teori yang terkait dengan struktur modal dikatakan bahwa faktor-faktor

yang mempengaruhi struktur modal banyak dan kompleks, sehingga 7 variabel yang digunakan dalam penelitian ini masih belum mencakup semua faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

Untuk mengatasi keterbatasan dalam penelitian ini, peneliti memberikan rekomendasi untuk penelitian selanjutnya antara lain memperpanjang tahun penelitian sehingga observasi menjadi lebih lama, sehingga dapat lebih memperoleh hasil yang sesuai dengan teori yang ada, memperluas memperluas populasi penelitian dan tidak hanya terbatas pada perusahaan manufaktur saja seperti perusahaan transportasi dan perdagangan, menambahkan variabel lain yang diharapkan dapat memiliki pengaruh terhadap struktur modal berdasarkan tren yang terjadi, seperti penambahan variabel *free cash flow* dan variabel kepemilikan institusional.

#### **REFERENSI:**

- Bangun, Nurainun dan Vivi SURIANTY. 2008. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal (studi empiris terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi*, Tahun XII No. 01, hlm. 35-47
- Brown, K. C. dan F. K. Reilly. 2009. *Analysis of Investments and Management of Portfolios*. Edisi 9. Canada: South-western, a Part of Cengage Learning.
- Darmawan, Priyo. 2008. Pengaruh karakteristik perusahaan terhadap struktur modal: Analisis komparatif pada industri pakan ternak dan industri semen di Bursa Efek Indonesia.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence. 2009. *Principles of Managerial Finance 11<sup>th</sup> edition*. Prentice Hall.
- Hadianto, Bram. 2008. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Indonesia Periode 2000-2006: Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order. *Jurnal Management*, Vol.7 No.2.
- Hadianto, Bram dan M. Sienly Veronica Wijaya. 2008. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Ritel di Bursa Efek Indonesia: Sebuah pengujian Hipotesis Pecking Order. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, Vol.7 No.1.
- Harjanti, Theresia T., & Eduardus Tandelilin. 2007. Pengaruh Firm Size, Tangible Assets, Growth, Profitability, and Business Risk pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia: Studi Kasus di BEJ. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, Vol.1 No.1, hlm. 1-10.
- Hasan, H. Mudrika. 2006. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. *Jurnal Tetap Managerial Magister Management UNRI*, Vol. 6 No. 6, hlm. 1-21.



- Husein, M. Fakhri. 2008. Penerapan pendekatan kointegrasi dan model koreksi kesalahan dalam uji pengaruh likuiditas dan laba terhadap struktur modal perusahaan. *MODUS*, Vol. 20 (2), hlm. 114-125.
- Indrawati, Titik., Suhendro. 2005. Determinasi Capital Structure pada Perusahaan Manufaktur di BEJ 2000-2004. *Jurnal Akuntansi & Keuangan Indonesia*, Vol. 3 No. 1, hlm. 77-105.
- Indriantoro, N. dan B. Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi & Manajemen*. Yogyakarta: Badan Penerbit Fakultas Ekonomi UGM.
- Ismiyanti, Fitri dan Mamduh M. Hanafi. 2003. Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Insti-tusional, Risiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan. *Simposium Nasional Akuntansi VI*, Sesi 1-B.
- Kusumawati, Dini. 2004. Pengaruh karakteristik perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi STEI*, No. 4/Thn. XIII, hlm. 22-48.
- Manullang, Laurence A. 2010. Mengenal secara jelas tentang akuntansi. <http://www.allbusiness.com/glossaries/capital-structure/4949433-1.html>. 16 September.
- Mardiana. 2005. Analisis variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan Metal yang go public di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ilmiah Bidang Management dan Akuntansi*, Vol. 2, No. 2, hlm. 149-169.
- Margaretha, Farah., & Lina Sari. 2005. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Multinasional di Indonesia. *Media Riset Bisnis & Manajemen*, Vol.5 No.2, hlm. 230-252.
- Masdupi, E. 2005. Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 20, No. 1, hlm..57-69.
- Musyafikin. 2005. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage Operasi, Tingkat Pertumbuhan, dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal Perusahaan Industri Properti yang Go Public di BES. *Jurnal Ekonomi, Bisnis, & Sosial*, Vol. 6 No. 1, hlm. 42-61.
- Nanak, Yanuar. 2008. Capital Structure Determinan di Indonesia. *Akuntabilitas*, Maret, hlm. 122-127.
- Nugraha, Astrid Rifqa Isfa dan Niki Lukviarman, 2007. Ownership Structure, Free Cash Flow and Debt Financing Decision. *The First Accounting Conference*.
- Prabansari, Yuke & Hadri Kusuma. 2005. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Majalah Sinergi*, Edisi Khusus On Finance, hlm. 1-15.
- Rahayu, Dyah Sih dan Faisal. 2005. Pengaruh Kepemilikan Managerial dan Institusional Pada Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Bisnis & Akuntansi*, Vol. 7 No. 2, hlm. 190-203.
- Saidi. 2004. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ. *Jurnal Bisnis & Ekonomi*, Vol. 1 No. 11, hlm. 44-58.
- Setiawan, Rahmat. 2006. Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal dalam perspective Pecking Order Theory studi pada Industri Makanan dan Minuman di Bursa Efek Jakarta. *Majalah Ekonomi*, Thn XVI, No. 3, hlm. 318-333.
- Suwarto, FX dan S I Ediningsih. 2002. Pengaruh stabilitas penjualan, Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada perusahaan pedagang eceran di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi*, Thn VI/No.1, hlm. 20-32.

- 
- Vidyantie, Deasy Nathalia dan Ratih Handayani. 2006. The Analysis Of The Effect of Debt Policy, Dividend Policy, Institutional Investor, Business Risk, Firm Size and Earning Volatility to Managerial Ownership Based on Agency Theory Perspective. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 8, No.2, hlm. 19-33.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Managerial dan Kepemilikan Instiusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, No. 1, hlm. 1-16.