

# DETERMINAN STRUKTUR MODAL BADAN USAHA MILIK NEGARA DI INDONESIA

Mizan Ahmad Zarkasih<sup>1</sup>, Mohamad Adam<sup>2</sup>, & Reza Ghasarma<sup>3</sup>

## ABSTRACT

The objectives of this research are to examine the effect of Firm Size, Growth Opportunity, Business Risk and Investment Opportunity Set influence simultaneously and partially on Capital Structure. Research conducted at the State-Owned Enterprises that listed on the Bursa Efek Indonesia period 2011-2015. The research population was 20 companies, with the sample of 17 companies with sampling using purposive sampling technique. The analytical method used is the factor analysis method and multiple linear regression analysis, which perviously tested with the classical assumption. The results showed that the Firms Size, Growth Opportunity, Business Risk, and the Investment Opportunity Set influence simultaneous on the Capital Structure. The research also revealed that, Firm Size influence positive significant, Growth Opportunity and Business Risk has no significant effect on Capital Structure, and Investment Opportunity Set influence negative significant on the Capital Structure. On the other hand, R-Square value announted at 57,6%, it's mean that 57,6% movement of Capital Structure can be predicted from the movement of the four independent variables.

*Keyword* : *Capital Structure, Business Risk, Investment Opportunity Set*

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Setiap perusahaan pasti akan mendanai persahaannya dengan modal yang berasal dari hutang serta ekuitas. Dana yang diperoleh dari 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. Hal ini sejalan dengan teori keuangan modern yang menyatakan bahwa tujuan utama perusahaan adalah untuk memakmurkan pemegang saham. Oleh karena itu, keputusan dalam pendanaan tersebut merupakan hal vital karena dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan dan juga nilai perusahaan di masa depan. Perusahaan harus memenuhi kebutuhan modalnya dengan memilih kombinasi yang tepat antara modal ekuitas dan hutang. Hal ini dilakukan agar dapat meminimalkan biaya modal sekaligus dapat memaksimalkan harga saham.

Keputusan pendanaan yang paling menentukan nilai perusahaan adalah keputusan tentang struktur modal. Keputusan struktur modal yang perlu diambil dalam hal ini adalah apakah kebutuhan modal yang diperlukan tersebut dipenuhi dari penggunaan laba ditahan,

---

<sup>1</sup> Alumni Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Sriwijaya

<sup>2</sup> Dosen Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Sriwijaya

<sup>3</sup> Dosen Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Sriwijaya

hutang, penerbitan saham atau gabungan dari keduanya, yaitu saham dan hutang. Oleh karena itu diperlukan acuan yang dapat digunakan manajer perusahaan maupun investor supaya dapat mencapai struktur modal yang optimal, sehingga nilai perusahaan juga akan maksimal. Beberapa teori telah dikembangkan untuk menjelaskan keputusan dalam menentukan struktur modal, diantaranya *trade off theory*, *pecking order theory* dan *market timing theory*.

Objek penelitian ini adalah Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di BEI pada periode 2010-2014, karena karakteristik perusahaan dalam BUMN dapat mewakili sektor perusahaan yang terdaftar di BEI. Sesuai dengan definisi BUMN, dapat dipahami bahwa pemerintah mempunyai kepemilikan atau saham lebih dari 50%. Menurut (Hendry, 2015) hal ini terbukti berdasarkan data yang dihimpun dari BEI pada awal tahun 2015, Negara Republik Indonesia mempunyai kepemilikan saham lebih dari 50% untuk semua saham BUMN. Jika dihitung rata-rata kepemilikan Negara Republik Indonesia atas saham 20 perusahaan BUMN yang 42 melantai di BEI yakni sebesar 64,15%. Dari 20 perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI sesuai data akhir tahun 2014 memiliki kapitalisasi pasar modal sebesar 26,41% dari seluruh saham yang tercatat. Selain itu BUMN adalah perusahaan milik pemerintah yang menjadi teladan bagi perusahaan lain di Indonesia terutama yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini terbukti dari 20 perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek, 13 perusahaan diantaranya termasuk dalam LQ45. LQ45 adalah 45 emiten dengan liquiditas (LiQuid) tinggi, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan.

Dalam penelitian ini penulis tertarik tentang apa sajakah determinan (faktor-faktor) yang menentukan dalam struktur modal. Dengan berbagai rasio yang akan mempengaruhi struktur modal, seperti *firm size*, *growth opportunity*, *business risk*, dan *Investment Opportunity Cost*. Penelitian ini mengambil data ratio tersebut dalam BUMN di Indonesia.

**Tabel 1. Perkembangan Struktur Modal di BUMN pada tahun 2010-2014**

| Kode Saham | 2010  | 2011  | 2012 | 2013  | 2014  |
|------------|-------|-------|------|-------|-------|
| ADHI       | 4,68  | 5,17  | 5,67 | 5,28  | 4,97  |
| ANTM       | 3,64  | 0,41  | 0,54 | 0,71  | 0,85  |
| BBNI       | 6,5   | 6,9   | 6,66 | 7,11  | 5,59  |
| BBRI       | 10,02 | 8,43  | 7,5  | 6,89  | 7,21  |
| BBTN       | 9,61  | 11,17 | 9,87 | 10,35 | 10,84 |
| BMRI       | 9,09  | 7,81  | 7,31 | 7,26  | 7,16  |
| INAF       | 1,36  | 0,83  | 0,83 | 1,19  | 1,11  |
| JSMR       | 1,27  | 1,32  | 1,53 | 1,61  | 1,79  |
| KAEF       | 0,49  | 0,43  | 0,45 | 0,52  | 0,64  |
| KRAS       | 0,87  | 1,08  | 1,3  | 1,26  | 1,91  |
| PGAS       | 1,12  | 0,8   | 0,66 | 0,6   | 1,1   |
| PTBA       | 0,35  | 0,41  | 0,5  | 0,55  | 0,71  |
| PTPP       | 0,84  | 3,86  | 4,16 | 5,26  | 5,11  |
| SMGR       | 0,28  | 0,35  | 0,46 | 0,41  | 0,37  |
| TINS       | 2,5   | 0,4   | 0,43 | 0,34  | 0,61  |

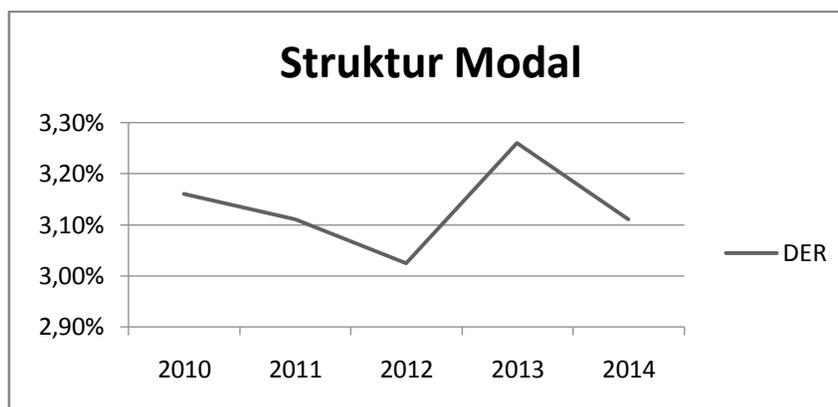
*Bersambung*

Lanjutan

| Kode Saham | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|------------|------|------|------|------|------|
| TINS       | 2,5  | 0,4  | 0,43 | 0,34 | 0,61 |
| TLKM       | 0,78 | 0,69 | 0,66 | 0,65 | 0,64 |
| WIKA       | 0,38 | 2,75 | 2,89 | 2,9  | 2,2  |

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) 2016

Dari Tabel diatas, dapat digambarkan bahwa perkembangan struktur modal dari setiap perusahaan berbeda-beda. Dari setiap tahunnya tidak mengalami kenaikan secara terus-menerus ataupun penurunan secara terus-menerus. Rata-rata struktur modal setiap tahunnya juga terus berubah, yaitu 3,16 pada tahun 2010; mengalami penurunan menjadi 3,11 pada tahun 2011; kembali turun pada tahun 2012 menjadi 3,02; sampai akhirnya naik menjadi 3,26 pada tahun 2013; dan kembali turun menjadi 3,11 pada tahun 2014. Struktur modal mengalami perubahan yang tidak signifikan setiap tahunnya.



Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) 2016

**Gambar 1. Rata-rata struktur modal BUMN dari tahun 2010-2014**

Dari Gambar diatas, dapat digambarkan bahwa perkembangan setiap variabel per tahunnya selalu berbeda. Dari setiap tahunnya tidak mengalami kenaikan secara terus-menerus ataupun penurunan secara terus-menerus. Ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan berubah-ubah.

Teori struktur modal adalah pembelanjaan permanen didalam mencerminkan pertimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, dimana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang (Riyanto : 2001).

Myers (1977) sebagai orang pertama yang mengemukakan istilah IOS dengan menguraikan pengertian perusahaan sebagai suatu kombinasi antara aktiva riil (*asset in place*) dan pilihan-pilihan investasi pada masa depan. IOS ditunjukkan sebagai besarnya nilai perusahaan yang tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan imbal hasil yang lebih besar.

Teori *firm size* merupakan gambaran kemampuan finansial perusahaan dalam satu periode. Ukuran perusahaan yang besar, dianggap sebagai suatu indikator yang

menggambarkan yang menggambarkan tingkat risiko bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut (Joni dan Lina, 2010)

Teori *business risk* merupakan salah satu risiko yang dihadapi oleh perusahaan ketika menjalani kegiatan operasinya. Dengan kata lain yaitu ketidakmampuan perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasinya. Level risiko bisnis suatu perusahaan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan struktur biaya operasionalnya (Gitman: 2003)

Teori Growth opportunity menggambarkan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa persentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur growth perusahaan. (Niken Juniati: 2010)

Penelitian ini menggunakan beberapa variabel yang diambil dari berbagai penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, yaitu variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) yang mengacu pada penelitian Marinda & Dzulkirom (2014), *Growth Opportunity*, *Firm Size*, dan *Business Risk* berdasarkan penelitian Theresia dan Tandelilin (2007). Peneliti menggunakan variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) dikarenakan belum terlalu banyak penelitian sebelumnya yang menghubungkan antara *Investment Opportunity Set* (IOS) dan struktur modal. Serta menggunakan variabel *Growth Opportunity*, *Firm Size*, dan *Business Risk* karena penelitian sebelumnya dari variabel ini terhadap struktur modal selalu berbeda, seperti penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010) yang menyebutkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan, *firm size* dan *business risk* berpengaruh negatif dan tidak signifikan, sedangkan penelitian dari Theresia dan Tandelilin (2007) menyatakan bahwa *growth opportunity* dan *business risk* tidak berpengaruh terhadap struktur modal dan *firm size* berpengaruh positif signifikan. Masih banyak faktor lain yang dapat mempengaruhi struktur modal, seperti *tangible assets* dan *profitability*, namun hampir semua penelitian tersebut menghasilkan hasil yang sama.

Dari *grand theory* dan *research gap* yang telah penulis uraikan diatas, maka penelitian ini mencoba untuk meneliti hal tersebut yaitu dengan mengambil judul yang berkaitan **Determinan Struktur Modal Badan Usaha Milik Negara di Indonesia.**

### **Perumusan Masalah**

Adakah pengaruh *Firm Size*, *Growth Opportunity*, *Business Risk*, *Investment Opportunity Set* terhadap Struktur Modal di Badan Usaha Milik Negara Indonesia?

### **Tujuan Penelitian**

Untuk mengetahui pengaruh *Firm Size*, *Growth Opportunity*, *Business Risk*, *Investment Opportunity Set* terhadap Struktur Modal di Badan Usaha Milik Negara Indonesia

## **KERANGKA TEORITIS**

### **Hubungan antara *Firm Size* dan Struktur Modal**

*Firm size* merupakan gambaran kemampuan finansial perusahaan dalam satu periode. Ukuran perusahaan yang besar, dianggap sebagai suatu indikator yang menggambarkan yang menggambarkan tingkat risiko bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, karena jika perusahaan memiliki kemampuan finansial yang baik, maka diyakini bahwa perusahaan tersebut juga mampu memenuhi segala

kewajiban serta memberikan tingkat pengembalian yang memadai bagi investor (Joni dan Lina, 2010).

### **Hubungan antara Growth Opportunity dan Struktur Modal**

*Growth opportunity* menggambarkan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa persentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur growth perusahaan (Niken Juniati: 2010).

### **Hubungan antara Business Risk dan Struktur Modal**

*Business risk* merupakan salah satu risiko yang dihadapi oleh perusahaan ketika menjalani kegiatan operasinya. Dengan kata lain yaitu ketidakmampuan perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasinya. Level risiko bisnis suatu perusahaan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan struktur biaya operasionalnya (Gitman: 2003).

### **Hubungan antara Investment Opportunity Set dan Struktur Modal**

Myers (1977) sebagai orang pertama yang mengemukakan istilah IOS dengan menguraikan pengertian perusahaan sebagai suatu kombinasi antara aktiva riil (*asset in place*) dan pilihan-pilihan investasi pada masa depan. Myers juga menyatakan bahwa semakin besar proporsi nilai dari nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan kesempatan investasi yang besar, maka semakin besar pula ekuitas perusahaan, sehingga pasti akan mempengaruhi nilai dari struktur modal.

### **Hipotesis**

H<sub>1</sub> : *Firm Size* berpengaruh terhadap struktur modal.

H<sub>2</sub> : *Growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal.

H<sub>3</sub> : *Business risk* berpengaruh terhadap struktur modal.

H<sub>4</sub> : *Investment opportunity set* berpengaruh terhadap struktur modal

## **METODE RISET**

### **Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan BUMN yang ada di Indonesia yang terdiri dari Neraca, laporan laba rugi, dll. dimulai dari tahun 2010 sampai 2014. Jumlah populasi keseluruhan adalah 20 perusahaan BUMN.

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian adalah *purposive sampling*, *purposive sampling* adalah teknik untuk menentukan sample penelitian dengan beberapa pertimbangan tertentu yang bertujuan agar data yang diperoleh nantinya bisa lebih representatif. Kriteria sampel yang diambil adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan BUMN yang telah Go Public yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2014.
  2. Perusahaan BUMN yang menyediakan dan mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut selama periode 2010-2014
  3. Perusahaan BUMN yang memiliki data lengkap variabel yang diteliti
- Berdasarkan kriteria diatas, jumlah sampel yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini

sebanyak 17 perusahaan, dengan pengamatan kinerjanya selama 5 tahun.

### **Teknik Analisis Data**

Analisis data yang dilakukan adalah analisis kuantitatif yang dinyatakan dengan angka-angka perhitungannya menggunakan metode statistik yang dibantu dengan program komputer SPSS. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini analisis faktor, analisis regresi linier berganda, dan uji hipotesis.

### **Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum atau deskripsi mengenai objek penelitian yang dijadikan sampel yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, dan minimum (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2013:19).

### **Analisis Faktor**

Analisis faktor adalah suatu teknik analisis statistika multivariat yang berfungsi untuk mereduksi dimensi data dengan cara menyatakan variabel asal sebagai kombinasi linear sejumlah faktor umum atau *common factor* ditambah dengan faktor faktor khusus atau *specific factor*, sedemikian hingga sejumlah faktor umum tersebut menjelaskan semaksimal mungkin keragaman data yang dijelaskan oleh variabel asal.

### **Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik dilakukan agar memperoleh hasil regresi yang bisa dipertanggung jawabkan, mempunyai hasil yang tidak bias atau *Best Linier Unbiased Estimator* (BLUE). Pengujian asumsi klasik pada penelitian ini terdiri dari :

#### **1. Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas mempunyai distribusi normal atau mendekati normal (Ghozali, 2005). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal pada grafik atau melihat histogram dari residualnya (Ghozali, 2005).

#### **2. Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak, model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel bebas. Uji multikolinearitas ini dapat dilihat dari nilai tolerance dan *variance inflation factor* (VIF). Nilai batas tolerance adalah 0,10 dan batas VIF adalah 10. Nilai tolerance yang diatas 0,10 dan nilai VIF dibawah 10 menunjukkan jika tidak terjadi multikolinieritas.

#### **3. Uji Autokorelasi**

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan periode  $t-1$  (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi. Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin Watson (DW). Pengambilan keputusan ada tidaknya

autokorelasi dapat dilihat dari ketentuan berikut (Santoso, 2012):

- a. Bila nilai D-W terletak dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif.
- b. Bila nilai D-W terletak antara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi
- c. Bila nilai DW terletak diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif

#### **4. Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Cara menguji ada tidaknya heteroskedastisitas, yaitu dengan menggunakan analisis grafik. Pengujian *scateer plot*, model regresi yang tidak terjadi heteroskedastisitas harus memenuhi syarat sebagai berikut :

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

#### **Analisis Regresi Linier Berganda**

Untuk mengetahui perumusan masalah diatas, maka digunakan metode model regresi linier berganda, dalam analisis data tersebut menunjukkan hubungan antara dua atau lebih variabel independen dengan variabel dependen, sehingga diketahui arah hubungan masing-masing variabel independen berpengaruh positif atau negatif dan mengalami penurunan atau kenaikan terhadap variabel dependen.

Berdasarkan variabel independen dan dependen tersebut, maka dapat disusun persamaan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \varepsilon_i$$

Keterangan :

|                                      |   |               |                   |
|--------------------------------------|---|---------------|-------------------|
| $Y_{it}$                             | = Struktur Modal Perusahaan i dan Periode t | $\varepsilon$ | = Faktor gangguan |
| $\beta_0$                            | = Konstanta                                 | $i$           | = Unit            |
| $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ | = Koefisien Regresi                         | $t$           | = Periode Waktu   |
| $X_1$                                | = Firm Size                                 |               |                   |
| $X_2$                                | = Growth Opportunity                        |               |                   |
| $X_3$                                | = Business Risk                             |               |                   |
| $X_4$                                | = Investment Opportunity Set                |               |                   |

#### **Uji Hipotesis**

##### **1. Uji Statistik F**

Pengujian koefisien regresi keseluruhan menunjukkan apakah variabel bebas secara keseluruhan atau bersama mempunyai pengaruh terhadap variabel tidak bebas (*Debt to Equity Ratio*). Pengujian dilaksanakan dengan cara membandingkan antara F Tabel dan F hitung:

- a. Bila F hitung < F Tabel, variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel *debt to equity ratio*.

- b. Bila  $F_{hitung} > F_{Tabel}$ , variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel *debt to equity ratio*.

## 2. Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Uji t pada dasarnya dimaksudkan untuk melihat apakah variabel independen secara individu mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. Pengujian dilakukan dengan menggunakan significance level 0,05 ( $\alpha=5\%$ ).

## 3. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) mengukur seberapa jauh kemampuan model yang dibentuk dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai  $R^2$  besarnya antara 0-1 ( $0 < R^2 < 1$ ) koefisien determinasi ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel bebas mempengaruhi variabel tidak bebas. Apabila  $R^2$  mendekati 1 berarti variabel bebas semakin berpengaruh terhadap variabel tidak bebas.

## ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan uji asumsi klasik yang telah dilakukan dengan menggunakan program komputer SPSS 22 maka didapat hasil bahwa data terdistribusi normal. Selain itu, model regresi dalam penelitian ini terbukti bebas dari gejala autokorelasi, multikolinearitas dan juga heterokedastisitas. Untuk uji regresi linear berganda pada model penelitian ini, dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Berganda**

| Variabel          | Unstandardized Coefficients |
|-------------------|-----------------------------|
|                   | B                           |
| (Constant)        | -29,793                     |
| Firm Size         | 1,124                       |
| GrowthOpportunity | 0,016                       |
| Business Risk     | 0,000                       |
| IOS               | -1,132                      |

*Sumber: Output SPSS (Diolah)*

Berdasarkan hasil analisis dari Tabel 2 diatas maka dapat diperoleh hasil model regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = -29,793 + 1,124 + 0,016 + 0,000 - 1,132 + \epsilon$$

Dari persamaan regresi linier berganda diatas, dapat dijelaskan bahwa:

1. Nilai konstanta ( $\beta_0$ ) sebesar -29,793 artinya apabila semua variabel independen *firm size*, *growth opportunity*, *business risk*, dan *investment opportunity* setdianggap konstan (bernilai 0), maka tingkat struktur modal adalah sebesar -29,793.
2. Koefisien regresi variabel independen *firm size* diperoleh sebesar 1,124 yang berarti bahwa apabila terjadi peningkatan *firm size* sebesar satu satuan maka akan dapat menurunkan struktur modal sebesar 1,124 satuan.

3. Koefisien regresi variabel *growth opportunity* diperoleh sebesar 0,016 yang berarti bahwa apabila terjadi peningkatan *growth opportunity* sebesar satu satuan maka akan dapat meningkatkan struktur modal sebesar 0,016 satuan.
4. Koefisien regresi variabel *business risk* diperoleh sebesar 0,000 yang berarti bahwa apabila terjadi peningkatan *business risk* sebesar satu satuan maka akan dapat meningkatkan struktur modal sebesar 0,000 satuan.
5. Koefisien regresi variabel *investment opportunity set* diperoleh sebesar -1,132 yang berarti bahwa apabila terjadi peningkatan *investment opportunity set* sebesar satu satuan maka akan dapat mengurangi struktur modal sebesar 1,132 satuan.

**Pengujian Hipotesis**

**1. Uji Statistik F**

Uji F ini dilakukan untuk menguji hipotesis secara simultan guna menunjukkan pengaruh variabel-variabel independen secara bersama terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan F hitung dengan F Tabel atau nilai probabilitas F hitung dengan F Tabel atau dengan melihat nilai signifikansi *p-value* lebih kecil dari nilai  $\alpha = 0,05$  (5 persen). Hasil uji statistik F terhadap variabel penelitian dijelaskan pada Tabel 3 dibawah ini :

**Tabel 3. Hasil Uji F**

| Model      | Df | F      | Sig.               |
|------------|----|--------|--------------------|
| Regression | 4  | 27,190 | 0,000 <sup>b</sup> |
| Residual   | 80 |        |                    |
| Total      | 84 |        |                    |

*Sumber: Output SPSS (Diolah)*

Berdasarkan Tabel 3, nilai  $df_1 = 4$  dan  $df_2 = 80$ , maka didapat nilai F Tabel sebesar 2,49 dan F hitung sebesar 27,190. Hal ini berarti nilai F hitung > F Tabel. Sedangkan nilai signifikan = 0,000 <  $\alpha = 0,05$ . Dari kedua hal tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *firm size*, *growth opportunity*, *business risk*, dan *investment opportunity set* memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal secara bersama-sama atau simultan.

**2. Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji t)**

Uji t pada dasarnya dimaksudkan untuk melihat apakah variabel independen secara individu mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ). Hasil uji hipotesis secara parsial terhadap variabel penelitian dijelaskan pada Tabel 4 di bawah ini:

**Tabel 4. Hasil Uji t (Parsial)**

| Model              | T      | Sig.  |
|--------------------|--------|-------|
| Constant)          | -6,956 | 0,000 |
| Firm Size          | 8,231  | 0,000 |
| Growth Opportunity | 0,800  | 0,426 |
| Business Risk      | -0,420 | 0,675 |

*Bersambung*

Lanjutan

| Model | T      | Sig.  |
|-------|--------|-------|
| IOS   | -4,144 | 0,000 |

Sumber: Output SPSS (Diolah)

Berdasarkan Tabel 4 diatas maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. **Hipotesis 1** : *Firm Size* berpengaruh terhadap struktur modal.

Dari pengujian pada Tabel 4 diatas yang dilakukan terhadap model regresi diketahui bahwa Hipotesis pertama digunakan untuk menguji kebenaran bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil pengujian regresi berganda pada model 1 terlihat bahwa dari tingkat sig.  $t = 0,000 < \alpha = 0,05$  yang berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara *firm size* terhadap struktur modal. Maka dapat disimpulkan bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal sehingga hipotesis diterima.

b. **Hipotesis 2** : *Growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal.

Dari pengujian pada Tabel 4 diatas yang dilakukan terhadap model regresi diketahui bahwa Hipotesis kedua digunakan untuk menguji kebenaran bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil pengujian regresi berganda pada model 1 terlihat bahwa dari tingkat sig.  $t = 0,426 > \alpha = 0,05$  yang berarti terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara *growth opportunity* terhadap struktur modal. Maka dapat disimpulkan bahwa *growth opportunity* tidak mendukung hipotesis yang diajukan.

c. **Hipotesis 3** : *Business risk* berpengaruh terhadap struktur modal.

Dari pengujian pada Tabel 4 di atas yang dilakukan terhadap model regresi diketahui bahwa Hipotesis ketiga digunakan untuk menguji kebenaran bahwa *business risk* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil pengujian regresi berganda pada model 1 terlihat bahwa dari tingkat sig.  $t = 0,675 < \alpha = 0,05$  yang berarti terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara *business risk* terhadap struktur modal. Maka dapat disimpulkan bahwa *business risk* tidak mendukung hipotesis yang diajukan.

d. **Hipotesis 4** : *Investment opportunity set* berpengaruh terhadap struktur modal.

Dari pengujian pada Tabel 4. diatas yang dilakukan terhadap model regresi diketahui bahwa Hipotesis keempat digunakan untuk menguji kebenaran bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil pengujian regresi berganda pada model 1 terlihat bahwa dari tingkat sig.  $t = 0,000 < \alpha = 0,05$  yang berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara *investment opportunity set* terhadap struktur modal. Maka dapat disimpulkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

### 3. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) mengukur seberapa jauh kemampuan model yang dibentuk dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai  $R^2$  besarnya antara 0-1 ( $0 < R^2 < 1$ ) koefisien determinasi ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel bebas mempengaruhi variabel tidak bebas. Apabila  $R^2$  mendekati 1 berarti variabel bebas

semakin berpengaruh terhadap variabel tidak bebas. Hasil uji koefisien determinasi terhadap variabel penelitian dijelaskan pada Tabel 5 dibawah ini :

**Tabel 5 Hasil Uji Koefisien Determinasi**

| Model | R                  | R Square | Adjusted R Square |
|-------|--------------------|----------|-------------------|
| 1     | 0,759 <sup>a</sup> | 0,576    | 0,555             |

*Sumber: Output SPSS (Diolah)*

Berdasarkan Tabel 5 diatas makadapat diketahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang dinyatakan dengan *R Square*, yaitu 0,576 atau 57,6%, hal ini berarti 57,6% variabel dependen yaitu struktur modal dipengaruhi oleh variabel independennya *firm size*, *growth opportunity*, *business risk*, dan *investment opportunity set* sedangkan sisanya 42,4% dijelaskan oleh faktor-faktor lain selain variabel yang diteliti pada penelitian ini.

## **KESIMPULAN & SARAN**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas, tidak ditemukan data variabel yang menyimpang dari asumsi klasik. Hal tersebut menunjukkan bahwa data yang tersedia telah memenuhi syarat untuk menggunakan model persamaan regresi linier berganda. Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan, maka dapat diambil beberapa kesimpulan berdasarkan Uji t, Uji F dan uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebagai berikut:

1. Variabel *firm size* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
2. Variabel *growth opportunity* secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
3. Variabel *business risk* secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
4. Variabel *investment opportunity set* secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
5. Secara simultan menunjukkan bahwa variabel *firm size*, *growth opportunity*, *business risk*, dan *investment opportunity set* memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal secara bersama-sama atau simultan.
6. Berdasarkan persamaan diperoleh nilai *R-Squared* sebesar 57,6%. Ini berarti bahwa 57,6% keragaman data dapat dijelaskan oleh model, sedangkan 42,4% lainnya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model.

### **Saran**

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang telah dijelaskan diatas, maka penulis memberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Sebaiknya para investor dalam menanamkan sahamnya di BUMN di Indonesia dapat memperhatikan faktor *firm size* dan *investment opportunity set* karena dari hasil penelitian ini terbukti mempengaruhi struktu modal.

2. *Investment opportunity cost* pada struktur modal di BUMN hendaknya dapat dikurangi karena variabel ini memiliki pengaruh yang negatif terhadap struktur modal. Penurunan *Investment opportunity cost* pada perusahaan BUMN diharapkan dapat meningkatkan nilai dari struktur modal.
3. Dalam penelitian ini, dalam mengukur nilai utang jangka panjang dan utang jangka pendek dilakukan dengan menggunakan nilai buku. Variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini kurang mampu menjelaskan variasi yang ada pada variabel dependen.
4. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memasukkan variabel-variabel independen lainnya yang dapat mempengaruhi struktur modal di BUMN, seperti *tangible assets* dan *profitability* karena variabel yang digunakan saat ini baru menjelaskan 57,6% dari keragaman data yang ada.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Indonesia, Bursa Efek. 2016. “Publikasi, Ringkasan Kinerja Perusahaan Tercatat”. <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/>. Diakses Tanggal 2 Februari 2016
- Joni dan Lina. 2010. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal*. Jakarta. Stie Trisakti.
- Marinda, Fajrul Dzulkrirom Ar Dan Muhammad Saifi. *Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan*. Malang. Universita Brawijaya.
- Myers, Steward C. 1977. “Determinat of Corporate Borrowing”. *Journal of Financing Economics* 5.
- Riyanto, Bambang, 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh, BPFE Yogyakarta, Yogyakarta.
- Santoso, Singgih. 2012. *Analisis SPSS pada Statistik Parametrik*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo
- Van Horn, James C dan Jhon M Wachowicz, 1997. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Alih Bahasa Heru Sutojo, Edisi Kesembilan, Salemba Empat, Jakarta.
- Warianto, Paulina. 2013. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Likuiditas Dan Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Kualitas Laba Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei*. Yogyakarta. Universitass Atma Jaya.
- Winahyuningsih, Panca, Kertati Sumekar, Hanar Prasetyo. 2010. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia*. Kudus. Universita Muria Kudus.
- Yuliati, Sri. 2011. *Pengujian Pecking Order Theory: Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Industri Manufaktur Di Bei Periode Setelah Krisis Moneter*. Surakarta. Politeknik Pratama Mulia.