

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR PADA BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2005-2009

Ilyas Muhajir

Triyono

Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Semarang

Abstrak

Kondisi perekonomian saat ini ternyata sangat tergantung dengan masalah pendanaan, apalagi pada perusahaan yang sedang tumbuh senantiasa berhadapan dengan persoalan penambahan modal yang tujuannya mengembangkan skala produksi dan memperluas pasar untuk mencapai tingkat operasional yang lebih efisien. Beberapa pakar sependapat bahwa untuk keluar dari krisis ekonomi ini sektor riil harus digerakkan untuk merangsang pertumbuhan ekonomi. Namun demikian banyak hambatan yang dialami oleh dunia usaha salah satunya yang sangat krusial adalah masalah pendanaan. Dunia usaha mengalami kemunduran yang diakibatkan oleh kemacetan kredit-kredit yang diberikan ke dunia usaha tanpa memperhitungkan batas maksimum pemberian masa kredit dimasa lalu oleh perbankan dan masalah kelayakan kredit yang disetujui. Fungsi keuangan merupakan salah satu fungsi penting bagi perusahaan dalam kegiatan perusahaan. Dalam mengelola fungsi keuangan salah satu unsur yang perlu diperhatikan adalah seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya.

Kata Kunci : Struktur Modal, Perusahaan Manufaktur, Bursa Efek

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Kondisi perekonomian saat ini ternyata sangat tergantung dengan masalah pendanaan, apalagi pada perusahaan yang sedang tumbuh senantiasa berhadapan dengan persoalan penambahan modal yang tujuannya mengembangkan skala produksi dan memperluas pasar untuk mencapai tingkat operasional yang lebih efisien. Beberapa pakar sependapat bahwa untuk keluar dari krisis ekonomi ini sektor riil harus digerakkan untuk merangsang pertumbuhan ekonomi. Namun demikian banyak hambatan yang dialami oleh dunia usaha salah satunya yang sangat krusial adalah masalah pendanaan. Dunia usaha mengalami kemunduran yang diakibatkan oleh kemacetan kredit-kredit yang diberikan ke dunia usaha tanpa memperhitungkan batas maksimum pemberian

masa kredit dimasa lalu oleh perbankan dan masalah kelayakan kredit yang disetujui. Fungsi keuangan merupakan salah satu fungsi penting bagi perusahaan dalam kegiatan perusahaan. Dalam mengelola fungsi keuangan salah satu unsur yang perlu diperhatikan adalah seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya. Pemenuhan dana ini bisa bersumber dari dana sendiri, modal saham maupun dengan hutang, baik hutang jangka pendek dan jangka panjang (Sriwardany, 2006).

Keputusan pendanaan keuangan perusahaan akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya dan juga berpengaruh terhadap resiko perusahaan itu sendiri. Jika perusahaan meningkatkan *leverage* maka perusahaan dengan sendirinya akan meningkatkan resiko keuangan perusahaan. Dan sebaliknya perusahaan harus memperhatikan masalah pajak, karena sebagian ahli berpendapat bahwa penggunaan modal yang berlebihan akan menurunkan profitabilitas. Untuk itu sebagian manajer tidak sepenuhnya mendanai perusahaannya dengan modal tetapi juga disertai penggunaan dana melalui hutang baik hutang jangka panjang maupun jangka pendek karena terkait dengan sifat penggunaan dari hutang tersebut bersifat mengurangi pajak (Yuke dan Hadri, 2005).

Masalah struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansialnya. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal tidak baik, dimana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan tersebut. Dengan meningkatnya *leverage*, nilai perusahaan pertama-tama meningkat mencapai maksimum dan kemudian menurun. Jadi kriteria penilaian perusahaan dapat dijadikan pedoman dalam menentukan struktur modal perusahaan yang diinginkan (Weston dan Copeland, 1992). Kebijakan struktur modal merupakan kebijakan perusahaan dalam pemilihan sumber dana baik yang berasal dari internal maupun eksternal. Sumber dana internal perusahaan berasal dari laba ditahan sedangkan sumber dana eksternal berasal dari hutang dan penerbitan saham (Sriwardany, 2006). Keputusan struktur modal tidak hanya ditentukan oleh faktor internal dan eksternal yang menyangkut resiko dan kontrol saja tetapi faktor nilai, preferensi dan keinginan manajer juga merupakan masukan penting dalam pembuatan keputusan finansial (Dyah, 2005). Dengan mengetahui apa dan bagaimana faktor-faktor yang paling mempengaruhi

struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, dapat membantu khususnya pihak manajemen perusahaan yang ada dalam perusahaan tersebut dalam menentukan bagaimana seharusnya pemenuhan dana untuk mencapai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimum adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan rata-rata (Hasan, 2008). Menurut (Brigham dan Houston, 2006) struktur modal yang optimum adalah struktur yang memaksimalkan harga dari saham perusahaan. Oleh karena itu manajemen dalam menetapkan struktur modal tidak bersifat kaku tetapi disesuaikan dengan keadaan perusahaan. Dengan demikian tujuan pihak manajemen untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat tercapai.

Banyak penjelasan tentang struktur modal yang dilakukan oleh para peneliti terdahulu. Modal adalah hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditujukan dalam modal saham, surplus dan laba yang ditahan atau kelebihan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya (Yuke dan Hadri, 2005). Struktur modal eksternal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa dalam suatu perusahaan (Hendri dan Sutapa, 2006). Struktur modal dalam perusahaan berkaitan erat dengan investasi sehingga dalam hal ini akan menyangkut sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai proyek investasi tersebut. Struktur modal eksternal merupakan kombinasi antara bauran segenap pos yang masuk ke dalam sisi kanan neraca sumber modal perusahaan. Pengertian struktur modal dibedakan dengan struktur keuangan, dimana struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, sedangkan struktur keuangan mencerminkan perimbangan seluruh hutang (jangka panjang maupun jangka pendek) dengan modal sendiri (Dedy, 2007).

Struktur aktiva sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal. Kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar daripada modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sedang hutang hanya sebagai pelengkap (Saidi, 2004). Jadi dapat dikatakan struktur aktiva mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Semakin besar rasio aktiva tetap atas total aktiva maka semakin tinggi tingkat struktur modalnya

sehingga struktur aktiva mempunyai pengaruh yang positif terhadap struktur modal (Elyana, 2007).

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan (Saidi, 2004). Dalam hal ini perusahaan besar dapat memperoleh keuntungan dalam skala ekonomi dengan melakukan emisi hutang jangka panjang dan mungkin juga memiliki kekuatan bargaining terhadap kreditur. Namun demikian ukuran perusahaan juga menjadi alternatif untuk informasi yang dimiliki pihak luar. Perusahaan yang besar sering didiversifikasikan lebih luas dan memiliki arus kas yang lebih stabil. Sehingga kemungkinan pailit kecil dibandingkan perusahaan kecil. Oleh karena itu ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal dimana semakin kecil ukuran perusahaan maka perusahaan tersebut akan lebih bergantung pada hutang sebagai sumber pendanaan (Farah dan Lina, 2005).

Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Farah dan Lina, 2005). Perusahaan dengan 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, maka profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal (Arief, 2006). Semakin besar profitabilitas maka struktur modal perusahaan tersebut juga semakin meningkat maka profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal (Rio, 2002).

Likuiditas adalah seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar perusahaan. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Sony dan Hasan, 2009). rasio likuiditas yang baik membuat suatu jaminan bagi investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut sehingga mempengaruhi struktur modal perusahaan. Maka diduga likuiditas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Likuiditas mempunyai pengaruh yang positif terhadap struktur modal dimana semakin tinggi likuiditas maka struktur modalnya juga semakin meningkat (Rio, 2002).

Lebih lanjut penelitian ini menggunakan perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2005-2009. Alasan dilakukan

penelitian ini yaitu selain untuk mengetahui bagaimana perusahaan-perusahaan manufaktur mengelola struktur modalnya dan juga menguji kembali variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas yang mempengaruhi struktur modal yang telah dilakukan oleh para peneliti terdahulu. Alasan dipilihnya perusahaan manufaktur adalah karena pada perusahaan manufaktur mempunyai potensi dalam mengembangkan produknya secara lebih cepat yaitu dengan melakukan berbagai inovasi dan cenderung mempunyai ekspansi pasar yang lebih luas di bandingkan perusahaan non manufaktur atau perusahaan jasa. Berdasarkan uraian di atas maka diajukan penelitian dengan judul Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2009.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan dalam penelitian ini yaitu dengan mengetahui pengaruh variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap struktur modal. Adapun pertanyaan-pertanyaan penelitian yang diajukan sebagai berikut:

1. Apakah ada pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia periode 2005 - 2009.
2. Apakah ada pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia periode 2005 - 2009.
3. Apakah ada pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia periode 2005 - 2009.
4. Apakah ada pengaruh likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia periode 2005 - 2009.

TUJUAN DAN KEGUNAAN PENELITIAN

Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai penulis dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis seberapa besar pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal eksternal.
2. Untuk menganalisis seberapa besar pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal eksternal.
3. Untuk menganalisis seberapa besar pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal eksternal.

4. Untuk menganalisis seberapa besar pengaruh likuiditas terhadap struktur modal eksternal.

Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian bagi seluruh pihak diantaranya :

1. Bagi Investor

Yaitu penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi.

2. Bagi Akademisi

Menambah referensi bukti empiris sebagai rekomendasi penelitian yang dilakukan di Indonesia.

3. Bagi Penulis

Memberikan tambahan pengetahuan yang telah didapatkan ketika kuliah untuk dapat diaplikasikan dalam menyusun penelitian dan mengolah data yang ada untuk mencapai hasil yang diharapkan.

4. Bagi pengembangan ilmu pengetahuan

Hasil penelitian ini diharapkan bisa digunakan sebagai dasar untuk mengembangkan penelitian lebih lanjut mengenai struktur modal.

Kondisi perekonomian saat ini ternyata sangat tergantung dengan masalah pendanaan, apalagi pada perusahaan yang sedang tumbuh senantiasa berhadapan dengan persoalan penambahan modal yang tujuannya mengembangkan skala produksi dan memperluas pasar untuk mencapai tingkat operasional yang lebih efisien. Beberapa pakar sependapat bahwa untuk keluar dari krisis ekonomi ini sektor riil harus digerakkan untuk merangsang pertumbuhan ekonomi. Namun demikian banyak hambatan yang dialami oleh dunia usaha salah satunya yang sangat krusial adalah masalah pendanaan. Dunia usaha mengalami kemunduran yang diakibatkan oleh kemacetan kredit-kredit yang diberikan ke dunia usaha tanpa memperhitungkan batas maksimum pemberian masa kredit dimasa lalu oleh perbankan dan masalah kelayakan kredit yang disetujui. Fungsi keuangan merupakan salah satu fungsi penting bagi perusahaan dalam kegiatan perusahaan. Dalam mengelola fungsi keuangan salah satu unsur yang perlu diperhatikan adalah seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya.

TINJAUAN PUSTAKA

LANDASAN TEORI

Pengertian Struktur Modal

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

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

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

Teori Struktur Modal

Teori Struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan. Dengan kata lain seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang atau sebaliknya apakah harga saham akan berubah apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya (Husnan dan Pudjiastuti, 2002). Berikut adalah berbagai teori struktur modal yang berhubungan dengan penelitian ini.

Pendekatan Modigliani dan Miller

Pendekatan Modigliani dan Miller dengan asumsi pasar yang sempurna dan tidak ada pajak menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan atau dengan kata lain struktur modal tidak relevan. Setelah memasukkan unsur pajak struktur modal menjadi relevan karena perusahaan yang menggunakan hutang dalam struktur modalnya akan mendapatkan penghematan pajak. Penghematan ini didapatkan karena penghasilan kena pajak akan berkurang akibat penggunaan hutang sehingga jumlah pajak yang dibayarkan lebih kecil dibandingkan perusahaan tidak memiliki hutang. Pendekatan ini akan membawa pada kesimpulan semakin banyak penggunaan hutang pada struktur modal maka semakin besar penghematan yang diraih sehingga semakin baik bagi nilai perusahaan. Namun nilai perusahaan justru tidak akan maksimal dengan penggunaan hutang 100%. Ketidakefektifan pasar modal menyebabkan timbulnya biaya kebangkrutan serta tingginya biaya modal baik disebabkan rating kredit yang rendah atau bila hutang telah mencapai pada pilihan untuk menyeimbangkan (*trade off*) manfaat dan biaya penggunaan hutang (Hendri dan Sutapa, 2006). Dalil Modigliani dan Miller secara keseluruhan sangat berperan dan menjadi dasar teori struktur modal, banyak ilmuwan yang mempertanyakan relevansi dalil itu. Kelemahan Dalil Modigliani dan Miller terletak pada asumsi dasar dalil itu sendiri yang memiliki asumsi kalau tingkat hutang tidak berhubungan dengan aliran kas perusahaan. Kelemahan ini didasari pula oleh Modigliani dan Miller yang kemudian menyebutkan bahwa asumsi pasar yang efisien merupakan dasar dari dalil-dalil tersebut (Taufik, 2002).

Pecking Order Theory

Secara singkat teori ini menyatakan bahwa : (a) Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi berwujud laba ditahan), (b) Perusahaan menyesuaikan target *dividend payout ratio* terhadap peluang investasi mereka, sementara mereka menghindari perubahan dividen secara drastis (c) Jika pendanaan eksternal diperlukan pertama-tama harus perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman yaitu dimulai penerbitan utang dan alternatif yang paling akhir adalah saham (d) Fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi yang tidak dapat diprediksi berarti terkadang aliran kas internal melebihi kebutuhan investasi namun terkadang kurang dari kebutuhan 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. Implikasi *pecking order theory* adalah (a) perusahaan yang mempunyai profit tinggi akan menggunakan hutang dalam jumlah rendah dan sebaliknya. Perusahaan yang mempunyai profit tinggi memungkinkan mereka untuk menggunakan *retained earning* sebagai sumber pendanaan perusahaan. Alasannya biaya dana internal lebih murah dibanding biaya dana eksternal (Mutamimah, 2003). Di dalam *pecking order theory* terdapat urutan prioritas berkaitan dengan aktivitas pendanaan perusahaan. Perusahaan lebih mengutamakan sumber-sumber dana internal terlebih dahulu sebelum menggunakan sumber eksternal yaitu hutang (Taufik, 2002).

Signaling Theory

Menurut (Brigham dan Houston, 1999) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (signal) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila perusahaan baru menawarkan saham baru lebih sering dari biasanya maka harga saham berkurang. Karena menerbitkan saham baru berarti memberi isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham walaupun prospek perusahaan cerah.

Asymmetric Information Theory

Menurut (Brigham dan Houston, 1999) adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (lebih baik) mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki investor. Asimetri ini terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada para pemodal (Husnan, 1996). Dengan demikian pihak manajemen mungkin berpikir bahwa harga saham saat ini sedang *overvalue*. Jika ini terjadi maka manajemen akan berpikir untuk lebih baik menawarkan saham baru. Tetapi pemodal akan menafsirkan jika perusahaan menawarkan saham baru salah satu kemungkinan harga saham terlalu mahal (*overvalue*).

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL

Struktur aktiva

Struktur aktiva dalam perusahaan mempunyai pengaruh terhadap sumber-sumber pembiayaan. Kebanyakan perusahaan industri sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modalnya yang permanen yaitu modal sendiri sedangkan hutang sifatnya hanya sebagai pelengkap. Jadi dapat dikatakan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Jika pengukuran struktur aktiva didasarkan pada rasio antara total aktiva tetap terhadap total aktiva maka secara teoritis terdapat hubungan yang negatif antara struktur aktiva dengan struktur modal. Dengan demikian semakin tinggi struktur aktiva (yang berarti semakin besar aktiva tetap) maka penggunaan modal sendiri akan semakin tinggi (modal asing semakin sedikit) dengan kata lain struktur modalnya semakin rendah (Yuke dan Hadri, 2005).

Hipotesis 1: Terdapat pengaruh yang negatif antara struktur aktiva terhadap struktur modal eksternal.

Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan (Saidi, 2004). Perusahaan besar lebih memilih hutang jangka pendek. Dalam hal ini perusahaan besar dapat memperoleh keuntungan dalam skala ekonomi dengan melakukan emisi hutang jangka panjang dan mungkin juga memiliki kekuatan bargaining terhadap kreditur. Perusahaan yang besar sering didiversifikasikan lebih luas dan memiliki arus kas yang lebih stabil. Sehingga kemungkinan pailit kecil dibandingkan perusahaan kecil. Sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang besar akan lebih aman dalam memperoleh hutang karena perusahaan mampu dalam pemenuhan hutang dengan adanya diversifikasi yang lebih luas dan arus kas yang stabil dan struktur modalnya juga akan meningkat. Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan resiko kebangkrutan (Hendri dan Sutapa, 2006).

Hipotesis 2 : Terdapat pengaruh yang positif antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal eksternal.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam periode tertentu. Dimana profitabilitas dihubungkan dengan penjualan, total aktiva dan modal sendiri. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil (Saidi, 2004). Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Menurut (Hendri dan Sutapa, 2006) yang berdasarkan *pecking order theory* karena adanya biaya asimetri informasi dan biaya kebangkrutan pada penggunaan dana eksternal maka penggunaan dana milik sendiri (laba ditahan) oleh perusahaan dianggap lebih murah. Karena itu perusahaan yang mampu mendapatkan keuntungan yang tinggi akan cenderung banyak memanfaatkan dana sendiri untuk keperluan investasi.

Hipotesis 3 : Terdapat pengaruh yang negatif antara profitabilitas terhadap struktur modal eksternal.

Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajiban yang harus segera dipenuhi. Kewajiban yang harus segera dipenuhi adalah hutang jangka pendek. Likuiditas adalah perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar perusahaan. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Sony dan Hasan, 2009). Rasio likuiditas yang baik membuat suatu jaminan bagi investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut sehingga mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Hipotesis 4 : Terdapat pengaruh yang negatif antara likuiditas terhadap struktur modal eksternal.

PENELITIAN TERDAHULU

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menguji pengaruh variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Hasan Nurrohman, 2008 dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, *Fixed Asset Ratio*, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia”. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, *fixed asset ratio*, kontrol kepemilikan dan struktur aktiva. Hasil penelitian ini yaitu profitabilitas, *fixed asset ratio*, kontrol kepemilikan dan struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Sony Abimanyu Tarigan dan Hasan Sakti Siregar, 2009 dengan judul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2005-2007”. Variabel yang digunakan yaitu struktur aktiva, profitabilitas, *operating leverage*, likuiditas dan pertumbuhan penjualan. Hasil dari penelitian tersebut adalah struktur aktiva, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan *operating leverage* dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Hendri Setyawan dan Sutapa, 2006 dengan judul “Analisis Faktor Penentu Struktur Modal (Studi Empiris Pada Emiten Syariah Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2004)”. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, pertumbuhan aktiva, ukuran perusahaan, kepemilikan pemerintah dan kepemilikan asing. Hasil penelitian tersebut yaitu variabel pertumbuhan aktiva, ukuran perusahaan, kepemilikan pemerintah dan kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Saidi, 2004 dengan judul “ Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public Di BEJ Tahun 1997-2002”. Variabel yang digunakan dalam penelitian itu adalah struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan aktiva dan profitabilitas. Hasilnya adalah variabel struktur aktiva, pertumbuhan aktiva dan profitabilitas berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal. Sedangkan variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Farah Margaretha dan Lina Sari, 2005 dengan judul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Multinasional Di Indonesia”. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, tipe industri dan kontrol kepemilikan. Hasil dari penelitian ini adalah ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang negatif terhadap struktur modal, kemudian kontrol kepemilikan memiliki pengaruh yang positif terhadap struktur modal. Sedangkan tipe industri tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma, 2005 dengan judul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public Di Bursa Efek Jakarta”. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah

ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan asset, kemampulabaan dan struktur kepemilikan. Hasil dari penelitian ini adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan asset dan struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan resiko bisnis dan kemampulabaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat dibuat sebuah matriks ringkasan penelitian terdahulu dalam tabel 2.2

Tabel 2.2
Matriks Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti dan tahun penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Hasan Nurrohim, (2008)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Fixed Asset Ratio</i> , Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia	Dependen : Struktur Modal Independen : Profitabilitas, <i>Fixed Asset Ratio</i> , Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva	Hasil penelitian ini yaitu profitabilitas, <i>fixed asset ratio</i> , kontrol kepemilikan dan struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
2	Sony Abimanyu Tarigan dan Hasan Sakti Siregar (2009)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2005-2007	Dependen : Struktur Modal Independen : struktur aktiva, profitabilitas, <i>operating leverage</i> , likuiditas dan pertumbuhan penjualan	Hasil dari penelitian tersebut adalah struktur aktiva, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan <i>operating leverage</i> dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

3	Hendri Setyawan dan Sutapa (2006)	Analisis Faktor Penentu Struktur Modal (Studi Empiris pada Emiten Syariah Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2004	Dependen : Struktur Modal Independen : profitabilitas, pertumbuhan aktiva, ukuran perusahaan, kepemilikan pemerintah dan kepemilikan asing	Hasil penelitian tersebut yaitu variabel pertumbuhan aktiva, ukuran perusahaan, kepemilikan pemerintah dan kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
4	Saidi (2004)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public Di BEJ Tahun 1997-2002	Dependen : Struktur Modal Independen : struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan aktiva dan profitabilitas	Hasilnya adalah variabel struktur aktiva, pertumbuhan aktiva dan profitabilitas berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal. Sedangkan variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.
5	Farah Margaretha dan Lina Sari (2005)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Multinasional Di Indonesia	Dependen : Struktur Modal Independen : ukuran perusahaan, tipe industri dan kontrol kepemilikan	Hasil dari penelitian ini adalah ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang negatif terhadap struktur modal, kemudian kontrol kepemilikan memiliki pengaruh yang positif terhadap struktur modal. Sedangkan tipe industri tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

6	Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public Di Bursa Efek Jakarta	Dependen : Struktur Modal Independen : ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan asset, kemampulabaan dan struktur kepemilikan	Hasil dari penelitian ini adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan asset dan struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan resiko bisnis dan kemampulabaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
---	-----------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2009

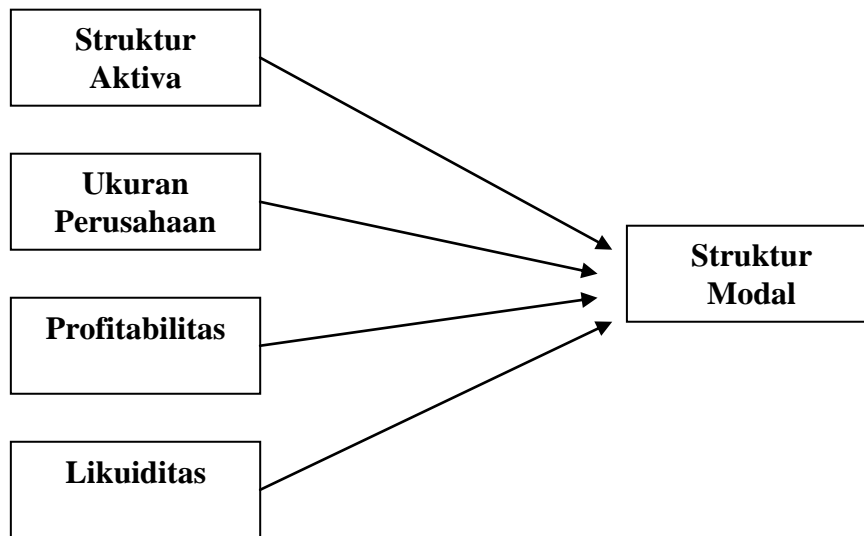
KERANGKA PEMIKIRAN

Kerangka pemikiran merupakan suatu rangkaian susunan pemikiran tentang apa yang seharusnya ada atau terjadi sehingga timbul adanya hipotesis, akan dijelaskan sebagai berikut :

Penelitian dimulai dengan meneliti bagaimana struktur modal perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009. Struktur modal eksternal perusahaan adalah bagaimana suatu perusahaan tersebut mampu membiayai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan kebijakan pendanaan dengan komposisi hutang, saham preferen dan saham biasa. Kemudian struktur modal perusahaan tersebut akan diuji dengan menggunakan analisis regresi berganda untuk menguji apakah faktor struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.

Kerangka penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 2.3 sebagai berikut :

Gambar 2.3
Kerangka Pemikiran Teoritis



HIPOTESIS

Berdasarkan penjabaran tinjauan pustaka kerangka pemikiran di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1: Terdapat pengaruh yang negatif antara struktur aktiva dengan struktur modal eksternal.

Hipotesis 2 : Terdapat pengaruh yang positif antara ukuran perusahaan dengan struktur modal eksternal.

Hipotesis 3 : Terdapat pengaruh yang negatif antara profitabilitas dengan struktur modal eksternal.

Hipotesis 4 : Terdapat pengaruh yang negatif antara likuiditas dengan struktur modal eksternal.

PENUTUP

Simpulan

Kesimpulan yang diperoleh dari hasil analisis data pada bab sebelumnya adalah sebagai berikut :

1. Variabel struktur aktiva melalui hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa, tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal eksternal dan memiliki arah negatif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat

hubungan yang signifikan negatif antara variabel struktur aktiva terhadap struktur modal eksternal.

2. Variabel ukuran perusahaan melalui hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa, tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal eksternal dan memiliki arah positif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan positif antara variabel ukuran perusahaan terhadap struktur modal eksternal.
3. Variabel profitabilitas melalui hasil pengujian hipotesis menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal eksternal dan memiliki arah negatif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan negatif antara variabel profitabilitas terhadap struktur modal eksternal.
4. Variabel likuiditas melalui hasil pengujian hipotesis menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal eksternal dan memiliki arah negatif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan negatif antara variabel likuiditas terhadap struktur modal eksternal.
5. Berdasarkan uji ANOVA atau F test, didapat F hitung sebesar 33,186 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 nilai signifikan yang dihasilkan mempunyai nilai yang lebih kecil dari signifikan penelitian 0,05. Maka model regresi layak digunakan untuk menjelaskan struktur modal eksternal. Hal ini juga menunjukkan bahwa semua variabel independen (struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal eksternal.
6. Model regresi ini memiliki angka *adjusted R square* sebesar 47,2 persen menunjukkan bahwa hanya 47,2 persen variasi struktur modal eksternal yang dapat dijelaskan oleh keenam variabel. Sedangkan sisanya sebesar 52,8 persen dijelaskan oleh variabel-variabel yang lain.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang diambil, menunjukkan bahwa variabel yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal eksternal pada perusahaan manufaktur yang *go public* pada periode 2005 sampai dengan 2009 adalah *profitabilitas dan likuiditas* sedangkan variabel *struktur aktiva* dan *ukuran perusahaan* tidak berpengaruh

signifikan terhadap struktur modal eksternal. Maka dalam penelitian ini diajukan saran-saran sebagai berikut :

1. Untuk variabel profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh variabel *Net Profit Margin* atau (NPM) mempunyai nilai koefisien regresi unstandardized B sebesar -0,159 dengan tingkat signifikansi 0,042 lebih kecil dari 0,05 yang berarti *net profit margin* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal eksternal dengan arah negatif. Hal ini berarti bila *net profit margin* mengalami kenaikan sebesar 1 persen maka struktur modal akan turun sebesar -0,159 persen. Dalam hal ini perusahaan yang mempunyai tingkat pengembalian yang tinggi cenderung menggunakan modal sendiri (internal) daripada hutang. Untuk itu disarankan agar perusahaan lebih mengoptimalkan pendanaan dengan modal sendiri dan lebih mengurangi hutang.
2. Begitu juga Untuk variabel Likuiditas dalam penelitian ini diwakili oleh variabel *Current Ratio* atau (CR) mempunyai nilai koefisien regresi unstandardized B sebesar -0,130 dengan tingkat signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 yang berarti *Current Ratio* mempunyai pengaruh yang signifikan dengan struktur modal eksternal dengan arah negatif. Hal ini berarti bila *Current Ratio* mengalami kenaikan sebesar 1 persen maka struktur modal akan turun sebesar 0,130 persen. Dalam hal ini perusahaan yang mempunyai tingkat pengembalian yang tinggi cenderung menggunakan modal internal atau modal sendiri daripada hutang. Untuk itu disarankan agar perusahaan lebih mengoptimalkan pendanaan dengan modal sendiri (internal) daripada menggunakan modal dari luar (eksternal).

DAFTAR PUSTAKA

Arif Susetyo, 2006. **Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang *Go Public* di BEJ Periode 2000-2003**, Skripsi Sarjana S1 Universitas Islam Indonesia.

Anonim, 2005-2008. **Indonesia Capital Market Directory**, Pojok BEI UNDIP.

- Brigham, Eugene F dan Houston Joel F. 2006. **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan**, Jakarta: Salemba Empat.
- Data Sekunder dari Pojok BEI Undip, Selasa, 26 Januari 2010.
- Dedy Setyo Adi Wibowo, 2007. **Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* Di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Tahun 2003-2005**, Skripsi Sarjana S1 Universitas Negeri Semarang.
- Dyah Sih Rahayu, 2005. **Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial Dan Institusional Pada Struktur Modal Perusahaan**, Jurnal Akuntansi dan Auditing, Vol 1, No 2, Hal 181-197.
- Donald R Cooper dan William C Emory. Alih Bahasa: Ellen G. Sitompul, 1996. **Metode Penelitian Bisnis**. Jakarta: Erlangga.
- Elyana Noor Andriyanti, 2007. **Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan dan *Operating Leverage* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta (BEJ)**, Skripsi Sarjana S1 Universitas Negeri Semarang.
- Farah Margaretha dan Lina Sari, 2005. **Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Multinasional Di Indonesia**, Media Riset Bisnis & Manajemen, Vol 5, No 2, Hal 230-252.
- Imam Ghozali, 2006. **Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS**, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, 2002. **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan**, Yogyakarta: Akademi Manajemen Perusahaan YKPN.
- Hendri Setyawan, dan Sutapa, 2006. **Analisis Faktor Penentu Struktur Modal (Studi Empiris pada Emiten Syariah Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2004**, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol 5, No 2 Hal 203-215.
- Hasan Nurrohim. 2008. **Pengaruh Profitabilitas, *Fixed Asset Ratio*, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia**, Sinergi Kajian Bisnis dan manajemen, Vol 10, No 1, Hal 11-18.
- Ike Tri Anggraini, 2007. **Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan *Foods and Beverages* di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2001-2004**, Skripsi Sarjana S1 Universitas Islam Indonesia.
- Mutamimah, 2003. **Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan Non Finansial Yang *Go Public* Di Pasar Modal Indonesia**, Jurnal Bisnis Strategi, Vol 11, Hal 71-81.

- Nasrudin Harahap. **Penelitian sosial : Latar belakang, Proses : Persiapan Pelaksanaannya**, Jurnal Penelitian Agama Nomor : 1 Juni – Agustus 1992. Balai Penelitian P3M IAIN Sunan Kalijaga Semarang.
- Rio Bahtianan Sakti, 2002. **Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Operating Leverage, Profitabilitas, Likuiditas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Industri Dasar Dan Kimia Di BEJ**, Tesis Magister Manajemen Universitas Gadjah Mada, Tidak Dipublikasikan.
- Sony Abimanyu Tarigan dan Hasan Sakti Siregar, 2009. **Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2005-2007**, Jurnal Akuntansi 9 Departemen Akuntansi USU.
- Saidi, 2004. **Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* di BEJ Tahun 1997-2002**, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol 11, No 1, Hal 44-58.
- Sriwardany, 2006. **Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Struktur Modal Dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur**, Tesis S2 Universitas Sumatera Utara.
- Taufik Ariyanto, 2002. **Pengaruh Struktur Pemegang Saham Terhadap Struktur Modal Perusahaan**, Jurnal Manajemen Indonesia, Vol 1, No 1, Hal 64-71.
- Weston, J. Fred dan Copeland Thomas E, 1992. **Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan**, Jakarta: Binarupa Aksara.
- Wiratna V Sujarweni, 2007. **Belajar Mudah SPSS untuk Penelitian Mahasiswa Dan Umum**, Global Media Informasi.
- Yuke Prabansari, dan Hadri Kusuma. 2005. **Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur *Go Public* Di Bursa Efek Jakarta**, Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen, Edisi Khusus on Finance, Hal 1-15.