



PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR ASET, DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA BUMN YANG GO PUBLIC DI BURSA EFEK INDONESIA

Zaida Rizqi Zainul¹⁾
Iis Alfancias Pintariang²⁾

^{1,2)} Prodi Manajemen, Universitas Syiah Kuala, Banda Aceh, Indonesia

¹⁾ Email : zaida_rizqi@unsyiah.ac.id

Abstract

This study aims to determine the effect of firm size, asset structure and profitability on capital structure of SOEs that go public on Indonesia Stock Exchange (IDX). This study uses panel data with 16 state-owned companies that go public on Indonesia Stock Exchange from 2013-2017 period. The analytical method used is multiple regression analysis with a random effect model. The results of study show that: 1) size of the company has a positive and not significant effect on capital structure. 2) asset structure has a positive and significant effect on capital structure. 3) Profitability has a negative and significant effect on capital structure. Therefore SOEs can consider asset structure and profitability in making funding decisions.

Keywords: Firm Size, Tangibility, Profitability and Capital Structure

PENDAHULUAN

Struktur keuangan perusahaan adalah susunan dari keputusan pendanaan, yang meliputi utang jangka pendek, utang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Struktur modal adalah kombinasi utang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Sangat penting bagi perusahaan untuk mengoptimalkan struktur modalnya. Struktur modal yang optimal dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal. Namun, dalam penentuan struktur modal yang optimal terkadang terjadi konflik antar manajer, shareholder maupun bondholder. Konflik ini akan menimbulkan biaya agensi (Jensen dan Meckling, 1976). Seringkali terjadi dimana pihak manajemen atau manajer memiliki tujuan yang lain dan bertentangan dengan tujuan utama perusahaan. untuk menghindari adanya konflik kepentingan berupa perilaku *opportunistic insider* maka dibutuhkan suatu mekanisme monitoring, salah satunya adalah kepemilikan terkonsentrasi dengan pemerintah sebagai pemegang saham utama.



Menurut UU RI No. 19 tahun 2003, Badan Usaha Milik Negara (BUMN) adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh pemerintah. BUMN berbentuk perseroan terbatas yang modalnya terbagi dalam saham yang seluruh atau paling sedikit 51% sahamnya dimiliki oleh pemerintah negara Republik Indonesia. Dengan kepemilikan pemerintah dapat mendorong BUMN untuk meminjam pada tingkat yang menguntungkan sehingga dapat menurunkan risiko keuangan. Struktur modal diukur dengan menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) dan Long-term Debt Ratio (LD). Dimana DER menunjukkan tingkat penggunaan utang terhadap modal perusahaan. Sedangkan LD menunjukkan tingkat penggunaan utang jangka panjang yang dibandingkan dengan total aset perusahaan.

Tabel 1. DER, LD, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset dan ROA BUMN yang Go Public di Indonesia pada Tahun 2013-2017

Tahun	DER (%)	LD (%)	Ukuran Perusahaan	Struktur Aset (%)	ROA (%)
2013	126,88	15,94	30,66	29,25	7,44
2014	142,94	18,94	30,99	31,50	5,69
2015	114,56	19,31	31,35	35,19	5,25
2016	118,88	19,38	31,53	39,13	4,31
2017	153,56	21,44	31,39	39,13	5,13

Sumber data: www.idx.co.id (2013-2017)

Pada tahun 2013 hingga 2017 struktur modal BUMN yang diukur dengan menggunakan DER dan LD berfluktuasi tiap tahunnya. DER dan pada BUMN yang go public tahun 2013 sampai dengan 2017 terus mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan bahwa BUMN memiliki utang yang lebih besar daripada ekuitas. Sedangkan LD pada rentang tahun 2013 hingga 2017 menunjukkan bahwa hutang jangka panjang BUMN juga mengalami peningkatan selama rentang tahun 2013 hingga 2017. LD yang semakin tinggi menggambarkan bahwa risiko keuangan perusahaan semakin meningkat.

Untuk menentukan struktur modal yang optimal bagi BUMN, perlu diketahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal. Menurut Brigham dan Houston (2011:188) dan Riyanto (1997:297) ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal, diantaranya ukuran perusahaan, struktur aset, dan profitabilitas. Oleh karena itu penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, struktur aset dan profitabilitas terhadap struktur modal pada BUMN yang go public di Bursa Efek.

Dalam berbagai temuan penelitian sebelumnya menyatakan secara umum bahwa struktur modal dipengaruhi oleh ukuran perusahaan (Titman dan Wessels, 1988). Ukuran perusahaan adalah proxy dari asimetri informasi antara perusahaan



dan pasar, sehingga menimbulkan sinyal bahwa semakin besar perusahaan maka akan semakin kompleks organisasinya, yang mengakibatkan semakin tinggi cost of asymmetries information sehingga dapat menyulitkan perusahaan memperoleh pendanaan eksternal (Rajan dan Zingales, 1995). Namun Chen dan Hammes (2003) mengungkapkan adanya hubungan positif signifikan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal ditujuh negara

Perusahaan yang memiliki aset yang besar cenderung banyak menggunakan utang. Hal ini disebabkan karena, aset perusahaan digunakan sebagai jaminan pinjaman. Banyak perusahaan menggunakan aset umum untuk dijadikan sebagai jaminan utang, namun tidak dengan aset yang bersifat khusus. Struktur aset merupakan jumlah aset yang dapat digunakan sebagai jaminan untuk menghasilkan leverage yang besar. Margaretha dan Ramadhan (2010) mengemukakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal, namun Seftianne dan Handayani (2013) menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Menurut pecking order perusahaan lebih memilih dana internal sebelum menggunakan dana eksternal. Salah satu dana internal diperoleh dari laba perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka struktur modal yang berasal dari utang akan semakin rendah. Myers (1977) menyatakan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan modal dari laba ditahan daripada menggunakan modal dari utang atau menerbitkan saham. Indrajaya et al (2011) juga menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan fenomena-fenomena tersebut, maka penelitian bertujuan mengetahui pengaruh ukuran Perusahaan, struktur aset dan profitabilitas terhadap struktur Modal Pada BUMN yang Go Public di Bursa Efek Indonesia”.

TELAAH PUSTAKA

Struktur Modal

Struktur modal dapat diartikan perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 1997:282). Struktur modal adalah perbandingan pendanaan baik utang jangka pendek, utang jangka panjang, saham preferen maupun saham biasa terhadap modal perusahaan. Struktur modal adalah gabungan antara utang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan.

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory menyatakan bahwa perusahaan lebih suka menerbitkan utang dibandingkan dengan ekuitas jika dana internal tidak memadai. Teori pecking order ini berisi sebagai berikut (Brealey et al, 2008:25):



- a. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal, hal ini disebabkan karena dana yang terkumpul tanpa mengirimkan sinyal yang dapat menurunkan harga saham. Perusahaan yang memiliki kemampuan mendapatkan laba cenderung menggunakan utang dengan jumlah yang lebih rendah dikarenakan perusahaan memiliki tingkat pengembalian yang investasi yang tinggi. Dengan tingkat pengembalian yang tinggi, perusahaan dapat melakukan pendanaannya melalui pendanaan internal perusahaan.
- b. Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan akan menerbitkan utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. *Pecking order* muncul karena penerbitan utang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor dibandingkan dengan penerbitan ekuitas

Signaling Theory

Sinyal menurut literatur keuangan adalah tindakan yang memberikan sinyal yang membuat investor luar yang kurang memiliki informasi menjadi percaya atas apa yang disampaikan. Untuk meningkatkan harga saham perusahaan, manajer memberikan informasi tersebut kepada investor. Ukuran perusahaan merupakan proxy bagi informasi asimetri antara perusahaan dan pasar. Semakin besarnya ukuran perusahaan memberikan sinyal bahwa akan semakin kompleks organisasinya, dan akan semakin memperbesar biaya informasi asimetri sehingga dapat mempersulit untuk mendapatkan dana eksternal (Rajan dan Zingales, 1995).

Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal

Informasi asimetri antara perusahaan dan pasar diukur dengan ukuran perusahaan sehingga akan menimbulkan sinyal bahwa semakin besar perusahaan akan semakin kompleks organisasinya sehingga lebih besar biaya informasi asimetri yang dapat menyebabkan sulitnya perusahaan untuk mendapatkan dana eksternal (Rajan dan Zingales, 1995). Hal ini menunjukkan adanya pengaruh negatif antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Chen (2004) menemukan bahwa adanya hubungan yang negatif antara ukuran perusahaan dengan long-term debt. Vo (2018) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap utang jangka panjang.

H1: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal

Pengaruh Struktur Aset dan Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki aset yang memadai dapat digunakan sebagai jaminan untuk mendapatkan utang (Brigham Houston, 2011:188). Semakin besar struktur aset maka akan semakin besar struktur modal perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif antara struktur aset terhadap struktur modal. Chen dan Hammas (2003) menemukan adanya hubungan yang



positif struktur aset dengan struktur modal. Chandra (2012) menemukan adanya hubungan yang negatif antara struktur aset dengan struktur modal.

H2: Struktur Aset berpengaruh terhadap struktur modal

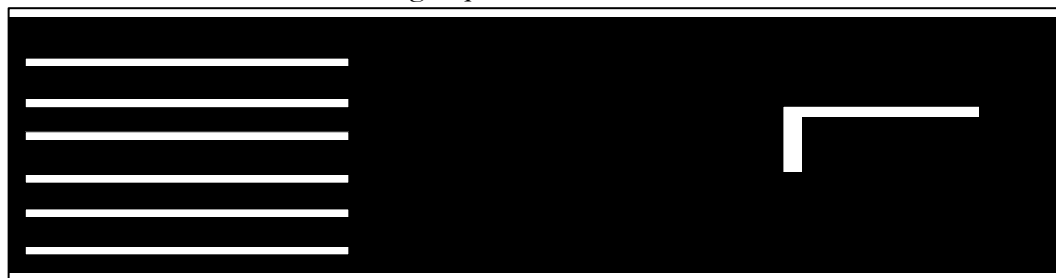
Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Modal

Pecking order theory menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai laba ditahan (sumber dana internal) untuk digunakan sebagai modal dibandingkan dengan mendapatkan modal dari utang ataupun menerbitkan saham (Myer, 1977). Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang lebih tinggi akan menggunakan utang yang relatif lebih rendah. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan mendanai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal (Brigham dan Houston, 2010:148). Vo (2018) menemukan adanya hubungan negatif antara utang jangka pendek namun memiliki positif tetapi tidak signifikan terhadap utang jangka panjang.

H3: Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal

Kerangka Pemikiran

Berikut ini adalah model kerangka penelitian:



Gambar 1. Model Kerangka Penelitian

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah BUMN yang go public di Bursa Efek Indonesia sampai dengan akhir tahun 2018 berjumlah 22 perusahaan BUMN. Metode yang digunakan dalam pengambilan sampel penelitian adalah purposive sampling. Adapun kriteria-kriteria yang harus dipenuhi sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- BUMN yang go public dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- BUMN yang go public di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014 sampai dengan 2018
- BUMN yang bergerak pada sektor non keuangan karena adanya perbedaan pengawasan dan sistem laporan keuangan.



- d. BUMN yang memiliki data keuangan lengkap selama tahun 2014 sampai dengan 2018 yang terkait dengan variable penelitian yaitu ukuran perusahaan, struktur aset, profitabilitas dan struktur modal

Berdasarkan kriteria tersebut maka jumlah sampel yang digunakan sebanyak 16 perusahaan BUMN.

Teknik Pengumpulan Data

Untuk mendapatkan data yang sesuai dengan penelitian ini, maka peneliti mengumpulkan data melalui laporan keuangan tahunan BUMN yang go public di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014–2018. Data diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia pada situs www.idx.co.id. Data yang digunakan adalah data panel.

Variabel Operasional

Variabel adalah apapun yang dapat membedakan atau membawa variasi pada nilai. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah:

a. *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio yang menggambarkan tingkat penggunaan utang baik utang jangka pendek maupun utang jangka panjang terhadap modal (Sartono, 2001:121). DER diukur dengan perbandingan total utang pada total modal.

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

b. *Long-term Debt Ratio*

Long-term Debt Ratio (LD) adalah rasio tingkat penggunaan utang jangka panjang terhadap total aset (Huang et al, 2018). LD diukur dengan perbandingan utang jangka panjang pada total aset.

$$LD = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Aset}}$$

Selanjutnya variabel independen dari penelitian ini adalah:

a. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (SIZE) adalah besar kecilnya suatu perusahaan (Huang et al, 2018). Ukuran perusahaan diukur dari : $SIZE = \ln \text{ total aset}$.

b. Struktur Aset

Struktur aset (SA) adalah perimbangan atau perbandingan antara aset lancar dan aset tetap. Aset tetap dapat dijadikan sebagai jaminan (Riyanto, 2001:22). Struktur aset diukur dari perbandingan antara aset tetap terhadap total aset.



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

c. Profitabilitas

Profitabilitas (PROF) adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dengan menggunakan sumber –sumber yang dimiliki perusahaan (Sudana, 2011:22). Profitabilitas diukur dengan menggunakan Return On Assets (ROA). Variabel operasional dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Metode Analisis

Persamaan (1)

$$DER = a + b_1SIZE + b_2SA + b_3PROF + e$$

Persamaan (2)

$$LD = a + b_1SIZE + b_2SA + b_3PROF + e$$

Dimana:

DER : *Debt to Equity Ratio*

LD : *Long Debt Ratio*

a : Konstanta

b1 : Koefisien dari ukuran

SIZE : Ukuran perusahaan

b2 : Koefisien dari Struktur Aset

SA : Struktur Aset

b3 : Koefisien dari profitabilitas

PROF : Profitabilitas

PEMBAHASAN

Hasil Statistik Deskriptif

Berdasarkan analisis ditemukan beberapa karakteristik dari masing-masing variabel yang dapat diperhatikan dalam Tabel 2.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Keterangan	N	Min	Maks	Mean	Std. deviasi
DER	16	0,090	5,384	1,314	1,032
LD	16	0,022	0,519	0,189	0,111
SIZE	16	24,120	37,600	31,18	2,438
SA	16	0,020	0,797	0,348	0,225



PROF	16	-0,120	0,259	0,055	0,064
------	----	--------	-------	-------	-------

Sumber: Data diolah dengan Eviews (2019)

Hasil dari statistik deskriptif menunjukkan rata-rata DER sebesar 1,314 dengan nilai maksimum DER sebesar 5,384 dan nilai minimum sebesar 0,090. Variabel DER memiliki distribusi data yang baik. Hal ini karena nilai rata-rata lebih besar dari pada nilai standar deviasi yaitu 1,032. Nilai rata-rata DER sebesar 1,314 menunjukkan bahwa rata-rata penggunaan utang lebih besar dibandingkan dengan penggunaan modal dari perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai rata-rata DER lebih besar dari pada 100% yaitu sebesar 131,40%. Nilai DER paling tinggi yang dihasilkan BUMN selama lima tahun pengamatan mencapai angka sebesar 538,4% dan nilai DER terendah yang pernah dihasilkan oleh BUMN sebesar 9%.

Rata-rata LD sebesar 0,189 dengan nilai maksimum LD sebesar 0,519 dan nilai minimum sebesar 0,022. Variabel LD memiliki distribusi data yang baik. Hal ini karena nilai rata-rata lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasi sebesar 0,111. Nilai rata-rata LD sebesar 0,189 menunjukkan bahwa rata-rata penggunaan utang jangka panjang relatif lebih rendah untuk membiayai aset perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai rata-rata LD tidak lebih besar dari 50% penggunaan utang jangka panjang. Nilai LD paling tinggi yang dihasilkan selama lima tahun pengamatan mencapai angka 51,91% dan nilai LD terendah yang pernah dihasilkan sebesar 2,24%.

Ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 31,179 dan nilai standar deviasi sebesar 2,438. Variabel ukuran perusahaan memiliki distribusi data yang baik. Hal ini karena nilai rata-rata lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasi. Nilai maksimum yang diperoleh variabel ukuran perusahaan sebesar 37,360 dan nilai minimum yang diperoleh sebesar 24,120000. Nilai rata-rata ukuran perusahaan sebesar 31,179 menunjukkan bahwa BUMN merupakan perusahaan yang besar. Menurut Permendag RI No 46/MDAG/PER/9/2009 mengkategorikan ukuran perusahaan yang besar, jika perusahaan memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp. 10.000.000.000,- yang dapat di Ln sehingga nilai kekayaan bersih perusahaan besar sebesar 23,025. Maka, nilai rata-rata ukuran perusahaan sebesar 31,242 lebih besar daripada nilai yang ditetapkan oleh Permedag. Nilai ukuran perusahaan paling tinggi yang dihasilkan BUMN selama lima tahun pengamatan mencapai angka 37,360 dan nilai ukuran perusahaan terendah yang dihasilkan sebesar 24,120.

Rata-rata struktur aset sebesar 0,348266 dan standar deviasi sebesar 0,225, menunjukkan bahwa struktur aset memiliki distribusi yang baik. Hal ini karena nilai rata-rata lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasi. Nilai maksimum yang dihasilkan oleh variabel struktur aset sebesar 0,796 dan nilai minimum sebesar 0,0200. Nilai rata-rata struktur aset sebesar menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset tetap yang relatif rendah yaitu sebesar 34,83%.



Hal ini dapat dilihat dari nilai rata-rata struktur aset yang dimiliki tidak lebih dari 50%. Nilai struktur aset paling tinggi yang dihasilkan BUMN selama lima tahun pengamatan sebesar 79,66% dan nilai struktur aset terendah sebesar 2%.

Rata-rata profitabilitas sebesar 0,055, dengan nilai maksimum profitabilitas sebesar 0,259500 dan nilai minimum sebesar -0,120. Variabel profitabilitas memiliki distribusi data yang tidak baik. Hal ini karena nilai rata-rata lebih kecil daripada nilai standar deviasi sebesar 0,064. Nilai rata-rata profitabilitas sebesar 0,055 menunjukkan bahwa rata-rata BUMN memperoleh laba yang sangat rendah sebesar 5,57%. Nilai paling tinggi profitabilitas BUMN yang pernah dihasilkan selama lima tahun pengamatan sebesar 25,95% dan nilai profitabilitas terendah sebesar -12%.

Pemilihan Model Regresi

Uji Chow membandingkan antara pengujian common effect model dan fix effect model. Berikut ini adalah pengujian model regresi untuk persamaan 1 dan persamaan 2:

Tabel 3. Uji Chow Persamaan 1

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	6,775902	(15,61)	0,0000
Cross-section Chi-square	78,452502	15	0,0000

Tabel 4. Uji Chow Persamaan 2

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	28,617981	(15,61)	0,0000
Cross-section Chi-square	166,726545	15	0,0000

Sumber: Data diolah dengan Eviews9 (2019)

Tabel 3 dan 4 menunjukkan bahwa probabilitas Cross-section F pada persamaan 1 dan 2 sebesar 0,0000. Hal ini menunjukkan bahwa probabilitas Crosssection F $0,0000 < 0,05$, dengan demikian *fixed effect model* dianggap lebih baik. Untuk selanjutnya dilakukan uji Hausman untuk menentukan antara *fixed effect model* atau *random effect model*.

Selanjutnya dilakukan uji Hausman untuk menentukan antara fixed effect model atau random effect model dengan hasil sebagai berikut:



Tabel 5. Uji Hausman Persamaan 1

Corralated Random Effects-Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq Statistic	Chi-Sq d.f.	Prob.
Cross-section random	2,218124	3	0,5284

Tabel 6. Uji Hausman Persamaan 2

Corralated Random Effects-Hausman
Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq Statistic	Chi-Sq d.f.	Prob.
Cross-section random	4,231413	3	0,2375

Sumber: Data diolah dengan Eviews9 (2019)

Tabel 5 dan 6 menunjukkan bahwa probabilitas Cross-section random persamaan 1 dan 2 masing-masing adalah sebesar 0,5284 dan 0,2375. Hal ini menunjukkan bahwa probabilitas Cross-section random $> 0,05$, dengan demikian random effect model dianggap lebih tepat digunakan. Selanjutnya dilakukan uji Langrange Multiplier (LM) dikarena uji chow test dan hausman pada persamaan 1 dan 2 menunjukkan hasil yang berbeda. Hasil dari uji LM adalah sebagai berikut:

Tabel 7. Uji LM Persamaan 1

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	40.21315 (0.0000)	0.612822 (0.4337)	40.82597 (0.0000)
Honda	6.341384 (0.0000)	-0.782829 --	3.930492 (0.0000)
King-Wu	6.341384 (0.0000)	-0.782829 --	2.214064 (0.0134)
Standardized Honda	7.415716 (0.0000)	-0.536287 --	1.271689 (0.1017)
Standardized King-Wu	7.415716 (0.0000)	-0.536287 --	1.271689 --
Gourieriou, et al.*	--	--	40.21315 (< 0.01)

Sumber: Data diolah dengan Eviews9 (2019)



Tabel 8. Uji LM Persamaan 2

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	97.53829 (0.0000)	1.428510 (0.2320)	98.96680 (0.0000)
Honda	9.876147 (0.0000)	-1.195203 --	6.138355 (0.0000)
King-Wu	9.876147 (0.0000)	-1.195203 --	3.469522 (0.0003)
Standardized Honda	11.24259 (0.0000)	-0.989356 --	3.806810 (0.0001)
Standardized King-Wu	11.24259 (0.0000)	-0.989356 --	1.213795 (0.1124)
Gourieriou, et al.*	--	--	97.53829 (< 0.01)

Sumber: Data diolah dengan Eviews9 (2019)

Tabel 7 dan 8 menunjukkan hasil Uji LM persamaan 1 dan 2, nilai probabilitas pada Test Hipotesis Crosssection menunjukkan angka sebesar 0.0000. Hal ini menunjukkan bahwa probabilitas Test Hipotesis Cross-section $0,0000 < 0,05$, sehingga random effect model adalah model terbaik.

Uji t

Teknik analisis data pada penelitian ini adalah regresi linier berganda untuk mendeteksi pengaruh antara variabel independen yaitu Size, SA dan Prof terhadap variabel dependen yaitu Debt to Equity Ratio (DER) dengan menggunakan random effect model. Berikut ini adalah pengujian regresi untuk persamaan 1

Tabel 9. Hasil Uji t Persamaan 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.019685	0.87551	-1.164675	0.2478
SIZE	0.033796	0.026738	1.263983	0.2101
SA	0.546341	0.39583	1.380241	0.1716
PROF	-4.496106	1.1764	-3.821918	0.0003
Weighted Statistics				
R-squared	0.211151	Mean dependent var	-0.005984	
Adjusted R-squared	0.180013	S.D. dependent var	0.38628	
S.E. of regression	0.349789	Sum squared resid	9.298761	
F-statistic	6.78098	Durbin-Watson stat	1.105557	
Prob(F-statistic)	0.000411			

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9 (2019)



Berdasarkan tabel 8, maka diperoleh model regresi sebagai berikut :

$$DER = -1,019685 + 0,033796 \text{ SIZE} + 0,546341 \text{ SA} - 4,496106 \text{ PROF} + [CX=R]$$

Selanjutnya dilakukan analisis regresi persamaan 2 untuk mengetahui pengaruh Size, SA dan Prof terhadap LD:

Tabel 10. Hasil Uji t Persamaan 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.457542	0.734985	-3.343662	0.0013
SIZE	0.048700	0.022362	0.002179	0.9983
SA	2.103987	0.335528	6.270669	0
PROF	-2.202507	0.991056	-2.222384	0.0292
Weighted Statistics				
R-squared	0.386573	Mean dependent var		-0.384004
Adjusted R-squared	0.362358	S.D. dependent var		0.370521
S.E. of regression	0.29587	Sum squared resid		6.652981
F-statistic	15.96468	Durbin-Watson stat		1.28751
Prob(F-statistic)	0			

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9 (2019)

Berdasarkan Tabel 10. diatas maka diperoleh variabel penelitian sebagai berikut:

$$LD = -2,457542 + 0,048700 \text{ SIZE} + 2,103987 \text{ SA} - 2,202507 \text{ PROF} + [CX=R]$$

Pada uji t persamaan 1 SIZE memiliki nilai koefisien yang positif dan tidak signifikan dengan probabilitas $0,2101 > 0,05$. Selanjutnya uji t dilakukan pada persamaan 2, SIZE memiliki berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap LD dengan probabilitas $0,9983 > 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa SIZE berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal yang diukur baik pada persamaan 1 dan 2, maka H1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan BUMN yang besar tidak dapat menjamin perusahaan untuk dapat lebih mudah mendapatkan hutang padahal BUMN termasuk dalam kategori perusahaan besar. Hasil ini didukung oleh Sawitri dan Lestari (2015) yang mengemukakan bahwa adanya hubungan positif dan tidak signifikan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Margaretha dan Ramadhan (2010) juga mengemukakan adanya pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap total utang.

Pada uji t persamaan 1, SA memiliki nilai koefisien yang positif dan tidak signifikan. Dengan probabilitas $0,1716 > 0,1$. SA. Namun uji t pada persamaan 2, SA memiliki nilai koefisien yang positif dan signifikan probabilitas $0,0000 < 0,05$, maka H2 diterima. Artinya, struktur aset mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap LD pada tingkat signifikan 5%. Hal ini sejalan dengan Brigham dan Houston (2011:188), dimana semakin besar aset yang dimiliki oleh perusahaan, khususnya aset tetap yang besar dapat digunakan sebagai jaminan untuk mendapatkan utang yang lebih besar. Dengan aset tetap yang tinggi dapat digunakan sebagai jaminan untuk mengamankan utang pada kreditur. Santika dan Sudiyatno (2011), serta Kanita (2014) juga menemukan adanya pengaruh struktur



aset dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Vo (2018) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap utang jangka panjang.

Selanjutnya uji t pada persamaan 1, PROF memiliki nilai koefisien negatif dan signifikan dengan probabilitas $0,003 < 0,05$. Begitu pula uji t yang dilakukan pada persamaan PROF memiliki nilai koefisien negatif dan signifikan dengan probabilitas $0,0292 < 0,05$, maka H_3 diterima. Artinya, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap LD pada tingkat signifikansi 5%, dan 10%. Hal ini mengacu pada *pecking order theory* dimana perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal, jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan menerbitkan utang lebih dulu dan menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. Hasil penelitian ini didukung oleh Murhadi (2011), Chen (2004), Firnanti (2011) dan Nurrohim (2008) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 9 menunjukkan bahwa R-squared persamaan 1 sebesar 0,211151 mengindikasikan bahwa pengaruh variabel independen yaitu ukuran perusahaan, struktur aset dan profitabilitas dapat menjelaskan variabel DER sebesar 21,12%, sedangkan sisanya sebesar 78,88% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model yang dianalisis. Tabel 10 menunjukkan nilai R-squared persamaan 2 sebesar 0,386573 yang mengindikasikan bahwa pengaruh variabel independen yaitu Size, SA, dan Prof dapat menjelaskan variabel LD sebesar 38,66%, sedangkan sisanya sebesar 61,34% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model yang dianalisis.

KESIMPULAN

Berdasarkan penelitian dan pembahasan yang sudah dilakukan, maka diperoleh kesimpulan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Artinya bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka tingkat struktur modal perusahaan semakin besar, namun pengaruh ini tidak signifikan terhadap struktur modal baik yang diukur dengan DER dan LD. Struktur aset memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal yang diukur dengan DER dan struktur aset memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal yang diukur dengan LD. Profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal baik yang diukur dengan DER maupun LD. Artinya bahwa semakin besar profitabilitas maka tingkat struktur modal perusahaan semakin kecil.

Berdasarkan hasil penelitian maka penulis menyampaikan beberapa saran baik bagi investor, pemerintah, BUMN dan akademisi. Investore agar memperhatikan ukuran perusahaan, struktur aset, dan profitabilitas dalam pertimbangan keputusan investasi pada saham-saham BUMN. Bagi pemerintah



selaku pemilik saham terbesar BUMN, disarankan untuk dapat melakukan monitoring pada BUMN dalam penggunaan dana yang telah diberikan. BUMN juga sebaiknya lebih memperhatikan rentabilitas dan struktur asset dalam keputusan pendanaan, sehingga BUMN dapat meminimalkan risiko keuangan dan biaya kebangkrutan serta mempertimbangkan profitabilitas dan struktur aset dalam keputusan pendanaan. Terakhir bagi akademisi dan peneliti selanjutnya, disarankan agar melakukan penelitian terhadap struktur modal dengan faktor-faktor lainnya seperti kepemilikan, likuiditas, resiko bisnis, kondisi pasar dan sebagainya.

DAFTAR REFERENSI

- Ang, J. S., J. H. Chua & J. J. McConnell. 1982. The Administrative Costs of Corporate Bankruptcy: a Note. *The Journal of Finance*. 37 (1), 219-226.
- Arifin, Zaenal. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Brealey, R., A., S., C., Myers & A. J. Marcus. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Buku 2. Edisi 5. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Brigham, E. F., & J. F. Houston. 2010. *Essentials of Financial Management: Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat
- Chen, Jean J. 2004. Determinants of Capital Structure of Chinese-listed Companies. *Journal of Business Research*. 57 (12), 1341-1351.
- Chen, Y., & K. Hammes. 2003. Capital Structure, Theories and Empirical Results: a Panel Data Analysis. Departement of Economics Gonthenbourg University. Goteborg.
- Elsas, R & D. Florysiak. 2008. Empirical Capital Structure Structure Research: New Ideas, Recent Evidence, and Methodological Issues. Discussion Paper at Munich School of Management, University of Munich.
- Firnanti, Friska. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 13 (2), 119-128.
- Ghozali, H., I., & D. Ratmono. 2013. *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.
- Gujarati, D. N., & D. C. Porter. 2010. *Basic Econometrics: Dasar-dasar Ekonometrika*. Buku 1. Edisi 5. Jakarta: Salemba Empat.
- Harjito, Agus. 2011. Teori Pecking Order dan Trade Off Dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*. 15 (2), 187-196.
- Indrajaya, G, Herlina & R, Setiadi. 2011. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017. *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi*. 6 (2).



- Jensen, M. C. dan W. Meckling. 1976. The Theory of Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 3(4), 305-360.
- Kanita, G.G. 2014. Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan Makanan dan Minuman. *Trikonomika*. 13 (2), 127-135.
- Margaretha, Farah & R. R. Aditya. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 12 (2), 98-115
- Modigliani, F. dan M. Miller. 1958. The Cost of Capital, Corporate Finance, and The Theory of Investment. *American Economics Review*. 48 (3), 261-297.
- Murhadi, Werner R. 2011. Determinan Struktur Modal: Studi di Asia Tenggara. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. 13 (2), 91-98.
- Myers, Stewart C. dan N. S. Majluf. 1984. Corporate Financing and Investment Decisions When Firm Have Information and Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*. 13 (2), 187-221.
- Nugroho, Adam Rizky. 2016. Begini Perubahan Struktur Modal 4 BUMN setelah Disuntik Pemerintah. Bareksa.
- Nurrohim, Hasa KP. 2008. Pengaruh Profitabilitas, Fixed Asset Ratio, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Sinergi: Kajian Bisnis dan Manajemen*. 10 (1), 11-18.
- Putri, M. E. Dwi. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. 1 (1).
- Rajan, R. G. & L. Zingales. 1995. What Do We know About Capital Structure? Some Evidence From International Data. *The Journal of Finance*. 50 (5), 1421-1460.
- Republik Indonesia. Peraturan Menteri Republik Indonesia No. 46/M-DAG/PER/2009 Tentang Perubahan Atas Peraturan Menteri Perdagangan Republik Indonesia Nomor 36/M-DAG/PER/9/2007 Tentang Penerbitan Surat Izin Usaha Perdagangan.
- Republik Indonesia. UU No. 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara.
- Riyanto, Bambang. 1997. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta:BPFE
- Santika, R., B., & B. Sudiyatno. 2011. Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. 3 (2), 172-182.
- Sartono, R. Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Sawitri, N. P. Y. R., & P. V. Lestari. (2015). Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 4 (5), 1238-1251.



-
- Seftianne, S., & R. Handayani. (2011). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 13 (1), 39-56.
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Titman, S. & R. Wessels. (1998). The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*. 43 (1), 1-19.
- Vo Vinh, Xuan. (2017). Determinants of Capital Structure In Emerging Markets: Evidence From Vietnam. *Research International Business and Finance*. 40 (3), 105-113.