

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL (Studi kasus pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 – 2014)

Mukhlan Khariry

(Program Magister Manajemen Universitas Lambung Mangkurat)

Meina Wulansari Yusniar

(Universitas Lambung Mangkurat)

ABSTRACT

This study aimed to analyze and test the effects of firm size, tangible assets, profitability, asset growth, sales growth and financial risks to the capital structure of the companies listed on the Indonesia Stock Exchange period 2011-2014.

Methods used in this research was quantitative method using manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in the period of 2011-2014 as the research population. The samples of 54 companies were selected by using purposive sampling method. The study hypothesis was tested by multiple linear regression which have fulfilled classical assumption test.

The results showed that firm size (X1), asset growth (X4), and financial risks (X6) had significant influence with the positive directional effect towards the capital structure. Profitability factor (X3) had significant influence with the negative directional effect towards the capital structure. Meanwhile, the factors of tangible asset (X2) and sales growth (X5) had no significant effect towards the capital structure.

Keywords:

Firm size, tangible asset, profitability, asset growth, sales growth, financial risk and capital structure.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menguji pengaruh ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan aktiva, pertumbuhan penjualan dan risiko keuangan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 – 2014.

Metode Penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah metode kuantitatif dengan populasi penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011 - 2014 dengan sampel sebanyak 54 perusahaan yang dipilih

menggunakan metode purposive sampling. Hipotesis penelitian diuji dengan regresi linier berganda yang telah memenuhi pengujian asumsi klasik.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, dan risiko keuangan mempunyai pengaruh yang signifikan dengan arah pengaruh positif terhadap struktur modal. Faktor profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan dengan arah pengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan faktor struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Kata Kunci :

Ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan aktiva, pertumbuhan penjualan, risiko keuangan dan struktur modal.

PENDAHULUAN

Persaingan globalisasi ekonomi pada perusahaan tidak terlepas dengan permasalahan sumber kebutuhan dana, baik yang bersumber dari internal maupun eksternal perusahaan. Sumber dana internal diperoleh dari kegiatan operasi perusahaan yang biasanya terdiri atas modal saham disetor, laba yang tidak dibagi (retained earning), modal saham biasa dan saham preferen yang disetor pemilik perusahaan sedangkan sumber eksternal adalah sumber dana yang berasal dari luar perusahaan yaitu dana yang tidak diperoleh dari kegiatan operasi perusahaan yang dapat berupa pinjaman pihak ketiga. (Sugiarto, 2009)

Strategi mengenai pemenuhan modal perusahaan berhubungan erat kaitannya dengan kebijakan struktur modal. Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *tradeoff* antar risiko dan tingkat pengembalian. Penambahan utang akan memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang makin tinggi akibat bertambahnya utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Yang menjadi permasalahan adalah apakah tingkat pengembalian yang diharapkan, dalam kaitannya dengan penggunaan utang cukup untuk mengkompensasi kenaikan risiko yang harus dihadapi pemegang saham, dan seberapa besar proporsi utang dan ekuitas yang optimal. (Brigham dan Houston, 2011)

Perusahaan dalam menentukan struktur modalnya akan sangat memperhitungkan untung rugi yang akan didapatkan jika mereka menambah jumlah utangnya. Hal ini untuk mengetahui faktor-faktor yang paling mempengaruhi struktur modal dalam membantu menentukan bagaimana seharusnya pemenuhan kebutuhan dana untuk mencapai struktur modal optimal yang harus dilakukan, dengan demikian tujuan pihak manajemen perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (pemilik) dapat tercapai (Horne and Wachowicz, 2007).

Perusahaan dengan ukuran yang besar, mempunyai jaminan untuk memperoleh hutang dan menanggung biaya tetap tinggi dibandingkan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan kecil. Begitu juga halnya dengan faktor struktur aktiva. Perusahaan yang memiliki aktiva yang dapat diserahkan sebagai jaminan pinjaman, maka akan cenderung menggunakan utang dalam jumlah yang besar. Sedangkan untuk faktor tingkat pertumbuhan baik dalam hal ini pertumbuhan aktiva maupun pertumbuhan penjualan juga mempengaruhi kebijakan mengenai struktur modal. Perusahaan dengan

tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal dalam hal ini cenderung lebih banyak menggunakan utang dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

Pemilihan faktor profitabilitas didasarkan pada alasan bahwa rasio profitabilitas menunjukkan efektivitas atas kinerja perusahaan dalam menghasilkan tingkat keuntungan dengan asset yang dimilikinya. Perusahaan yang memiliki kemampuan pembayaran utang (*leverage*) yang baik dapat dijadikan jaminan pembayaran utang dalam jumlah yang besar (Brigham dan Houston, 2011). Keputusan struktur modal yang diambil oleh manajer tersebut tidak saja berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, tetapi juga berpengaruh terhadap risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Risiko keuangan tersebut meliputi kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya dan kemungkinan tidak tercapainya laba yang ditargetkan perusahaan.

Krisis ekonomi global tahun 2008 dan 2010 memberikan dampak yang buruk bagi perekonomian Indonesia begitu juga halnya dengan kondisi perusahaan, namun produk industri manufaktur lebih bisa bertahan menghadapi krisis ekonomi global dibandingkan dengan komoditas lainnya dikarenakan produk olahan atau manufaktur lebih tahan terhadap perubahan harga di tingkat global dan memiliki nilai tambah serta aktivitas produksi industri manufaktur yang berkelanjutan sehingga membutuhkan sumber pendanaan yang optimal. Perusahaan manufaktur lebih membutuhkan sumber dana untuk membiayai operasi perusahaan baik dengan utang (*debt financing*) maupun pengeluaran saham (*external equity financing*).

Jika dilihat dari beberapa penelitian terdahulu, terdapat perbedaan hasil penelitian yang berkaitan dengan faktor-faktor yang berpengaruh struktur modal. Menurut Titman and Wessel (1988) menunjukkan faktor keunikan, jenis industri, ukuran perusahaan, dan keuntungan terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Lainnya halnya penelitian oleh Ghost et al. (2000) menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan dari asset, rasio aktiva tetap, beban riset dan pengembangan dan beban periklanan secara signifikan mempengaruhi struktur modal. Kemudian hasil penelitian Ozkan (2001) menyatakan bahwa *size*, *growth opportunity*, profitabilitas dan *non debt tax shield*, *likuiditas* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Menurut I. M. Pandey (2002) meneliti pada 208 perusahaan Malaysia periode 1994 -2000, hasil menunjukkan Q ratio (Q dihitung sebagai jumlah dari nilai pasar ekuitas dan buku nilai utang jangka panjang dan aktiva lancar bersih), profitabilitas, ukuran dan *tangibility* (struktur aktiva) memiliki pengaruh positif, sedangkan pertumbuhan, risiko (sistematis) dan kepemilikan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Jong, Kabir, And Nguyen (2008) melakukan penelitian yang lebih luas pada 42 negara di dunia periode 1997-2000, hasil penelitian membuktikan bahwa *Size*, *growth opportunity*, *profitabilitas* dan *non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal sedangkan likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur

Penelitian tentang struktur modal di Indonesia juga banyak dilakukan di antaranya Sartono dan Sriharto (1999) hasil penelitian menunjukkan untuk faktor ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan mempengaruhi struktur modal. Kemudian Abdullah Syukriy (2001) meneliti tentang hubungan antara kepemilikan manajerial, struktur modal dan kebijakan deviden, hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko berpengaruh positif terhadap kebijakan utang dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

Menurut Joni Dan Lina (2010) faktor pertumbuhan aktiva, struktur aktiva memiliki pengaruh positif sedangkan profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh negatif, kemudian untuk ukuran perusahaan, deviden dan risiko bisnis tidak memiliki pengaruh. Penelitian Friska Firnanti

(2011) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan risiko bisnis tidak memiliki pengaruh sedangkan faktor yang berpengaruh adalah profitabilitas, time interest earned, dan pertumbuhan perusahaan. Kemudian RuswanNurmadi(2013) menunjukkan variabelukuranperusahaandanstruktur asset memiliki pengaruh positif dan signifikan, Sedangkan variabel pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, leverage operasi, struktur kepemilikan dan risiko bisnis tidak memiliki pengaruh.

Berdasarkan penelitian terdahulu terdapat ketidak konsistenan hasil penelitian pada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal yang berkenaan dengan masalah pendanaan. Berdasarkan masalah tersebut diatas, penelitian ini mencoba menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dalam hal ini ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan aktiva, pertumbuhan penjualan dan risiko keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2011 – 2014

METODE PENELITIAN

Pemilihan Sampel dan Pengumpulan Data

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2011 sampai dengan 2014 yaitu sebanyak 147 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 54 perusahaan dengan metode *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu (Sugiyono, 2009).

Metode yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan menggunakan jenis data sekunder berupa data yang berasal dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), database Bursa Efek Indonesia (BEI), financial dan annual report perusahaan dan data dari penelitian sebelumnya yang mendukung.

Tabel 1 Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Total perusahaan manufaktur yang terdaftar selama tahun 2011 – 2014.	147
2	Perusahaan yang delisting selama tahun 2011 – 2014.	(5)
3	Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap dalam menerbitkan laporan keuangan.	(16)
4	Perusahaan yang mengalami rugi selama periode pengamatan dan data tidak lengkap.	(72)
Total sampel perusahaan selama periode penelitian		54

Sumber: data diolah (2016)

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel yang digunakan pada penelitian ini yaitu struktur modal yang diukur dari *Debt to Equity ratio* (DER) dikarenakan DER mencerminkan besarnya proporsi antara total hutang dan total *shareholder's equity* (total modal sendiri yang terdiri dari total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. (Brigham dan Houstoun, 2011). Rasio ini menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap total ekuitas.

$$\text{Struktur Modal} = \frac{(\text{Total Utang})}{(\text{Total Equity})}$$

Pada penelitian ini variabel independen terdiri dari ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan aktiva, pertumbuhan penjualan, risiko keuangan dijelaskan sebagai berikut :

Ukuran Perusahaan (Size) merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang tampak dalam nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun. Ukuran yang digunakan adalah logaritma natural dari total aktiva. Pengukuran ini sesuai dengan penelitian Sartono dan Sriharto (1999), Joni dan Lia (2010) dan Ruswan Nurmadi (2013), yang diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Logaritma Natural (Total Aset)}$$

Struktur Aktiva (Asset) mencerminkan proporsi dari aktiva yang dimiliki perusahaan atau perbandingan aktiva tetap dengan total aktiva pada neraca akhir tahun tetap pada neraca akhir tahun. Pengukuran ini sesuai dengan Titman dan Wessel (1988), Ghost et al (2010), Joni dan Lina (2010), Ruswan Nurmadi (2013) yang diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{(\text{Jumlah Aktiva Tetap})}{(\text{Total Aktiva})}$$

Profitabilitas (ROA) merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan atas kegiatan usaha perusahaan selama satu tahun. Ukuran yang digunakan yaitu rasio laba operasi atau EBIT dengan total aktiva. Pengukuran ini sesuai dengan Sartono dan Sriharto (1999), Friska Firmanti (2011) dan Ruswan Nurmasi (2013) yang diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Profitabilitas} = \frac{(\text{Laba Operasi})}{(\text{Total Aktiva})}$$

Pertumbuhan Aktiva (GASS) merupakan kemampuan perusahaan dalam mengembangkan usahanya yang tercermin dari perkembangan aktivanya dalam waktu satu tahun. Ukuran yang digunakan adalah rasio total aktiva pada tahun ke t dikurangi dengan total aktiva pada tahun ke t-1 dengan total aktiva pada tahun ke t-1. pengukuran ini sesuai dengan yang digunakan oleh Ghost et al (2000), Joni dan Lina (2010), dan Friska Firmanti (2011) yang diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Pertumbuhan Aktiva} = \frac{(\text{Total Aktiva t} - \text{Total Aktiva Tahun t-1})}{(\text{Total Aktiva Tahun t-1})}$$

Pertumbuhan Penjualan (GSAL) merupakan kemampuan perusahaan dalam mengembangkan usahanya yang tercermin dari perkembangan penjualannya dalam waktu satu tahun. Ukuran yang digunakan adalah rasio total penjualan pada tahun ke t dikurangi dengan total penjualan pada tahun ke t-1. pengukuran ini sesuai dengan yang digunakan Sartono dan Sriharto (1999) yang diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Pertumbuhan penjualan} = \frac{(\text{Total Penjualan tahun t} - \text{Total penjualan tahun t-1})}{(\text{Total penjualan tahun t-1})}$$

Risiko Keuangan (financial risk) adalah risiko bagi perusahaan merupakan variabilitas yang meningkat dalam laba bersih atau merupakan risiko tambahan yang disebabkan karena penggunaan leverage keuangan (utang). Pengukuran oleh Ferry dan Jones (1979) dan Zainuddin Ismail (2007) yang diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Risiko Keuangan} = \frac{(\text{Laba sebelum bunga dan pajak})}{(\text{Laba Sebelum Pajak})}$$

Penelitian ini menggunakan model empiris dengan menguji hipotesis yang diilustrasikan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + b_6 X_6 + e$$

Keterangan : Y Struktur Modal, X_1 Ukuran Perusahaan (Size), X_2 Struktur Aktiva (Aset), X_3 Profitabilitas (ROA), X_4 Pertumbuhan Aktiva (Gaas), X_5 Pertumbuhan Penjualan (Gsal), X_6 Risiko Keuangan (Frisk) dan e Error Term

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dengan memenuhi asumsi klasik uji untuk memastikan apakah model regresi digunakan tidak terdapat masalah normalitas, multikolinearitas, heterokedastisitas, dan autokolerasi. Analisis Regresi Linear merupakan pengembangan dari analisis regresi sederhana yang digunakan untuk meramalkan nilai variabel terikat apabila variabel bebasnya dua atau lebih (Somantri & Muhidin, 2006:250)

HASIL PENELITIAN

Uji normalitas yang digunakan adalah ujikolmogorovsmirnov. Hasil nilai Kolmogorof-Smirnov (K-S) signifikan dari nilai Kolmogorof-Smirnov dibawah 0,05 ($\alpha = 5\%$) berarti data residual terdistribusi tidak normal. Tidak normalnya data pada penelitian membutuhkan transformasi variabel. Data tidak normal cenderung terjadi skewness atau tidak simetris dengan kurva normal. Hal ini perluditransformasi dengan transformasi log (Moore, et al., 2011, p. 86). Formula untuk transformasi log adalah (Jacques, 2006, p. 153).

$$M = b^n \text{ then } \log_b M = n$$

Regresi selanjutnya menggunakan variabel dengan transformasi log. Perhitungan transformasi menggunakan IBM-SPSS 23 dengan menu compute pada transform. Hasil transformasi menunjukkan jumlah data yang dapat digunakan untuk menganalisis selanjutnya. Uji regresi linear hanya dapat dilakukan pada 176 data. Hal ini terkait dengan sifat logaritma yang cenderung mengabaikan nilai nol (0) dan negatif.

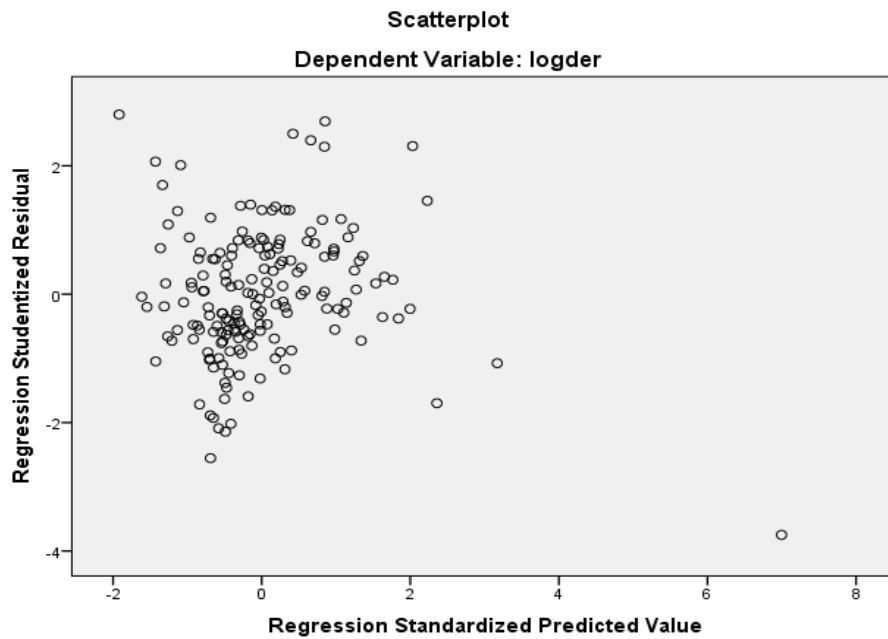
Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan agar persamaan regresi yang diperoleh bisa dinyatakan dan digunakan untuk melihat kemampuan prediksi model bukan masalah signifikan variabel independennya (Berenson, et al., 2012).

Uji Normalitas akan menguji data residual pada persamaan regresi yang dihasilkan, apakah berdistribusi normal atau berdistribusi tidak normal. Dengan menggunakan software IBM-SPSS 23 dengan alat uji *One-sample Kolnororov-Smirnov Test* maka diperoleh hasil uji normalitas residual Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200. Data residual menunjukkan data terdistribusi normal.

Pengujian Heteroskedastisitas pada penelitian ini adalah dengan menggunakan grafik pada program IBM-SPSS berdasarkan gambar 1 menunjukkan tidak adanya indikasi terkena heteroskedastisitas. Sesuai dengan kriteria jika tidak ada pola yang jelas, sertatitik-titik

menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi Heteroskedastisitas. (Ghozali, 2011)



Gambar 1 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Pengujian multikolinearitas dilakukan menggunakan *software* IBM-SPSS23 yang ditunjukkan pada Tabel 2 berikut :

Tabel 2 Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF
logsize	.785	1.222
logaset	.846	1.273
logprofit	.942	1.182
loggass	.818	1.061
loggsal	.947	1.056
logfrisk	.977	1.023

Sumber : Hasil IBM-SPSS, data diolah (2016)

Nilai Tolerance pada Tabel 2 menunjukkan pada variabel ukuran perusahaan struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhanaktiva, pertumbuhan penjualan dan risiko keuangan hasilnya lebih besar dari 0,10 maka artinya tidak terjadi multikolinearitas atau dengan nilai VIF (*variance infloating Factor*) semua variabel bebas dalam penelitian ini hasilnya lebih kecil dari 10, maka pada model regresi yang terbentuk tidak terjadi gejala multikolinearitas.

Pengujian Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Uji Autokorelasi dengan Durbin Watson dijelaskan pada Tabel 3 berikut :

Tabel 3 Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std Error of the Estimate	Durbin Watson
1	0.659	0,435	0,415		1,995

Sumber : Hasil IBM-SPSS, data diolah (2016)

Hasil perhitungan menunjukkan nilai *Durbin Watson* (DW) adalah 1,995. Tingkat signifikansi 5% dengan jumlah sampel 176 dan jumlah variabel 6 ($k=6$). Maka Tabel *Durbin Watson* akan memberikan nilai dL 1,6835 dan dU 1,8243. Kemudian $4-dU = 2,1757$ ($4 - 1,8243$) maka dalam model regresi ini tidak ada autokorelasi, disimpulkan dari nilai $du \leq dW \leq 4 - du$ yaitu $1,8243 \leq 1,995 \leq 2,1757$.

Uji F (Uji Kesesuaian Model)

Koefisien regresi yang akan menentukan apakah hipotesis yang dibuat diterima atau ditolak. Atas dasar hasil regresi yang digunakan pada penelitian ini dengan tingkat kepercayaan 95 %, maka diperoleh persamaan sebagai berikut. Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$.

Tabel 4 Uji F Model Regresi

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8.649	6	1.441	21.674	.000 ^b
	Residual	11.240	169	.067		
	Total	19.888	175			

Sumber : Hasil IBM-SPSS, data diolah (2016)

Berdasarkan uji ANOVA atau F *test* diperoleh hasil nilai hitung sebesar 21,674 dengan *p-value* (*observed level of signifikan*) 0,000. Karena probabilitas atau taraf signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 5\%$, maka dapat dikatakan bahwa seluruh variabel independen berpengaruh terhadap variabel Y.

Kemampuan menjelaskan model penelitian terhadap variabel Y digunakan koefisien determinasi. Ukuran perusahaan (Size), struktur aktiva (Aset), Profitabilitas, pertumbuhan aktiva (GASS), pertumbuhan penjualan (GSAL), risiko keuangan (FRISK) terhadap struktur modal menunjukkan koefisien determinasi dari Adjusted R Square sebesar 0,415. Artinya 41,5% variabel DER (struktur modal) dijelaskan oleh semua variabel X. Sisanya 58,5% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan variabel-variabel independen yang signifikan mempengaruhi variabel dependen, tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Hasil uji t yang diolah menggunakan *software* IBM-SPSS 23 dapat dilihat pada Tabel 5 berikut ini :

Tabel 5 Pengujian Hipotesis Uji t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.508	.486		-1.044	.298
	logsize	.874	.415	.135	2.105	.037
	logaset	-.055	.119	-.030	-.462	.645
	logprofit	-.399	.060	-.417	-6.639	.000
	loggass	.115	.048	.143	2.404	.017
	loggsal	.101	.056	.108	1.819	.071
	logfrisk	.776	.083	.545	9.323	.000

Sumber : Hasil IBM-SPSS, data diolah (2016)

Variabel independen yang tidak signifikan adalah logaset, dan loggsal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *p-value* (*observed level of signifikan*) diatas 0,05. Artinya variabel yang tidak signifikan adalah Aset atau struktur aktiva dan GSAL atau pertumbuhan penjualan. Variabel yang signifikan mempengaruhi DER atau struktur modal adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva dan risiko keuangan. Rincian pembahasan adalah sebagai berikut.

Variabel *size* (*ukuran perusahaan*) berpengaruh signifikan terhadap DER (*struktur modal*). hal ini ditunjukkan oleh nilai *p-value* (*observed level of signifikan*) dibawah 0,05 dengan koefisien b_1 sebesar 0,874. Pada penelitian ini H_{a1} diterima yaitu *size* (*ukuran perusahaan*) mempunyai pengaruh yang signifikan dengan arah pengaruh positif terhadap DER (*struktur modal*). Bila ukuran perusahaan meningkat maka DER cenderung meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan sumber dana eksternal juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar dan tumbuh pesat membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya dengan mengandalkan modal eksternal. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Jong Kabir dan Nguyen (2008), Sartono dan Sriharto (1999), Riswan Nurmadi (2013)

Variabel *Aset* (*struktur aktiva*) tidak berpengaruh signifikan terhadap DER (*struktur modal*). hal ini ditunjukkan oleh nilai *p-value* (*observed level of signifikan*) diatas 0,05 dengan koefisien b_2 sebesar -0,055. Pada penelitian ini H_{a2} ditolak yaitu *Aset* (*struktur aktiva*) mempunyai pengaruh yang tidak signifikan dengan arah pengaruh negatif terhadap DER (*struktur modal*). Berdasarkan data rasio pertumbuhan aktiva pada perusahaan manufaktur selama tahun pengamatan diperoleh pertumbuhan aktiva relatif kecil pada beberapa perusahaan dan sebagian perusahaan cenderung negatif. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel struktur aktiva (*aset*) tidak berpengaruh signifikan secara negatif terhadap DER (*struktur modal*). Hasil penelitian ini mendukung penelitian Titman dan Wessel (1988) dan Jong Kabir dan Nguyen (2011).

Variabel *profitabilitas* berpengaruh signifikan terhadap DER (*struktur modal*). hal ini ditunjukkan oleh nilai *p-value* (*observed level of signifikan*) dibawah 0,05 dengan koefisien b_3 sebesar -0,399. Pada penelitian ini H_{a3} diterima yaitu *profitabilitas* mempunyai pengaruh yang signifikan dengan arah pengaruh negatif terhadap DER (*struktur modal*). Bila ukuran profitabilitas

meningkat maka DER cenderung menurun. Hal ini menunjukkan konsistensi terhadap *pecking order theory* (POT), yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung mendahulukan pendanaan internal, dalam hal ini berupa laba ditahan yang berasal dari laba yang diperolehnya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Sartono dan Sriharto (1999), Ozkan (2001).

Variabel *GASS* (*pertumbuhan aktiva*) berpengaruh signifikan terhadap *DER* (*struktur modal*). hal ini ditunjukkan oleh nilai *p-value* (*observed level of signifikan*) dibawah 0,05 dengan koefisien b_4 sebesar 0,115. Pada penelitian ini H_{a4} diterima yaitu *GASS* (*pertumbuhan aktiva*) mempunyai pengaruh yang signifikan dengan arah pengaruh positif terhadap *DER* (*struktur modal*). Bila ukuran pertumbuhan aktiva meningkat maka DER cenderung meningkat. Pada umumnya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi cenderung menggunakan utang dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhannya relatif lambat. Hal ini membuktikan bahwa pertumbuhan aktiva mempunyai pengaruh yang positif terhadap struktur modal perusahaan. Sehingga dengan semakin meningkatnya aktiva perusahaan cenderung akan memperkuat permodalan melalui dana eksternal seperti utang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Friska Firmanti (2001), Joni dan Lina (2010). Ghost et.al (2000)

Variabel *GSAL* (*pertumbuhan penjualan*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *DER* (*struktur modal*). hal ini ditunjukkan oleh nilai *p-value* (*observed level of signifikan*) diatas 0,05 dengan koefisien b_5 sebesar 0,101. Pada penelitian ini H_{a5} diterima yaitu pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh yang tidak signifikan dengan arah hubungan positif terhadap *DER* (*struktur modal*). Ini menunjukkan bahwa pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap DER adalah tidak signifikan positif. Hasil pengujian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Sartono dan Sriharto (1999). Titman dan Wessels (1998)

Variabel *FRISK* (*risiko keuangan*) berpengaruh signifikan terhadap *DER* (*struktur modal*). hal ini ditunjukkan oleh nilai *p-value* (*observed level of signifikan*) dibawah 0,05 dengan koefisien b_6 sebesar 0,776. Pada penelitian ini H_{a6} diterima yaitu *FRISK* (*risiko keuangan*) mempunyai pengaruh yang signifikan dengan arah pengaruh positif terhadap *DER* (*struktur modal*). Bila ukuran risiko keuangan (*FRISK*) meningkat maka DER cenderung meningkat. Hal ini sejalan dengan penelitian Syukriy (2001) artinya jika risiko semakin besar, maka perusahaan akan memiliki rasio utang yang semakin besar pula. Risiko untuk perusahaan manufaktur cukup mempengaruhi penggunaan utang, besarnya biaya bunga akan menambah penggunaan utang, dalam arti bahwa besarnya biaya bunga perusahaan manufaktur di Indonesia ditutup dengan utang, sehingga akan memperbesar risiko keuangan perusahaan. (IBM Santika, 2002).

Implikasi Manajerial

1. Manajemen Perusahaan

Manajer keuangan di dalam kegiatan operasinya perlu berusaha untuk memenuhi suatu sasaran mengenai perimbangan antara besarnya jumlah hutang dengan modal sendiri. Bagi pihak manajemen sebaiknya membuat kebijakan dengan memanfaatkan asset perusahaan secara optimal untuk meningkatkan laba, sehingga pendanaan dapat dipenuhi dari sumber internal kemudian sumber eksternal sehingga sumber pendanaan utang dapat dikurangi. Hal ini sejalan dengan kemampuan perusahaan untuk meraih profitabilitas yang tinggi maka dapat menghasilkan dana internal yang besar pula. Bagi perusahaan adanya pengaruh positif dari risiko keuangan terhadap

struktur modal dikarenakan tingginya peluang pertumbuhan laba di industri manufaktur, meskipun risiko keuangan yang dihadapi perusahaan manufaktur cukup besar. Hal ini dilakukan dalam rangka meningkatkan laba perusahaan melalui peningkatan investasi dan kapasitas produksi.

2. Investor

Bagi pihak Investor hendaknya mempertimbangkan beberapa informasi mengenai ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, tingkat profitabilitas dan risiko keuangan yang berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan ini para investor atau pelaku usaha untuk senantiasa mencermati perkembangan kondisi internal perusahaan dengan tidak mengabaikan faktor eksternal perusahaan. Kebijakan mengenai struktur modal yang tinggi pada perusahaan juga harus diperhatikan bagi para calon investor karena hal ini menunjukkan penggunaan utang yang besar dibandingkan dengan modal sendiri.

Keterbatasan Penelitian

1. Ruang lingkup penelitian hanya terbatas pada perusahaan manufaktur, sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisir pada perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI)
2. Periode yang digunakan dalam penelitian ini relatif sedikit yaitu dari tahun 2011 – 2014 dan hal ini dapat mempengaruhi perhitungan dan analisis.
3. Variabel penelitian yang dimasukkan dalam model penelitian masih terbatas, sedangkan masih kompleks dan banyak faktor yang mempengaruhi struktur modal. antara lain: tingkat bunga, kurs rupiah terhadap valuta asing, ekspor-impor dan kondisi ekonomi lainnya.

KESIMPULAN DAN SARAN

1. Faktor ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, dan risiko keuangan berpengaruh terhadap struktur modal. Pada penelitian ini faktor-faktor tersebut mempunyai pengaruh dengan arah hubungan positif terhadap struktur modal yang artinya semakin besar tingkat ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, dan risiko keuangan maka tingkat utang cenderung meningkat.
2. Faktor profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Pada penelitian ini profitabilitas mempunyai pengaruh dengan arah hubungan negatif terhadap struktur modal yang artinya semakin tinggi tingkat profitabilitas maka penggunaan utang cenderung menurun.
3. Faktor struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Saran

1. Saran Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi para peneliti selanjutnya disarankan untuk memperhatikan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal pada penelitian ini yaitu ukuran perusahaan (Size), profitabilitas (Profit), pertumbuhan aktiva (Gass), dan risiko keuangan (Frisk) dalam membentuk struktur modal optimal.

2. Bagi Emiten

Perusahaan hendaknya memperhatikan pertumbuhan aktiva untuk menaikkan pendapatan, dengan jumlah aktiva yang besar akan mampu menjaga kepercayaan investor untuk

meminjamkan modal dalam bentuk hutang hal tersebut juga terkait dengan ukuran dan risiko yang dimiliki perusahaan. Berhubungan dengan profitabilitas yang diperoleh perusahaan, hendaknya perusahaan mendahulukan pendanaan internal berupa laba ditahan dibandingkan dengan utang. Kebijakan ini dibuat agar perusahaan dapat mengendalikan dengan menjaga komposisi struktur modal, baik modal yang berasal dari pihak internal maupun eksternal. Perusahaan juga harus dapat menentukan kapan harus menggunakan dana yang berasal dari pinjaman (utang) atau dengan mengeluarkan saham untuk membiayai investasi perusahaan.

3. **Saran Bagi Investor**

Bagi calon investor, yang bermaksud melakukan investasi sebaiknya lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam hal penentuan kebijakan struktur modal perusahaan terutama mengenai faktor ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, tingkat profitabilitas dan resiko keuangan dari perusahaan tersebut terutama dalam melunasi kewajiban finansialnya. Bagi perusahaan manufaktur yang mempunyai tingkat pertumbuhan aktiva dan risiko yang tinggi maupun ukuran perusahaan yang besar sebaiknya investasi dalam bentuk utang oleh pihak calon investor lebih menguntungkan dibandingkan dengan saham. Sebaliknya bagi perusahaan manufaktur yang memiliki profitabilitas yang tinggi, investasi saham lebih aman dibandingkan dengan utang. Kebijakan mengenai struktur modal yang tinggi pada perusahaan manufaktur juga harus diperhatikan bagi para calon investor karena hal ini menunjukkan penggunaan dana eksternal dalam hal ini utang lebih besar dibandingkan dengan dana internal (laba ditahan) yang dapat menimbulkan risiko bagi investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Syukriy. 2001. Hubungan Antara Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Kebijakan Deviden. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Vol. 3, No.2, Mei : 159-176.
- Berenson, Mark L et.al. 2012. *Basic Business Statistics Concept and Aplication 12th Edition* : Prentice Hall
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston, 2001. *Fundamentals of Financial Management*, Ninth Edition, Horcourt College, United States of America
- Ferry, M.G., dan Jones, W.H. (1979). *Determinants of financial structure: A new methodological approach. Journal of Finance*, 01 XXXIV(3).
- Firnanti, Friska. 2011, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia , *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* Vol. 13, No. 2, Agustus 2011, Hlm. 119 – 128
- Ghost, A. Et al, 2000. "The Determinants Of Capital Structure" *American Business Review*, Jun, 18, 2, p. 129
- Ghozali, Imam, 2011, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Horne, James C. Van dan John M Wachowicz, Jr. 2007. *Prinsip-prinsip manajemen keuangan*. Salemba Empat, Jakarta.

- IBM, Santika, dan Kusuma Ratnawati, 2002. Pengaruh Struktur Modal, Faktor Internal, dan Faktor Eksternal terhadap nilai perusahaan Industri yang masuk Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Strategi Bisnis*, Vol. 10, hal. 27-43
- Ismail, Zainuddin. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Karakteristik Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Perusahaan terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan, Disertasi, Program Pasca Sarjana, Universitas Brawijaya. Malang
- Jacques, Mr Ian , 2006, *Mathematics for Economics and Business* Paperback, Publisher: Prentice Hall edition
- Jong. Abe De, Rezaul Kabir and Thuy Thu Nguyen. 2008. *Capital structure around the world: the roles of firm- and country-specific determinants*, Journal Of Banking & Finance volume 32, Issue 9, September 2008, Pages 1954–1969
- Joni dan Lina (2010) Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal, Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 12, No. 2, Agustus 2010, Hlm. 81 - 96
- Moore, David S, George P. McCabe, Layth C. Alwan, Bruce A. Craig William M. Duckworth, 2011, *The Practice of Statistics for Business and Economics*, International Edition, W. H. Freeman and Company New York
- Ozkan. Aydin. 2001. *Journal of business finance & accounting, determinants of capital structure and adjustment to long run target: evidence from uk company panel data*, Volume 28, Issue 1-2, Pages 175–198, January/March 2001
- Pandey. I. M. 2002. *Capital Structure And Market Power*, Indian Institute Of Management Ahmedabad Vastrapur, Ahmedabad. March 2002
- Ruswan Nurmadi. 2013. Analisis faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur. Jurnal Keuangan Dan Bisnis Vol. 5, No. 2, Juli 2013
- Sartono, R. Agus dan Ragil Sriharto, 1999, “Faktor-faktor penentu struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia”, SINERGI, vol 2, no. 2, p.175-188
- Somantri, Ating dan Sambas Ali Muhidin, 2006. Statistika Dalam Penelitian. Pustaka Setia, Bandung :
- Sugiarto. 2009. Struktur modal, struktur kepemilikan perusahaan, permasalahan keagenan dan informasi asimetri. Edisi Permata . Graha Ilmu, Yogyakarta :
- Sugiyono. 2009. Metode penelitian bisnis. Cetakan ke 10. Alfabeta, Bandung
- Titman, Sheridan And Roberto Wessels. 1988. *The Determinants Of Capital Structure Choice*, *The Journal Of Finance* Vol. 43, No. 1 (Mar., 1988), Pp. 1-19 Published By: Wiley For The American Finance Association DOI: 10.2307/2328319