

## Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* di Bursa Efek Jakarta Tahun 2017-2019

Siti Marlina<sup>1</sup>, Kasiyati Yunita Wulansari<sup>2</sup>

Jurusan Manajemen, STIE-GK Muara Bulian - Jambi  
Jl. Gajah Mada Muara Bulian Telp. (0743) 23022  
Email: [sitimarlinaaz@gmail.com](mailto:sitimarlinaaz@gmail.com)

### Abstract

*The purpose of this study is to find out about the factors that affect the company's capital structure in go public manufacturing companies on the Jakarta stock exchange in 2017-2019. In this study using a quantitative research type. Data analysis tools used multiple regression, T test, F test and determination. The results of the research obtained partial test, it turns out that company size, asset growth, and company profitability have a real effect, in the variables that have the greatest influence is company size of 28.4%, asset growth of 25.3% and profitability of 17.14% which means that managers pay more attention to these three factors in making decisions related to capital structure. simultaneous company size, business risk, asset growth, profitability and capital structure. This shows that in making decisions about the capital structure to be used or applied, the managers of manufacturing companies at the JSE consider company size, business risk, asset growth, profitability and the company's existing ownership structure. The coefficient of determination turns out to be 35%, which means that company size, business risk, asset growth, profitability and company ownership structure jointly affect the capital structure while the remaining 65% is influenced by other factors.*

**Keywords:** *Business, Assets, Profitability, Structure.*

### Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan pada perusahaan manufaktur *go public* di bursa efek jakarta tahun 2017-2019. Dalam penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Alat analisis data yang digunakan regresi berganda, uji T, uji F dan determinasi. Hasil dari penelitian yang didapat uji parsial ternyata Ukuran Perusahaan, pertumbuhan aktiva, dan profitabilitas perusahaan yang mempunyai pengaruh nyata, dalam variabel yang mempunyai pengaruh terbesar adalah ukuran perusahaan sebesar 28,4% pertumbuhan aktiva sebesar 25,3% dan profitabilitas sebesar 17,14% yang berarti para menejer lebih memperhatikan ketiga faktor tersebut dalam pengambilan keputusan berkaitan dengan struktur modal. simultan ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aset, profitabilitas dan stuktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa dalam pengambilan keputusan mengenai struktur modal yang akan digunakan atau diterapkan, para manajer perusahaan manufaktur di BEJ mempertimbangkan ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aset, profitabilitas dan struktur kepemilikan perusahaan yang ada saat itu. koefisien determinasi ternyata diperoleh angka 35%, artinya ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aset, profitabilitas dan struktur kepemilikan perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan sisanya sebesar 65% dipengaruhi oleh faktor lain.

**Kata kunci :** *Bisnis, Aktiva, Profitabilitas, Struktur.*



## 1. Pendahuluan

Perkembangan teknologi dan globalisasi yang begitu besar dewasa ini menimbulkan persaingan dalam dunia usaha yang sangat kompetitif. Sebagian besar yang dilakukan perusahaan bertujuan memperoleh laba dan meningkatkan nilai perusahaan. Namun, dalam menjalankan usahanya perusahaan memerlukan modal yang merupakan bagian dari keseluruhan dalam perusahaan.

Dalam melakukan kegiatan sehari-hari perusahaan melakukan usahanya agar dapat berkembang dari tahun ke tahun membutuhkan modal. Setiap perkembangan usaha juga diikuti dengan meningkatnya kebutuhan akan modal semakin besar, kenaikan modal tidak selalu diikuti kenaikan rentabilitas karena kenaikan modal belum dapat menentukan keuntungan atau kerugian penggunaan modal tersebut, ini bisa dilihat dalam rasio yang dihasilkan dari periode ke periode berikutnya, dengan mengetahui perkembangan modal maka apabila terjadi penurunan. Pihak management perusahaan dapat bertindak mengambil kebijaksanaan untuk mengetahui permasalahan yang terjadi pada perusahaan.

Salah satu keputusan yang dihadapi oleh manajer keuangan dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan dan keputusan struktur modal yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan perusahaan, manajer harus mampu menghimpun dana yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalisasikan biaya modal yang ditanggung perusahaan. Biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang dilakukan manajer. Ketika manajer menggunakan hutang, jelas biaya modal yang timbul sebesar bunga yang dibebankan oleh kreditur, sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau dana sendiri akan timbul (*opportunity cost*) dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada profitabilitas perusahaan.

Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001:6) dalam Saidi (2004) Faktor-faktor: risiko, bisnis, posisi pajak, fleksibilitas, keuangan dan konservatisme atau agresivitas management merupakan faktor-faktor yang menentukan keputusan struktur modal. Khususnya pada struktur modal yang ditargetkan secara lebih umum, faktor-faktor yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal, stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2001:39).

Menurut McCue dan Ozoan, (1992:333) struktur modal dipengaruhi oleh struktur aktiva, pertumbuhan aktiva, kemampulabaan, risiko, ukuran perusahaan dan kondisi pasar sistem pembayaran. Dari uraian di atas maka peneliti memilih untuk penulisan ini dengan judul: “**Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta Tahun 2017-2019**”.

Berdasarkan hal tersebut maka, perumuskan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Seberapa besar pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, struktur kepemilikan secara parsial terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Jakarta tahun 2017-2019?
2. Seberapa besar pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, struktur kepemilikan secara simultan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Jakarta tahun 2017-2019?



## 2. Tinjauan Pustaka

### 2.1. Pengertian Struktur Modal

Keputusan untuk memilih sumber Pembiayaan merupakan keputusan bidang keuangan yang sangat penting bagi perusahaan. Rasio hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (*long time debt to equity ratio*) menggambarkan struktur modal perusahaan dan rasio hutang terhadap modal akan menentukan besarnya leverage keuangan yang digunakan perusahaan (Weston dan Copeland, 1992:22).

Struktur Modal ditentukan perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan (Riyanto, 2001:296) 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 (baik jangka panjang maupun jangka pendek) dengan modal sendiri (Weston dan Brigham, 1994:97).

Setiap perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai operasi perusahaan, yang bisa dipenuhi dari pemilik modal sendiri atau dari pihak lain berupa hutang, dana tersebut mempunyai modal yang ditanggung perusahaan. Struktur Modal akan menentukan biaya modal. Biaya Modal adalah balas jasa yang harus dibayar perusahaan kepada masing-masing pihak yang menanamkan modal dalam perusahaan.

Dalam kaitannya dengan biaya modal sendiri maupun hutang perlu dirinci lebih lanjut, karena tiap-tiap jenis modal mempunyai konsekuensi tersendiri, baik jenis, cara perhitungan maupun ada atau tidak adanya keharusan untuk dibayarkan. Sumber modal yang dimaksud disini terbatas pada modal tetapnya saja, yaitu hutang jangka panjang, modal saham preferen dan modal saham biasa.

### 2.2 Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan rata-rata total aktiva (Sujianto, 2001:129) Ukuran aktiva yaitu rata-rata penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun (Brigham dan Houston, 2001:117-119) Dalam hal ini penjualan lebih besar dari pada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh pendapatan sebelum pajak sebaliknya, jika penjualan lebih kecil dari variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian. Keadaan yang dikehendaki oleh perusahaan adalah perolehan laba bersih sesudah pajak karena akan menambah modal sendiri. Laba bersih akan diperoleh jika jumlah penjualan lebih besar dari pada biaya variabel dan biaya tetap. Agar laba bersih yang diperoleh sesuai yang dikehendaki maka pihak management akan melakukan perencanaan seksama, serta dilakukan pengendalian yang tepat, guna mencapai jumlah penjualan yang dikehendaki. Manfaat pengendalian manajemen adalah untuk menjamin bahwa organisasi telah melakukan strategi usahanya dengan efektif dan efisien.

Besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan akan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi, sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan cenderung untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar, menurut penelitian yang dilakukan para ahli yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif, yang berarti kenaikan ukuran perusahaan akan diikuti dengan kenaikan struktur modal adalah yang dilakukan penelitian Saidi (1997) dan Hartono (1990).



## 2.3 Risiko Bisnis

Risiko Bisnis adalah ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi pengembalian aktiva masa depan. Risiko bisnis menurut Hamada (dalam Moh'd Perry dan Rimbey,1998) merupakan risiko yang mencakup *financial leverage risk*, dan operating leverage risk

*Financial leverage* adalah Penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan untuk memperbesar pendapatan per lembar saham. (Riyanto,1990:293). Dalam memikirkan masalah struktur modal kita akan dihadapkan pada risiko finansial. Risiko Finansial terdiri dari dari dua hal yaitu: (Indriyo, 2002:203).

1. Risiko tidak bisa membayar kembali uang dan kewajiban-kewajiban finansial lain. Hal ini sering juga disebut tidak solvable, sebagai akibat atas naiknya bagian dari utang saham preferen di dalam struktur modal. Beban-beban finansial tersebut apabila ini terjadi, maka dapat menjurus pada jurang kebangkrutan. Perusahaan yang menggunakan sumber dana yang menanggung beban tetap (seperti hutang dan saham preferen) sering juga disebut perusahaan sering melakukan leverage atau levered firm sedangkan yang tidak memakai *un leverage firm*. Tinggi rendahnya utang di dalam struktur modal disebut *leverage faktor*. *Leverage faktor* 40% berarti perusahaan menggunakan utang sebesar 40 % dari total modal yang dipakai perusahaan.
2. Aspek yang kedua adalah semakin kecilnya bagian laba dari pemegang saham (*earning available to common stock*) semakin besar leverage factor berarti semakin besar beban tetap (bunga) yang harus dibayarkan oleh kreditur, hal ini akan semakin kecilnya laba dari pemegang saham, karena bagian laba yang digunakan untuk membayar bunga tersebut. Penggunaan hutang yang berbeban bunga memiliki kelemahan dan kelebihan bagi perusahaan, Keuntungan penggunaan hutang adalah:
  - a. Biaya bunga mengurangi beban penghasilan kena pajak, sehingga biaya hutang efektif tetap.
  - b. Kreditur hanya mendapatkan biaya bunga yang relatif tetap, sehingga kelebihan keuntungan klaim bagi pemilik perusahaan.

## 2.4 Pertumbuhan Aktiva

Weston dan Brigham (1986:475) mengatakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aktiva cepat harus banyak mengandalkan pada modal external, *floating cost*. Pada emisi saham biasa adalah lebih tinggi dibanding pada emisi obligasi, dengan menggunakan hutang (obligasi) dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya. Penelitian yang dilakukan oleh Balakrishnan dan Isaac (1993) terhadap 295 perusahaan industri di Amerika Serikat menunjukkan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh pada struktur modal.

## 2.5 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam periode tertentu (Riyanto, 1990:28). Dimana masing-masing pengukuran profitabilitas dihubungkan dengan penjualan, total aktiva, dan modal sendiri. Secara keseluruhan ketiga pengukuran itu memungkinkan seorang penganalisa untuk mengevaluasi tingkat *earning* dalam hubungan dengan volume penjualan, jumlah aktiva dan investasi tertentu dari pemilik perusahaan, didalam akuntansi digunakan prosedur penentuan laba atau rugi periodic dengan didasarkan pada pengaruh transaksi-transaksi yang sesungguhnya terjadi mengakibatkan timbulnya pendapatan dan biaya-biaya sebagai elemen yang membentuk laba atau rugi dalam suatu periode.

Penilaian profitabilitas suatu perusahaan bermacam-macam tergantung pada laba dan aktiva yang akan dibandingkan antara satu dengan lainnya, antara lain perbandingan laba yang berasal operasi



---

---

atau usaha, laba netto sesudah pajak dengan keseluruhan aktiva, ataukah perbandingan laba netto sesudah pajak dengan modal sendiri, meskipun terdapat bermacam-macam penilaian profitabilitas suatu perusahaan namun rasio yang digunakan pada umumnya oleh para pemakai laporan keuangan adalah profitabilitas ekonomi dan profitabilitas modal sendiri.

## 2.6 Struktur Kepemilikan

Struktur Kepemilikan adalah, yaitu perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor (Jahera dan Aurburn,1996). Apabila kebutuhan dana sudah semakin meningkat karena pertumbuhan perusahaan, dan dana dari sumber intern sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain menggunakan dana lain yang bersumber dari luar perusahaan baik berupa hutang maupun dengan mengeluarkan saham baru. Untuk memenuhi kebutuhan dana, jika dalam pemenuhan dana dari sumber external tersebut mengutamakan pada hutang saja maka ketergantungan pada pihak luar akan makin besar dan risiko finansial makin besar, sebaliknya jika hanya mengandalkan pada saham saja, biaya akan sangat mahal.

Biaya penggunaan dana yang berasal dari saham baru adalah yang paling mahal dibanding dengan sumber-sumber dana lain. Oleh karena, itu perlu diusahakan adanya keseimbangan yang optimal antara kedua sumber dana tersebut, maka harus didasarkan pada aturan struktur finansial dalam mencari struktur modal yang optimal. Dimana struktur finansial konservatif menghendaki agar perusahaan dalam keadaan apapun tidak dibenarkan mempunyai hutang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri atau dengan kata lain debt ratio jangan lebih besar dari 50% sehingga modal yang dijamin (hutang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya (modal sendiri). Apabila kita mendasarkan pada konsep *cost of capital* maka kita akan mengusahakan dimilikinya “Struktur Modal yang optimum” (Riyanto, 1990; 225-226).

## 2.7 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Salah satu tugas manajer keuangan adalah memenuhi kebutuhan dana di dalam melakukan tugas tersebut manajer keuangan diharapkan adanya suatu variasi dalam pembelanjaan, dalam arti kadang-kadang perusahaan lebih baik menggunakan dana yang bersumber dari hutang kadang-kadang perusahaan lebih menggunakan modal sendiri (*equity*). Oleh karena itu, menejer keuangan di dalam operasi perlu berusaha untuk memenuhi sasaran tertentu mengenai pertimbangan antara lain besarnya hutang, modal sendiri yang tercemin dalam struktur modal perusahaan perlu diperhitungkan berbagai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang dapat diuraikan antara lain:

1. Struktur Aktiva
2. Tingkat Pertumbuhan Penjualan
3. Tingkat Pertumbuhan Aktiva
4. Profitabilitas
5. Leverage Keuangan
6. Tingkat Pertumbuhan
7. Pajak
8. Pengendalian
9. Keadaan Pasar Modal
10. Kondisi Internal Perusahaan
11. Fleksibilitas Keuangan



### 3. Metode Penelitian

#### 3.1. Jenis dan Sumber Data

Data Sekunder adalah data yang diperoleh bukan langsung dari sumbernya dan bukan usaha sendiri oleh peneliti (Sudjana, 1981:52) Data ini sudah tersedia sebelumnya sehingga peneliti tidak perlu mengusahakan sendiri pengumpulannya, dari data sekunder juga juga dipakai literatur-literatur di perpustakaan yang ada hubungannya dengan yang masalah-masalah yang diteliti. Penelitian ini termasuk jenis penelitian kuantitatif yang mempunyai tujuan untuk menyusun teori sebagai hasil induksi dan pengantar terhadap fakta (pengumpulan informasi).

#### 3.2. Populasi dan Sampel

Menurut Arikunto (2013:173) populasi adalah keseluruhan dari subjek penelitian. Jadi yang dimaksud populasi adalah individu yang memiliki sifat yang sama walaupun presentase kesamaan itu sedikit, atau dengan kata lain seluruh individu yang akan dijadikan sebagai obyek penelitian Berdasarkan hal tersebut di atas, populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEJ (Bursa Efek Jakarta) atau Listed Tahun 2017-2019.

Ditinjau dari segi penelitian yang bersifat non eksperimen, penelitian ini dikategorikan sebagai studi peristiwa, yaitu mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan dan dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi. Kandungan dalam informasi ini adalah struktur modal yang terkandung dalam laporan keuangan karena laporan keuangan berperan penting bagi investor dipasar modal. Penelitian ini merupakan studi empirik karena struktur penelitian disusun dengan tujuan membuktikan atau menguji hipotesis secara empiris.

Menurut Arikunto (2010:119) mengatakan bahwa sampel adalah sebagian atau mewakili dari seluruh populasi yang ada, sampel diambil secara *Random*, yaitu dengan mengacak dari populasi yang ada.

Pengambilan sampel bertujuan untuk menghemat waktu dan tenaga dalam menganalisa data, namun demikian pengambilan sampel harus bersifat representative sehingga hasil analisis dapat digeneralisasikan. Teknik yang digunakan untuk pengambilan sampel adalah dengan metode Cluster propotional random sampling atau sampel kelompok. Metode ini digunakan karena emiten yang terdaftar di bursa efek Jakarta heterogen, pengambilan sampel agar dapat mewakili masing-masing unsur dilakukan dengan pembagian terhadap unsur-unsur saham yang terdaftar di bursa efek Jakarta berdasarkan jenis usaha. Menurut Arikunto (1997) untuk populasi lebih dari 100 jumlah sampel minimum adalah 10-15%. Pengambilan sampel dari masing-masing sektor disesuaikan dengan perbandingan atau rasio jumlah emiten masing-masing sektor. Jumlah sampel setiap sektor diperoleh dengan cara populasi sektor dibagi dengan populasi seluruhnya dikalikan dengan sampel seluruhnya yaitu tiga puluh, berdasarkan perhitungan tersebut akan didapatkan hasil sampel yang cukup mewakili jenis usaha di bursa efek Jakarta.

#### 3.3. Metode Pengumpulan Data

Data merupakan keterangan atau informasi yang dapat menggambarkan suatu keadaan. Seluruh data dalam penelitian ini adalah data sekunder, dengan demikian metode pengumpulan data adalah dengan mengumpulkan data yang dikumpulkan dari berbagai sumber antara lain data emiten yang tercatat di Bursa Efek Jakarta periode 2017-2019, dari literatur, jurnal-jurnal dan sumber lain yang terkait dengan permasalahan dalam penelitian. Dokumentasi adalah suatu teknik pengumpulan



data dengan cara penulis mencari data yang diperlukan yang meliputi arsip atau buku yang ada dengan struktur modal.

### 3.4. Metode Analisis Data

Metode Analisis data merupakan suatu metode yang digunakan untuk memproses hasil penelitian guna memperoleh suatu kesimpulan dalam penelitian ini analisis yang digunakan adalah.

a. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besarnya asset yang dimiliki perusahaan dalam penelitian ini pengukuran perusahaan mengacu pada penelitian Krishman dan Moyer (1996) dimana ukuran perusahaan diproxy dengan nilai logaritma dari total asset. Skala variabel yang digunakan pada ukuran perusahaan adalah variabel ordinal dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Log Total asset} \quad (\text{Krishman dan Moyer, 1996}).$$

b. Risiko Bisnis

Risiko Bisnis adalah Ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi tingkat pengebalian aktiva masa depan. Pengukuran risiko bisnis dalam penelitian ini menggunakan cara yang digunakan oleh Indriyo (2002) yaitu dengan rumus DOL (Degree Of Operating Leverage). Skala variabel yang digunakan pada risiko bisnis adalah variabel rasio yang merupakan variabel perbandingan dapat diukur dengan.

$$\frac{\text{Pertumbuhan laba}}{\text{Pertumbuhan penjualan}} \quad (\text{Indriyo, 2002}).$$

Keterangan:

DOL = Tingkat Leverage Operasi/*Degree of Operating Leverage*

EBIT = *Earnings Before Interest and Taxes* (laba sebelum bunga dan pajak)

c. Pertumbuhan Aktiva

Pertumbuhan *asset* adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aktiva yang dimiliki perusahaan. Pertumbuhan asset dihitung sebagai persentase perusahaan asset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya (Bhaduri, 2002). Skala variabel yang digunakan adalah variabel rasio yang merupakan variabel perbandingan.

$$\frac{\text{Pertumbuhan Aktiva}}{\text{Aktiva Tahun Lalu}} \quad (\text{Bhaduri, 2002})$$

d. Profitabilitas

Profitabilitas adalah Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba ukuran profitabilitas mengacu pada Riyanto (2000) yaitu menggunakan *Return on Asset*. Skala variabel yang digunakan adalah variabel rasio yang merupakan variabel perbandingan.

$$\frac{\text{Laba}}{\text{Total Asset}} \quad (\text{Riyanto, 2002:28})$$

e. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan saham yaitu perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki orang dalam dengan saham yang dimiliki investor (Jahera dan Aurburn) 1996. Skala variabel yang digunakan pada struktur kepemilikan adalah variabel rasio yang merupakan variabel perbandingan.

$$\frac{\text{Saham orang dalam}}{\text{Saham Investor}} \quad (\text{Jahera dan Aurburn,1996})$$

f. Struktur Modal

Teori strutur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal pada nilai perusahaan kalau keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan Suad Husnan, (1996:299) Skala variabel yang digunakan pada struktur modal adalah variabel rasio.



Menurut (Riyanto, 2000:15) Struktur Modal adalah perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Hutang Jangka Panjang  
Modal Sendiri (Riyanto,2000: 328)

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan untuk mengetahui apakah model regresi linier berganda yang digunakan untuk menganalisis. Dalam penelitian ini memenuhi asumsi klasik atau tidak. Uji Asumsi klasik terhadap sampel data secara umum adalah.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas dimaksudkan untuk menentukan apakah variabel berdistribusi normal atau tidak, dapat dilihat dari nilai uji Kolmogorof dan Smirnov apabila variabel berdistribusi normal, maka nilai uji Kolmogorof dan Smirnov tersebut > 0,05 (Triton PB, 2006:77)

b. Pengujian Autokorelasi

Autokorelasi merupakan korelasi antara anggota dalam data runtut waktu (*time series*) atau antara space untuk data *cross section*. Keberadaan autokorelasi yang signifikan maka penaksir dari OLS menjadi tidak konsisten, meskipun tidak bias.

Pengujian terhadap adanya fenomena autokorelasi dalam data yang dianalisis dapat dilakukan dengan menggunakan Durbin-Watson Test, dengan Kriteria sebagai berikut :

- $d < d_L$  : tolak  $H_0$
- $d < d_U$  : tidak menolak  $H_0$
- $d_L \leq d \leq d_U$  : pengujian tidak meyakinkan
- $d > 4 - d_L$  : tolak  $H_0$
- $d > 4 - d_U$  : tidak menolak  $H_0$
- $4 - d_U, d \leq 4 \leq 4 - d_L$  : pengujian tidak meyakinkan

di mana formula yang digunakan untuk menghitung statistik Durbin Watson adalah sebagai berikut (Gujarati, 1995:422)

$$d = \frac{\sum \mu_t^2 + \sum \mu_{t-1}^2 - 2 \sum \mu_t \mu_{t-1}}{\sum \mu_t^2}$$

- d = Statistik Durbin – Weston
- $\mu_t$  = Nilai residual pada periode t
- $\mu_{t-1}$  = Nilai residual pada periode t-1

c. Pengujian Uji Heteroskedastisitas

Homoskedastisitas (varian sama) merupakan fenomena di mana pada nilai variabel independen tertentu masing-masing kesalahan ( $e_i$ ) mempunyai nilai varian yang sama sebesar  $\sigma^2$ , Jika model yang diperoleh ternyata tidak memenuhi asumsi atau fenomena tersebut maka dalam model tersebut terjadi heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas ini mengakibatkan nilai estimator (koefisien regresi) dari model tersebut tidak efisien meskipun estimator tersebut tidak bias dan konsisten.

Pengujian terhadap adanya fenomena heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan Spearman's Rank Correlation Test. Pengujian adanya fenomena multikolinearitas ini akan didasarkan pada hipotesis berikut ini :

- $H_0 : r_s = 0$  : tidak terjadi heteroskedastisitas
- $H_a : r_s > 0$  : terjadi heteroskedastisitas

Kriteria pengujian : jika  $r_s < r$  table maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, yang berarti tidak terjadi fenomena heteroskedastisitas. Besarnya nilai  $r_s$  dihitung dengan menggunakan formula (Gujarati, 1995:372)

Keterangan simbol :



$$r_s = 1 - 6 \left[ \frac{\sum d_i^2}{n(n^2 - 1)} \right]$$

$r_s$  : Koefisien korelasi Spearman

$d_i$  : Selisih ranking

$n$  : Ukuran sampel

d. Pengujian Multikolinearitas

Multikolinearitas merupakan fenomena adanya korelasi yang sempurna antara satu variabel bebas dengan variabel bebas yang lain. Konsekuensi praktis yang timbul sebagai akibat adanya multikolinearitas ini adanya kesalahan standar penaksir semakin besar, dan probabilitas untuk menerima hipotesis yang salah menjadi semakin besar. Pengujian terhadap ada tidaknya multikolinearitas dilakukan dengan menggunakan metode VIF (Variance Inflation Factor). Adapun kriteria yang digunakan dalam pengujian metode VIF ini adanya sebagai berikut (Gujarati, 1995; 339).

Jika  $VIF_j > 10$  terjadi multikolinearitas tinggi antara regresor (variabel bebas)  $j$  dengan regresor (variabel bebas) yang lain.

Formula untuk menghitung VIF adalah sebagai berikut (Gujarati, 1995:338)

$$VIF_j = \text{var}(\beta_j) \frac{\sum X_j}{\sigma^2}$$

3. Analisis Regresi Berganda

Analisis ini digunakan untuk mencari persamaan regresi atau pengaruh antara Ukuran perusahaan ( $X_1$ ), Risiko Bisnis ( $X_2$ ), Pertumbuhan Aktiva ( $X_3$ ), Kemampulabaan ( $X_4$ ), Struktur Kepemilikan Perusahaan ( $X_5$ ) terhadap Struktur Modal ( $Y$ ). Adapun rumus yang dipakai yaitu.

$$Y_t = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + \mu$$

Keterangan :

$Y_t$  = struktur modal perusahaan I pada tahun  $t$

$X_1$  = Ukuran perusahaan I pada tahun  $t-1$

$X_2$  = Risiko bisnis perusahaan pada tahun  $t-1$

$X_3$  = Pertumbuhan Aset perusahaan pada tahun  $t-1$

$X_4$  = Kemampulabaan perusahaan  $i$  pada tahun  $t-1$

$X_5$  = Struktur kepemilikan perusahaan I pada  $t-1$

3.5. Alat Analisis

**Uji t**

Untuk menguji signifikansi pengaruh perusahaan ( $X_1$ ), Risiko bisnis ( $X_2$ ), Pertumbuhan Aktiva ( $X_3$ ), Kemampulabaan ( $X_4$ ), Struktur Kepemilikan Perusahaan ( $X_5$ ) terhadap Struktur Modal ( $Y$ ) secara parsial, berdasarkan program SPSS 12 maka Hipotesis yang diuji adalah:

$H_0 : \beta = 0$  Tidak ada pengaruh yang signifikan antara Ukuran perusahaan ( $X_1$ ), Risiko bisnis ( $X_2$ ), Pertumbuhan aktiva ( $X_3$ ), Kemampulabaan ( $X_4$ ), Struktur kepemilikan ( $X_5$ ) secara parsial terhadap struktur modal ( $Y$ ).

$H_a : \beta \neq 0$  Ada pengaruh yang signifikan antara Ukuran Perusahaan ( $X_1$ ), Risiko perusahaan ( $X_2$ ), Pertumbuhan aktiva ( $X_3$ ), Kemampulabaan ( $X_4$ ), Struktur kepemilikan ( $X_5$ ) secara parsial terhadap struktur modal ( $Y$ ).

Statistik Uji t

$$t = \frac{r\sqrt{(n-2)}}{\sqrt{(1-r^2)}}$$

Kriteria pengujian :

Tingkat keyakinan pada taraf signifikan  $\alpha = 0.05$



Drajat kebebasan dari t table (n-k-1)

$t_{hitung} < t_{table}$  Ho diterima

$t_{hitung} > t_{table}$  Ho ditolak

### Uji F

Untuk menguji signifikan pengaruh Ukuran perusahaan ( $X_1$ ), Risiko bisnis ( $X_2$ ), Pertumbuhan aktva ( $X_3$ ), Kemampulabaan ( $X_4$ ), Struktur kepemilikan ( $X_5$ ) secara bersama-sama terhadap struktur modal (Y), berdasarkan program SPSS 12 maka mekanisme pengujiannya sebagai berikut :

Ho :  $\beta = 0$  tidak ada pengaruh yang signifikan antara Ukuran perusahaan ( $X_1$ ), Risiko bisnis ( $X_2$ ) Pertumbuhan aktva ( $X_3$ ), Kemampulabaan ( $X_4$ ), Struktur kepemilikan perusahaan ( $X_5$ ), secara bersama-sama terhadap struktur modal (Y).

Ha :  $\beta > 0$  ada pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan ( $X_1$ ), risiko bisnis ( $X_2$ ), pertumbuhan aktva ( $X_3$ ), Kemampulabaan ( $X_4$ ), Struktur kepemilikan perusahaan ( $X_5$ ), secara bersama-sama terhadap struktur modal (Y).

Statistik Uji F

$$F = \frac{R^2 / k}{(1 - R^2) / (n - k - 1)}$$

Kriteria pengujian

Tingkat keyakinan pada taraf signifikan  $\alpha = 0,05$

Derajat kebebasan dari F table (n-k-1)

Jika  $F_{hitung} > F_{table}$  maka Ho ditolak dan Ha diterima

Jika  $F_{hitung} < F_{table}$  maka Ho diterima dan Ha ditolak

### Koefisien Determinasi

Digunakan untuk mengetahui prosentase besarnya variabel tergantung yang disebabkan oleh perubahan variabel bebas (Sudjana, 1997:383)

$$Fp = R^2 \times 100\%$$

Keterangan :

FP = Koefisien Determinasi

$R^2$  = Kuadrat dari nilai koefisien korelasi

## 4. Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil perhitungan yang dilakukan dengan menggunakan Statistical Product and Service Solution (SPSS) 20 maka diperoleh :

Model Regresi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-510.074	174.180		-2.928	.007
	x1	46.209	14.661	.606	3.152	.004
	x2	.138	.996	.022	.138	.891
	x3	1.314	.452	.595	2.907	.008
	x4	-2.323	1.022	-.471	-2.274	.032
	x5	.584	.515	.201	1.134	.268



Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh koefisien untuk variabel ukuran perusahaan sebesar 46,209 variabel risiko bisnis sebesar 0,138 pertumbuhan asset sebesar 1,314 profitabilitas sebesar -2,323 struktur kepemilikan 0,584 dan konstanta sebesar -510,074. Dari koefisien – koefisien regresi diperoleh model regresi:  $Y = -510,074 + 46,209X_1 + 0,138X_2 + 1,314X_3 - 2,323X_4 + 0,584X_5$  Persamaan regresi linier berganda tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut.

- 1) Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Setiap peningkatan skor sebesar 1 satuan rupiah, maka akan berdampak pada peningkatan struktur modal perusahaan sebesar 46,209 rupiah.
- 2) Risiko bisnis mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Setiap peningkatan skor sebesar 1 satuan rupiah, maka akan berdampak pada peningkatan struktur modal perusahaan sebesar 0,138 rupiah.
- 3) Pertumbuhan asset mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Setiap peningkatan skor sebesar 1 satuan rupiah, maka akan berdampak pada kenaikan struktur modal perusahaan sebesar 1,314 rupiah.
- 4) Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Setiap peningkatan skor sebesar 1 satuan rupiah, maka akan berdampak pada penurunan struktur modal perusahaan sebesar -2,323 rupiah.
- 5) Struktur kepemilikan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Setiap peningkatan skor sebesar 1 satuan rupiah, maka akan berdampak pada kenaikan struktur modal perusahaan sebesar 0,584 rupiah.

#### 4.1. Uji T

Berdasarkan hasil uji parsial yang tercantum pada tabel Model regresi diperoleh nilai signifikansi risiko bisnis sebesar  $0,891 > 0,05$ , yang berarti hipotesis II yang menyatakan adanya pengaruh yang nyata risiko bisnis terhadap struktur modal ditolak karena tidak signifikan. Hal ini disebabkan karena para investor akan melihat besarnya risiko yang dihadapi apabila akan menginvestasikan modalnya pada perusahaan tersebut.

Berdasarkan hasil uji parsial yang tercantum pada tabel Model regresi. diperoleh nilai signifikansi pertumbuhan aktiva sebesar  $0,008 < 0,05$ , yang berarti hipotesis III yang menyatakan adanya pengaruh yang nyata pertumbuhan asset terhadap struktur modal diterima karena signifikan. Hal ini disebabkan pertumbuhan asset diikuti dengan peningkatan hutang jangka panjang.

Berdasarkan hasil uji parsial yang tercantum pada tabel Model regresi diperoleh nilai signifikansi profitabilitas sebesar  $0,032 < 0,005$ , yang berarti hipotesis IV yang menyatakan adanya pengaruh yang nyata profitabilitas terhadap struktur modal diterima karena signifikan. Hal ini disebabkan oleh penilaian para investor yang mengantisipasi bahwa perkembangan suatu perusahaan dilihat oleh perolehan profit dari perusahaan, peningkatan profit diikuti dengan kenaikan modal sendiri dilihat dari laba ditahan.

Berdasarkan hasil uji parsial yang tercantum pada tabel Model regresi diperoleh nilai signifikansi sebesar  $0,208 > 0,005$ , yang berarti hipotesis V yang menyatakan adanya pengaruh yang nyata struktur kepemilikan terhadap struktur modal ditolak karena tidak signifikan. Hal ini dikarenakan setiap pemegang kepemilikan saham terbesar, suaranya menjadi mayoritas dalam pengambilan keputusan dalam menentukan kebijakan perusahaan dan dipengaruhi faktor luar yaitu pengaruh krisis moneter.

#### 4.2. Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh secara bersama-sama variabel bebas dengan variabel terikat. Berdasarkan data pengolahan variabel penelitian ke software SPSS 20 uji



F dengan probabilitas value dapat dilihat dari probabilitas value dibandingkan dengan 0,05 Ha diterima jika probabilitas < 0,05.

Hasil Simultan (Uji f)

Model 1		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
	Regression	26727.531	5	5345.506	2.689	.045
	Residual	49700.979	25	1988.039		
	Total	76428.509	30			

Berdasarkan hasil uji simultan diperoleh nilai probabilitas  $0.045 < 0.05$ , sehingga hipotesis VI yang menyatakan ada pengaruh yang nyata antara ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset, profitabilitas dan struktur kepemilikan secara bersama-sama terhadap struktur modal diterima, karena hal ini dibuktikan dari analisis data yang diperoleh adalah signifikan.

### 4.3. Koefisien Determinasi

Kontribusi ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset, profitabilitas dan struktur kepemilikan terhadap struktur modal dapat dilihat dari koefisien determinasi ( $r^2$ ) secara parsial dan simultan.

Koefisien korelasi parsial

Model 1		Unstandardized Coefficients	Std. Error	Correlations		
				Zero-order	Partial	Part
	(Constant)	-510.074	174.180			
	x1	46.209	14.661	.326	.533	.508
	x2	.138	.996	.039	.028	.022
	x3	1.314	.452	.241	.503	.469
	x4	-2.323	1.022	-.027	-.414	-.367
	x5	.584	.515	-.025	.221	.183

Berdasarkan koefisien korelasi parsial ternyata kontribusi terhadap struktur modal terbesar adalah ukuran perusahaan yaitu mencapai 28,4%, diikuti pertumbuhan aktiva sebesar 25,3%, sedangkan variabel lainnya relative rendah. Kontribusi risiko bisnis hanya 0,078%, profitabilitas 17,14% dan struktur kepemilikan 4,88%. Sesuai dengan pengujian hipotesis ukuran perusahaan risiko bisnis, pertumbuhan asset, profitabilitas dan struktur kepemilikan mempunyai kontribusi yang nyata terhadap struktur modal. Hal ini mungkin disebabkan karena para investor memperlihatkan ukuran perusahaan risiko bisnis, pertumbuhan asset, profitabilitas dan struktur kepemilikan dalam pengambilan keputusan dalam investasi, sehingga mempunyai hubungan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva dan struktur kepemilikan mempunyai hubungan positif dan profitabilitas mempunyai hubungan negatif yang nyata terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena dengan ukuran perusahaan yang semakin tinggi menjadi pertimbangan dalam investasi sehingga dapat meningkatkan asset dan struktur modal perusahaan sedangkan peningkatan profitabilitas akan mempengaruhi struktur modal secara negatif dilihat dari hutang jangka panjang, semakin tinggi profitabilitas maka perusahaan akan mengurangi hutang jangka panjang.

Besarnya sumbangan secara bersama-sama ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset, profitabilitas dan struktur kepemilikan terhadap struktur modal dapat dilihat dari nilai R-square berikut ini.



Koefisien Determinasi (Simultan)

Model 1	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
	.591	.350	.220	44.587433	1.911

Berdasarkan tabel tersebut diperoleh nilai  $R^2 = 0.350$ , yang berarti variasi perusahaan struktur modal sebesar 35% dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aset, profitabilitas dan struktur kepemilikan, selebihnya 65% dipengaruhi oleh faktor lain diluar variabel yang diteliti.

## 5. Penutup

Berdasarkan hasil analisis data dapat diambil kesimpulan bahwa :

1. Dilihat dari uji parsial ternyata Ukuran Perusahaan, pertumbuhan aktiva, dan profitabilitas perusahaan yang mempunyai pengaruh nyata, dalam variabel yang mempunyai pengaruh terbesar adalah ukuran perusahaan sebesar 28,4% pertumbuhan aktiva sebesar 25,3% dan profitabilitas sebesar 17,14% yang berarti para menejer lebih memperhatikan ketiga faktor tersebut dalam pengambilan keputusan berkaitan dengan struktur modal.
2. Secara simultan ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aset, profitabilitas dan stuktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa dalam pengambilan keputusan mengenai struktur modal yang akan digunakan atau diterapkan, para manajer perusahaan manufaktur di BEJ mempertimbangkan ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aset, profitabilitas dan struktur kepemilikan perusahaan yang ada saat itu.
3. Dilihat dari koefisien determinasi ternyata diperoleh angka 35%, artinya ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aset, profitabilitas dan struktur kepemilikan perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan sisanya sebesar 65% dipengaruhi oleh faktor lain.

## 6. Daftar Pustaka

- Algifari. 2000. *Analisis Regresi Teori, Kasus dan Solusi*. Yogyakarta. BPFE
- Arikunto, Suharsini. 1997. *Prosedur Penelitian*. Edisi Revisi V. Jakarta: Penerbit Bineka Cipta
- Bal Krishnan, Srinivasan dan Isaac. "Asse tSpecificity. An dcapital Structure". *Strategic Management. Journal*, 14,1p.3
- Bhaduri, saumitra. 2002. 'Determinants of Corporate Borrowing' *Journal of Economes and Finance*
- Brigham dan Houston. 2001. *Management Keuangan*. Buku II, Jakarta: Erlangga
- Gujarati, Damodar. *Ekonometrika Dasar*. Penerbit Erlangga
- Indriyo Gitosudarmo. 2002. *Management Keuangan*. Edisi keempat. Yogyakarta: Penerbit BPFE
- Jahera, John S and William Aurburn. *Managerial Finance*. 22.2.p.29
- Munawir. 2000. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Erlangga
- Martono dan Agus Harjito. *Manajemnt Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta. Penerbit Ekanista
- Riyanto, Bambang 1990. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: Penerbit Gadjah Mada
- Sartono, Agus. 1997. *Management Keuangan dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE
- Suad Husnan. 1996. *Manajemen Keuangan*. Buku Pertama. Yogyakarta: BPFE



- Suad Husnan. 1997. *Perkembangan Perusahaan (Dasar-dasar Management Keuangan)*. Yogyakarta: Liberty
- Sudjana. 2002. *Metoda Statistika*. Edisi Keenam. Bandung: Penerbit Tarsito
- Sujianto. 2001. *Dasar-dasar Management Keuangan*. Yogyakarta: BPF
- Tim Peneliti dan Pengembangan. *Pengembang Analisis Multi variate SPSS 12 Edisi pertama*. Jakarta. Penerbit Salemba Inpotek
- Van Horn dan Wachowicz,jr. 2002. *Prinsip-prinsip Manajemen Kuangan*. Edisi Indonesia
- Weston, J.F dan Brigham. 1994. *Dasar Management Keuangan*. Jakarta: Erlangga
- Weston, J.F dan Copeland, 1989. *Management Keuangan*, Jilid II. Jakarta: Penerbit Bina Rupa Aksara

