

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR  
MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
DI BURSA EFEK INDONESIA**

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian

Program Pendidikan Strata Satu

Jurusan Manajemen



Oleh :

**NI MADE DEWI ADNYANI**

**NIM : 2010210157**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS**

**SURABAYA**

**2014**

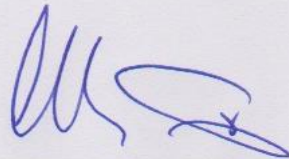
## PERSETUJUAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Ni Made Dewi Adnyani  
Tempat, Tanggal Lahir : Tabanan, 5 November 1992  
N.I.M : 2010210157  
Jurusan : Manajemen  
Program Pendidikan : Strata 1  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Judul : Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia

**Disetujui dan diterima baik oleh :**

Dosen Pembimbing,

Tanggal :



**Mellyza Silvy S.E., M.Si**

Ketua Program Studi S1 Manajemen,

Tanggal :



**Mellyza Silvy S.E., M.Si**

# FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

**NI MADE DEWI ADNYANI**  
STIE Perbanas Surabaya  
Email: [madewi\\_taz@yahoo.com](mailto:madewi_taz@yahoo.com)

**Mellyza Silvy, S.E.,M.Si**  
STIE Perbanas Surabaya  
Email: [mellyza@perbanas.ac.id](mailto:mellyza@perbanas.ac.id)  
Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

## **ABSTRACT**

*This research purpose is to examine factors which affect capital structure of manufacture companies listed in Indonesia Stock Exchange. Population of this research is manufacture companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2007-2012. By purposive sampling method, sample is determined based on criteria: company listed in Indonesia Stock Exchange, company which has complete financial statement from 2007-2012, and company which has managerial, ownership. From those criteria, 250 samples are taken for this research. Analysis method used in this study is multiple linear regressions. The test result shows that simultaneously, firm size, business risk, assets growth, profitability, and managerial ownership affect the capital structure. Partially, firm size positively but not significantly affect the capital structure. Then business risk, assets growth, profitability, and managerial ownership negatively and not significantly affect the capital structure.*

*Keywords : firm size, business risk, assets growth, profitability, and managerial ownership*

## **PENDAHULUAN**

Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer (keuangan) dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal, yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan penggunaan sumber dana, misalnya komposisi utang, saham preferen, dan saham biasa yang digunakan perusahaan. Manajer harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan secara efisien, dalam arti,

keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan.

Ketika perusahaan menggunakan hutang, jelas biaya modal yang timbul sebesar biaya bunga yang dibebankan kreditur, sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau dana sendiri, akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Keputusan struktur modal yang diambil oleh manajer tersebut tidak saja berpengaruh terhadap *profitabilitas* perusahaan, tetapi juga berpengaruh

terhadap risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan (Brigham dan Houston. 2001;17). Pada penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Ratih Handayani (2011) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal. Pada penelitian yang dilakukan oleh Muhadjir Anwar (2008) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Pada penelitian yang dilakukan oleh Friska Firnanti (2011) menunjukkan bahwa pertumbuhan aktiva mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal. Pada penelitian yang dilakukan oleh Endang Sri Utami (2009) profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Pada penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Ratih Handayani (2011) menunjukkan bahwa kepemilikan managerial memiliki nilai koefisien negatif.

Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian (*profitability*) atas investasi yang sangat tinggi menggunakan utang yang relatif sedikit (Brigham dan Houston 2006;43). Struktur aktiva yang menunjukkan porsi aktiva tetap memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk mencari pendanaan berupa hutang karena diperlakukan sebagai jaminan. Risiko bisnis dianggap menyebabkan perusahaan berhati-hati dalam mencari dana eksternal berupa hutang (Joni dan Lina 2010). Apabila perusahaan membutuhkan dana dari pihak luar dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, ukuran perusahaan mempengaruhi jumlah dana yang dibutuhkan perusahaan dan bagaimana cara perusahaan memperoleh dana tersebut. Pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi kepercayaan kreditor terhadap perusahaan dan kesediaan pemodal untuk memberikan pendanaan melalui utang jangka panjang (Friska Firnanti 2011). Salah satu alternatif untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan

meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer (*managerial ownership*).

Berdasarkan penelitian diatas, penelitian ini bertujuan melakukan kajian empiris terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan, khususnya pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu yang pernah dilakukan seperti telah dijelaskan, maka beberapa faktor yang akan dikaji pengaruhnya terhadap struktur modal dalam penelitian ini adalah: ukuran perusahaan (*size*), risiko bisnis (*businessrisk*), pertumbuhan aktiva (*growth of assets*), profitabilitas (*profitability*), dan struktur kepemilikan managerial (*managerial ownership*).

## **LANDASAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Struktur Modal Perusahaan**

Struktur modal menurut Ridwan dan Inge (2003;283) merupakan salah satu keputusan keuangan yang kompleks karena berhubungan dengan variabel keputusan keuangan lainnya. Untuk mencapai tujuan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemilik, manajer keuangan harus dapat menilai struktur modal perusahaan dan memahami hubungannya dengan risiko, hasil/pengembalian dan nilai.

Modal sendiri atau ekuitas menurut Ridwan dan Inge (2003;284) merupakan modal jangka panjang yang diperoleh dari pemilik perusahaan atau pemegang saham. Modal sendiri diharapkan tetap berada dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas sedangkan modal pinjaman memiliki jatuh tempo. Ada dua sumber utama dari modal sendiri yaitu modal saham preferen dan modal saham biasa yang terdiri dari modal saham biasa dan laba ditahan. Saham biasa merupakan bentuk modal sendiri yang paling mahal biaya modalnya diikuti dengan laba ditahan dan saham preferen

## **Teori Struktur Modal**

Menurut Ridwan dan Inge (2003;286), penelitian teoritis dan empiris menemukan bahwa ada sebaran struktur modal yang optimal bagi suatu perusahaan. Disini pengertian struktur modal tidak melengkapi seorang manajer keuangan dengan metodologi khusus yang dapat digunakan untuk menentukan struktur modal yang optimal bagi perusahaan. Namun demikian, teori keuangan dapat membantu manajer untuk memahami bagaimana kombinasi modal yang dipilih mempengaruhi nilai perusahaan.

Franco Modigliani dan Merton H. Miller (Ridwan dan Inge, 2003;286) secara aljabar menunjukkan bahwa dengan asumsi pasar sempurna, struktur modal yang dipilih perusahaan tidak mempengaruhi nilainya. Banyak peneliti termasuk Modigliani dan Miller memeriksa pengaruh dari asumsi yang kurang membatasi dalam hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Hasilnya adalah teori struktur modal optimal didasarkan atas keseimbangan antara manfaat dan biaya dari pembiayaan dengan pinjaman. Manfaat utama dari pembiayaan dengan modal pinjaman adalah perlakuan pajak dari pemerintah yang mengizinkan bahwa pembayaran bunga atas pinjaman dapat dikurangi dalam menghitung pendapatan kena pajak.

Biaya modal pinjaman disebabkan oleh meningkatnya kemungkinan kebangkrutan yang disebabkan oleh kewajiban membayar hutang, biaya perwakilan dari pemberi modal pinjaman untuk pengendalian tindakan perusahaan, biaya yang berkaitan dengan manajer yang ingin memperoleh informasi lebih banyak tentang prospek perusahaan dibanding dengan investor.

Menurut Brigham dan Houston (2011;179), risiko usaha merupakan suatu determinan penting struktur modal yang optimal, dan perusahaan pada berbagai industri memiliki resiko usaha yang

Peraturan perpajakan memperkenankan perusahaan untuk

berbeda-beda, sehingga kita beranggapan bahwa struktur modal akan sangat bervariasi diantara masing-masing industri. Ketika Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller (selanjutnya disebut MM) menerbitkan apa yang disebut sebagai artikel keuangan paling berpengaruh yang pernah ditulis. MM membuktikan, dengan menggunakan sekumpulan asumsi yang patut dipertanyakan, bahwa nilai suatu perusahaan seharusnya tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Hasil yang diperoleh MM menunjukkan bahwa bagaimana cara perusahaan mendanai operasinya tidak memiliki pengaruh, sehingga struktur modalnya adalah sesuatu yang tidak relevan. Akan tetapi, asumsi asumsi yang menjadi dasar studi MM bukanlah asumsi yang realistis, sehingga hasil yang MM peroleh menjadi dipertanyakan.

Berikut adalah daftar sebagian asumsi yang MM ambil:

- a. tidak ada biaya pialang
- b. tidak ada pajak
- c. tidak ada biaya kebangkrutan
- d. investor masih meminjam dengan tingkat yang sama seperti perusahaan
- e. seluruh investor memiliki informasi yang sama seperti manajemen tentang peluang investasi perusahaan di masa depan
- f. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang

Walaupun ada fakta bahwa sebagian asumsi diatas kenyataannya tidak realistis, tetapi hasil tidak relevan yang diperoleh MM memiliki arti yang sangat penting. Dengan menunjukkan persyaratan yang membuat struktur modal menjadi tidak relevan, maka MM memberi petunjuk tentang apa yang dibutuhkan jika struktur modal menjadi relevan dan memengaruhi nilai suatu perusahaan.

### **1. Dampak Pajak**

mengurangi pembayaran bunga sebagai suatu beban, tetapi pembayaran dividen

kepada pemegang saham bukan sebagai pengurang pajak. Perbedaan perlakuan ini mendorong perusahaan untuk menggunakan utang dalam struktur modalnya. MM menunjukkan bahwa jika seluruh asumsi MM berlaku, perbedaan perlakuan ini akan mengarah pada suatu struktur modal yang 100 persen terdiri atas utang.

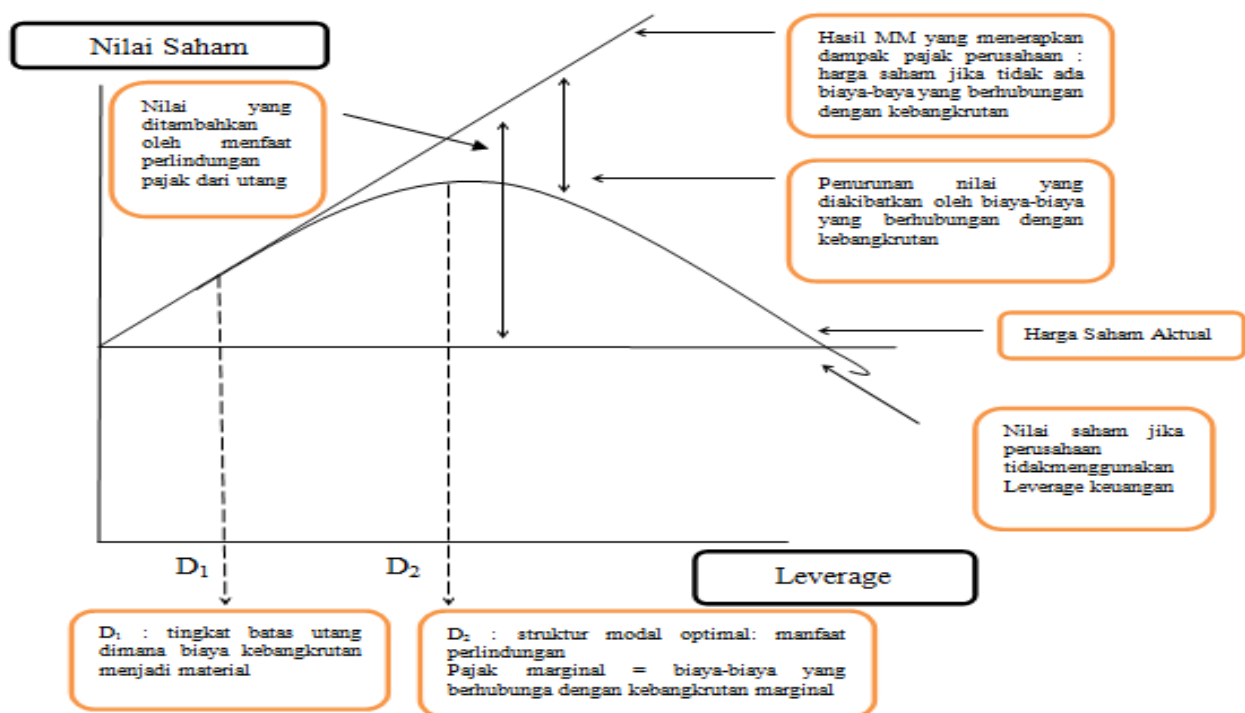
Seperti yang dikemukakan oleh Miller, (1) bunga sebagai pengurang pajak menguntungkan pengguna pendanaan dengan utang, tetapi (2) perlakuan pajak atas penghasilan dari saham yang lebih menguntungkan menurunkan tingkat pengembalian yang diminta atas saham dan karenanya menguntungkan penggunaan pendanaan ekuitas.

## 2. Dampak Potensi Kebangkrutan

Biaya yang berhubungan dengan biaya kebangkrutan memiliki dua komponen: (1) profitabilitas terjadinya dan (2) biaya yang akan timbul jika terjadi kesulitan keuangan. Suatu perusahaan yang labanya relatif tidak stabil, jika semua hal lain dianggap sama, akan menghadapi peluang kebangkrutan yang lebih besar dan sebaiknya menggunakan utang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih stabil.

## 3. Teori pertukaran

Perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan



Gambar 2.1  
Hubungan antara Struktur Modal dan Harga Saham  
Sumber: Brigham dan Houston (2011;183)

Berikut adalah beberapa pengamatan gambar di atas:

1. Adanya fakta bahwa bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurang pajak membuat utang menjadi lebih

mudah dibandingkan saham biasa atau preferen. Secara tidak langsung, pemerintah membayar sebagian biaya utang atau dengan kata lain utang memberikan manfaat perlindungan pajak. Sebagai akibatnya, penggunaan

- utang dalam jumlah yang lebih besar akan mengurangi pajak dan menyebabkan makin banyak laba operasi (EBIT) perusahaan yang mengalir kepada para investor.
2. Dalam dunia nyata, perusahaan memiliki sasaran rasio utang yang meminta utang kurang dari 100 persen, dan alasannya adalah untuk membendung dampak potensi kebangkrutan yang buruk.
  3. Terdapat beberapa batas tingkat utang, yang diberi label  $D_1$  dalam gambar, dibawah batas tersebut probabilitas kebangkrutan menjadi begitu rendah sehingga menjadi tidak material. Namun, diatas  $D_1$ , biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan menjadi makin penting, dan nilainya mulai menutup manfaat pajak dari utang. Di rentang antara  $D_1$  dan  $D_2$ , biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan berkurang tetapi tidak sepenuhnya menutup manfaat pajak dari utang, sehingga harga saham perusahaan terus meningkat seiring dengan meningkatnya rasio utang. Akan tetapi, diatas  $D_2$ , biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan melebihi manfaat pajak sehingga saat titik ini mengalami peningkatan rasio utang, maka harga saham akan turun. Jadi,  $D_2$  adalah struktur modal yang optimal, struktur dimana harga saham akan maksimal. Tentu saja nilai  $D_1$  dan  $D_2$  akan berbeda-beda dari perusahaan satu dengan perusahaan yang lain, bergantung pada risiko usaha dan biaya kebangkrutan perusahaan tersebut. Meskipun studi teoritis dan empiris mendukung bentuk umum kurva dalam gambar, grafik-grafik tersebut harus dipandang sebagai suatu perkiraan, dan bukan sebagai fungsi yang terdefinisi secara akurat. Angka-angka dalam gambar disajikan dalam bentuk desimal, tetapi ini hanya untuk kebutuhan ilustrasi saja, angka tersebut tidak benar-benar akurat mengingat kenyataan bahwa

grafik tersebut didasarkan atas estimasi yang dipertimbangkan.

4. Aspek lain yang mengganggu teori struktur modal seperti yang dinyatakan dalam gambar adalah adanya fakta bahwa banyak perusahaan besar dan berhasil seperti Intel dan Microsoft menggunakan utang dalam jumlah yang jauh lebih sedikit dibandingkan dengan yang diusulkan oleh teori tersebut.

### ***Pecking Order Theory***

*Pecking Order Theory* mengemukakan bahwa perusahaan cenderung mempergunakan sumber pendanaan internal sebanyak mungkin untuk membiayai proyek-proyek di dalam perusahaan. Utang menjadi pilihan kedua setelah sumber pendanaan internal kemudian *convertible bond*, *prefferend stock*, dan pada akhirnya apabila masih memerlukan dan perusahaan akan menerbitkan *common stock* (external equity). Hal ini terjadi karena adanya *transaction cost* di dalam mendapatkan dana dari pihak eksternal. *Pecking Order Theory* menjelaskan mengapa perusahaan yang sangat menguntungkan umumnya mempunyai utang lebih sedikit. Hal ini terjadi bukan karena perusahaan tersebut mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi disebabkan karena perusahaan memang tidak membutuhkan dana dari pihak eksternal (Seftianne dan Ratih Handayani, 2011).

### ***Asymmetric Information Theory***

*Asymmetric Information Theory* merupakan suatu kondisi dimana manager perusahaan memiliki lebih banyak informasi tentang operasi dan prospek ke depannya dari perusahaan dibandingkan dengan pihak lainnya. Adanya *asymmetric information* membuat manager perusahaan lebih leluasa bertindak di dalam menentukan strategi *capital structure* karena lebih menguasai informasi yang terjadi di dalam perusahaan. Informasi baru yang ada selalu

relevan dengan harga saham yang beredar di pasar, sebenarnya informasi ini bersifat murah dan harus tersedia bagi semua pihak. Namun, karna kompetisi pasar diantara para investor membuat informasi baru segera direfleksikan kedalam harga saham di pasar secara cepat, sehingga terjadi pula kompetisi dalam mencari informasi untuk mendapatkan keuntungan sesaat (Seftianne dan Ratih Handayani, 2011).

### **Agency Theory**

Teori ini dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (Joni dan Lina 2010), yang menyebutkan bahwa manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap bahwa agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Biaya yang timbul dari pengawasan yang dilakukan oleh manajemen disebut biaya agensi.

### **Faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal**

Menurut Brigham dan Houston (2011;188) Perusahaan pada umumnya akan mempertimbangkan faktor-faktor berikut ini ketika melakukan keputusan struktur modal:

#### 1. Stabilitas penjualan

Suatu perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat secara aman mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

#### 2. Struktur aset

Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Aset umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik, sementara tidak untuk aset yang dengan tujuan khusus.

#### 3. Leverage operasi

Jika hal yang lain dianggap sama, perusahaan dengan *laverage* operasi yang lebih rendah akan lebih mampu menerapkan *laverage* keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko usaha yang lebih rendah.

#### 4. Tingkat pertumbuhan

Jika hal yang lain dianggap sama, maka perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat, harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal. Selain itu, biaya emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menjual utang, mendorong perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada utang. Namun, pada waktu yang bersamaan, perusahaan tersebut sering kali menghadapi ketidakpastian yang lebih tinggi, cenderung akan menurunkan keinginan mereka untuk menggunakan utang.

#### 5. Profitabilitas

Seringkali diamati bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Meskipun tidak ada pembenaran teoritis atas fakta ini, salah satu penjelasan praktisnya adalah perusahaan yang sangat menguntungkan, seperti misalnya Intel, Microsoft, dan Coca Cola tidak membutuhkan pendanaan utang terlalu banyak. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal.

#### 6. Pajak

Bunga merupakan suatu beban pengurang pajak, dan pengurangan ini lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Jadi, makin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, maka semakin besar keunggulan dari utang.

#### 7. Kendali

Pengaruh utang dibandingkan saham pada posisi kendali suatu perusahaan dapat



memengaruhi struktur modal. Jika manajemen saat ini memiliki hak suara (lebih dari 50 persen saham) tetapi tidak berada dalam posisi untuk membeli saham tambahan lagi, maka manajemen mungkin akan memilih utang sebagai pendanaan baru. Di lain pihak, manajemen mungkin memutuskan untuk menggunakan ekuitas jika situasi keuangan perusahaan begitu lemah sehingga penggunaan utang mungkin dapat membuat perusahaan menghadapi risiko gagal bayar, karena jika perusahaan gagal bayar, menejer kemungkinan akan kehilangan pekerjaannya. Akan tetapi, jika utang yang digunakan terlalu sedikit, manajemen menghadapi risiko pengambilalihan. Jadi, pertimbangan kendali dapat mengarah pada penggunaan baik itu utang maupun ekuitas karena jenis modal yang memberikan perlindungan terbaik kepada manajemen akan bervariasi dari satu situasi ke situasi yang lain. Apapun kondisinya, jika manajemen merasa tidak aman, maka manajemen akan mempertimbangkan situasi kendali.

#### 8. Sikap manajemen

Tidak ada yang dapat membuktikan bahwa satu struktur modal akan mengarah pada harga saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan struktur yang lain. Manajemen dapat melaksanakan pertimbangannya sendiri tentang struktur modal yang tepat. Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif dibandingkan yang lain, dan menggunakan utang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata perusahaan didalam industrinya, sementara manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak utang dalam usaha mereka untuk mendapat laba yang lebih tinggi.

#### 9. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga peneringkat

Tanpa mempertimbangkan analisis manajemen sendiri atas fakta *leverage* yang tepat bagi perusahaan, sikap pemberi pinjaman dan lembaga peneringkat seringkali akan memengaruhi keputusan struktur keuangan. Perusahaan seringkali membahas struktur modalnya dengan

pihak pemberi pinjaman dan lembaga peneringkat serta sangat memperhatikan saran mereka. Misalnya, salah satu perusahaan listrik baru-baru ini diperingatkan oleh Moody's dan Standard & Poor bahwa obligasi perusahaan tersebut akan diturunkan peringkatnya jika perusahaan menerbitkan obligasi lagi. Hal ini memengaruhi keputusan yang diambil, dan perusahaan lalu mendanai ekspansinya menggunakan ekuitas biasa.

#### 10. Kondisi pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang dapat memberikan arah penting pada struktur modal optimal suatu perusahaan. Misalnya, selama terjadi kebijakan uang ketat, pasar obligasi sampah menjadi sepi, dan sama sekali tidak ada pasar pada tingkat bunga yang "wajar" untuk pinjaman jangka panjang baru dengan peringkat dibawah BBB. Jadi, perusahaan berperingkat rendah yang membutuhkan modal terpaksa pergi ke pasar saham atau pasar utang jangka pendek, tanpa melihat sasaran struktur modalnya. Namun, ketika kondisi melonggar, perusahaan-perusahaan ini menjual obligasi jangka panjang untuk mengembalikan struktur modalnya kembali pada sasaran.

#### 11. Kondisi internal perusahaan

Kondisi internal suatu perusahaan sering juga dapat berpengaruh pada sasaran struktur modalnya. Misalnya, suatu perusahaan baru saja berhasil menyelesaikan suatu program litbang, dan perusahaan meramalkan laba yang lebih tinggi dalam jangka waktu yang tidak lama lagi. Namun, laba yang baru ini belum diantisipasi oleh investor, sehingga tidak mencerminkan dalam harga sahamnya. Perusahaan tersebut tidak akan menerbitkan saham – perusahaan lebih memilih melakukan pendanaan dengan utang sampai laba yang lebih tinggi terwujud dan tercermin pada harga saham. Selanjutnya, perusahaan dapat menjual penerbitan saham biasa, menggunakan hasilnya untuk

melunasi utang, dan kembali kepada sasaran struktur modalnya.

#### 12. Fleksibilitas keuangan

Fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk memperoleh modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal**

Menurut Seftianne dan Ratih Handayani (2011) ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan, ada kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman yang lebih besar. Penelitian yang dilakukan oleh Kartika (2009) dan Friska Firnanti (2011) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1: ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia

### **Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal**

Menurut Friska Firnanti (2011) Risiko bisnis perusahaan berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya. Tingkat risiko bisnis perusahaan juga mempengaruhi minat pemodal untuk menanamkan dana pada perusahaan dan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Penelitian Prabansari dan Kusuma (2005) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan, sedangkan menurut Friska Firnanti (2011)

risiko bisnis mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal

Hipotesis 2: risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia

### **Pengaruh Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur Modal**

Menurut Joni dan Lina (2010), pertumbuhan aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan aktiva perusahaan menunjukkan besarnya pengalokasian dana oleh perusahaan ke dalam aktiva. Jika faktor-faktor lain dianggap tetap, maka hutang sebagai alternatif pertama dalam pengadaan dana eksternal cenderung meningkat.

Hipotesis 3: pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal**

Menurut Friska Firnanti (2011) Tingkat profitabilitas dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai kegiatan operasionalnya sendiri. Selain itu, profitabilitas juga menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka panjang dan bunganya. Profitabilitas yang tinggi juga merupakan daya tarik bagi penanam modal perusahaan. Menurut Chen dan Hammes (2003) mengemukakan bahwa perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan akan meminjam uang atau mengeluarkan saham dengan kondisi tertentu agar mendapatkan sumber dana untuk kegiatan operasionalnya. Perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik akan meminjam uang lebih sedikit walaupun mempunyai kesempatan untuk meminjam

lebih banyak. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang mengemukakan bahwa perusahaan cenderung mempergunakan sumber pendanaan internal sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk berhutang. Menurut Andi Kusuma (2009), Endang Sri Utami (2009), Friska Firnanti (2011) profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Menurut Joni dan Lina (2010) profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Hipotesis 4: profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia

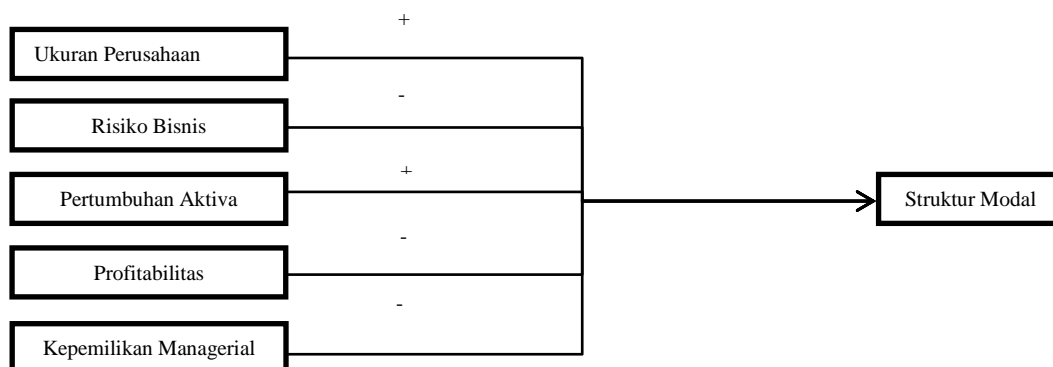
### Pengaruh Kepemilikan Managerial terhadap Struktur Modal

Menurut Jensen and Meckling dalam (Seftianne dan Ratih Handayani, 2011) ada beberapa alternatif yang digunakan untuk mengurangi *agency cost* salah satunya

dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen dan selain itu manajer merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan juga apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan managerial ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan dengan jumlah hutang dan ekuitas, tetapi juga oleh prosentase kepemilikan oleh manager dan institusional. Menurut Seftianne dan Ratih Handayani (2011), kepemilikan managerial berpengaruh terhadap struktur modal.

Hipotesis 5: kepemilikan managerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia

### KERANGKA PEMIKIRAN



### METODE PENELITIAN

#### Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data skunder dengan dimensi waktu pooling data (gabungan data time series dan cross section) yang meliputi data akuntansi berupa laporan

keuangan perusahaan selama kurun waktu 2007-2012 yang diperoleh dari ICMD dan IDX. Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal (sebagai dependent variabel), sedangkan ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset, profitabilitas, kepemilikan managerial (sebagai independent variabel).

## Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang go public di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebagian dari perusahaan tersebut yang diperkirakan dapat mewakili karakteristik populasi. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *random sampling* dengan mengemukakan beberapa kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2007-2012.
2. Perusahaan yang memiliki kepemilikan managerial.

## Teknik Sampling

Dalam melakukan seleksi sampel, sesuai dengan metode *random sampling*, maka di peroleh seleksi observasi sebanyak 250 perusahaan dan dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1  
SELEKSI OBSERVASI

No	Kriteria	TOTAL
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI mulai tahun 2007-2012	865
2	Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan managerial	(615)
JUMLAH		250

## Model Analisis

Untuk melihat seberapa besar pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset, profitabilitas dan kepemilikan managerial terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2007-2012 dengan menggunakan pooling data, maka model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

### 1. Model MRA

Merupakan persamaan yang menunjukkan arah pengaruh variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y)  

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_{1t} + \beta_2 X_{2t} + \beta_3 X_{3t} + \beta_4 X_{4t} + \beta_5 X_{5t} + e_i$$

keterangan:

$\beta_i$  : Koefisien variabel

$Y_t$  : Struktur modal perusahaan

$X_{1t}$  : Ukuran perusahaan

$X_{2t}$  : Risiko bisnis perusahaan

$X_{3t}$  : Pertumbuhan aktivaperusahaan

$X_{4t}$  : Profitabilitas perusahaan

$X_{5t}$  : Kepemilikan Managerial perusahaan

$e_i$  : Disturbance *error term* pada periode t

Dalam hal ini yang perlu dianalisis adalah arah pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel

terikat, apakah sesuai dengan teori/logis.

### 2. Uji Simultan (Uji F)

Digunakan untuk menguji apakah secara simultan ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitass dan kepemilikan managerial yang terdapat dalam Model MRA secara signifikan mempengaruhi struktur modal.

$H_0$ :  $b_1 = 0$ , artinya ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset, profitabilitas, dan struktur kepemilikan secara simultan tidak mempengaruhi struktur modal.

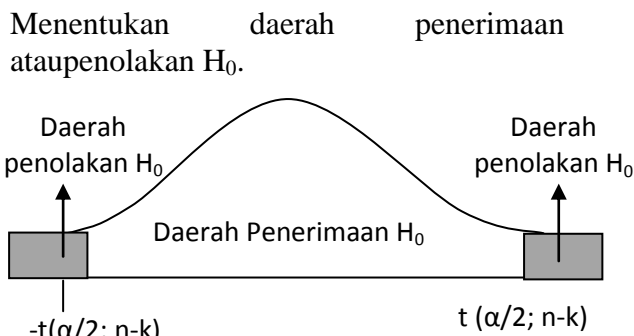
$H_1$ :  $b_1 \neq 0$ , artinya ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset, profitabilitas, dan struktur kepemilikan secara simultan mempengaruhi struktur modal.

### 3. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Digunakan untuk seberapa besar kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat atau dapat diartikan besar sumbangan (kontribusi) seluruh variabel bebas secara simultan dalam mempengaruhi variabel terikat.

Nilai  $R^2$  antara nol dan satu ( $0 < R^2 < 1$ ) Semakin besar nilai  $R^2$  semakin besar kemampuan seluruh variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat.

4. Uji Parsial (Uji t)  
 Digunakan untuk menguji apakah secara parsial ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset, profitabilitas, dan struktur kepemilikan yang terdapat dalam model MRA secara signifikan mempengaruhi struktur modal.  
 $H_0: b_1 = 0$ , artinya ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset, profitabilitas, dan struktur kepemilikan secara parsial tidak mempengaruhi struktur modal.  
 $H_1: b_1 \neq 0$ , artinya ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset, profitabilitas, dan struktur kepemilikan secara parsial mempengaruhi struktur modal



Gambar 3.1

Daerah Penerimaan dan Penolakan  $H_0$  Uji T

$H_0$  diterima apabila  $-t(\alpha/2; n-k) \leq t$  hitung  $\leq t(\alpha/2; n-k)$ , artinya ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset, profitabilitas, dan struktur kepemilikan secara parsial tidak mempengaruhi struktur modal.  
 $H_0$  ditolak apabila  $t$  hitung  $> t(\alpha/2; n-k)$  atau  $-t$  hitung  $< -t(\alpha/2; n-k)$ , artinya ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset, profitabilitas, dan struktur kepemilikan secara parsial mempengaruhi struktur modal.

5. Koefisien Determinasi Parsial ( $r^2$ )  
 Digunakan untuk mengukur besar sumbangan (kontribusi) variabel bebas secara parsial dalam mempengaruhi variabel terikat.  
 Nilai  $r^2$  antaranoldansatu ( $0 < r^2 < 1$ )

Nilai  $r^2$  yang paling besarmenunjukkan variable yang dominandalammenjelaskanataumempengaruhi variable terikat.

**Definisi Operasional Variabel**

1. Struktur Modal

Mengacu pada penelitian yang dilakukan Stefannie dan Ratih Handayani (2011) Struktur Modal adalah gabungan dari berbagai sumber pendanaan, dengan kategori utamanya adalah hutang jangka panjang, yang digunakan perusahaan untuk mendanai investasi-investasi assetnya  

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Aktiva}}$$

2. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini, pengukuran terhadap ukuran perusahaan mengacupada penelitian Joni dan Lina (2010) Ukuran perusahaan diprosikan dengan menggunakan natural logaritma (ln) dari total aktiva.  
 Variabel ukuran perusahaan merupakan data yang berskala rasio  

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{Total Aktiva})$$

3. Risiko Bisnis

Menurut Endang Sri Utami (2009), Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya, dengan kata lain, risiko yang timbul akibat perusahaan tidak menggunakan utang. Menurut Glenn, Herlina dan Rini (2011) risiko bisnis diukur dengan menggunakan standar deviasi dari Ratio of Operating Income to Sales sebagai proxy, proxy ini diukur selama 3 tahun terakhir mulai periode (t-2) hingga periode (t)  

$$\text{Risiko Bisnis} = \sigma(\text{ebit/sales})$$

4. **Pertumbuhan Aktiva**  
Menurut Joni dan Lina (2010) Pertumbuhan aktiva perusahaan menunjukkan besarnya pengalokasian dana oleh perusahaan ke dalam aktivanya. Jika faktor-faktor lain dianggap tetap, maka hutang sebagai alternatif pertama dalam pengadaan dana eksternal cenderung meningkat. Dalam penelitian ini, pertumbuhan aktiva diukur dengan menghitung proporsi peningkatan total aktiva dari tahun sebelumnya dibandingkan dengan tahun berjalan. Skala yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan skala rasio

$$\text{Pertumbuhan Aktiva} = \frac{TAt - TAt - 1}{TAt - 1}$$

5. **Profitabilitas**  
Kemampulabaan atau profitabilitas (profitability) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba

$$ROA = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

6. **Kepemilikan Managerial**  
Kepemilikan managerial adalah jumlah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan

$$\text{Kepemilikan Managerial} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki manager}}{\text{jumlah saham keseluruhan}}$$

## Hasil dan Pembahasan

**Tabel 2**  
**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

Variabel	Koefisien Regresi	t hitung	Sign.
Koefisien	0,179	3,475	0,001
Size	0,003	0,775	0,439
Risiko Bisnis	-0,024	-0,345	0,731
Pertumbuhan Aktiva	-0,025	-0,728	0,467
Profitabilitas	-0,399	-2,943	0,004
Kepemilikan Managerial	-0,318	-1,159	0,248
R Square	0,048		
Adjusted R Square	0,028		
F hitung	2,436		
Sign. F	0,035		

Berdasarkan output SPSS pada Tabel 2, maka dapat dibuat persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,179 + 0,003X_1 - 0,024X_2 - 0,025X_3 - 0,399X_4 - 0,318X_5 + e$$

Dari persamaan regresi linear sederhana tersebut dapat dijelaskan masing-masing koefisien regresi dalam interpretasi model berikut:

$\beta_0 = 0,179$  Nilai konstanta dari persamaan tersebut adalah sebesar 0,179 menunjukkan bahwa jika variabel independen sama dengan

nol, maka Struktur Modal perusahaan manufaktur sebesar 0,179 persen.

$$\beta_1 = 0,003$$

Hal ini menunjukkan jika ukuran perusahaan meningkat sebesar satu satuan, maka struktur modal akan meningkat pula sebesar 0,003 satuan dengan asumsi risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan kepemilikan managerial konstan.

- $\beta_2 = -0,024$  Hal ini menunjukkan jika risiko bisnis meningkat sebesar satu satuan, maka akan menurunkan struktur modal sebesar -0,024 satuan dengan asumsi ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan kepemilikan managerial konstan.
- $\beta_3 = -0,025$  Hal ini menunjukkan jika pertumbuhan aktiva meningkat sebesar satu satuan, maka akan menurunkan struktur modal sebesar -0,025 satuan dengan asumsi ukuran perusahaan, risiko bisnis, profitabilitas dan kepemilikan managerial konstan
- $\beta_4 = -0,399$  Hal ini menunjukkan jika profitabilitas meningkat sebesar satu satuan, maka akan menurunkan struktur modal sebesar -0,399 satuan dengan asumsi ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva dan kepemilikan managerial konstan
- $\beta_5 = -0,318$  Hal ini menunjukkan jika kepemilikan managerial meningkat sebesar satu satuan, maka akan menurunkan struktur modal sebesar -0,318 satuan dengan asumsi ukuran

perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva dan profitabilitas konstan

Berdasarkan tabel 2 diketahui bahwa variabel ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan kepemilikan managerial terhadap struktur modal memiliki *Adjusted R Square* sebesar 0,028. Artinya, struktur modal dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan kepemilikan managerial sebesar 2,8 persen. Sedangkan sisanya sebesar 97,2 persen dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak terdapat dalam penelitian.

Berikut penjelasan masing-masing hasil pengujian:

#### 1. Uji F

Berdasarkan Uji F hasil pemodelan regresi, diperoleh  $F_{hitung}$  sebesar 2,436 lebih besar dibandingkan  $F_{tabel}$  yaitu sebesar 2,290 dengan signifikansi sebesar  $0,035 < 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan kepemilikan managerial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

#### 2. Uji t (parsial)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Dikatakan terjadi pengaruh signifikan jika signifikansi yang dihasilkan dari uji t dua sisi kurang dari 0,05.

Tabel 3  
HASIL UJI t (PARSIAL)

Variabel Terikat	Variabel Bebas	$t_{hitung}$	$t_{tabel}$	Sign.	Kesimpulan
Struktur Modal (Y)	Ukuran Perusahaan (X1)	0,775	1,64	0,439	$H_0$ diterima
	Risiko Bisnis (X2)	-0,345	-1,64	0,731	$H_0$ diterima
	Pertumbuhan Aktiva (X3)	-0,728	1,64	0,467	$H_0$ diterima
	Profitabilitas (X4)	-2,943	-1,64	0,004	$H_0$ ditolak
	Kepemilikan Managerial (X5)	-1,159	-1,64	0,248	$H_0$ diterima

Berdasarkan Tabel 3, maka dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Variabel ukuran perusahaan, berdasarkan perhitungan diperoleh  $t_{hitung}$  sebesar  $0,775 < t_{tabel}$  sebesar 1,64

dan signifikansi sebesar 0,439 maka  $H_0$  diterima. Hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Variabel risiko bisnis, berdasarkan perhitungan diperoleh  $t_{hitung}$  sebesar  $-0,345 > t_{tabel}$  sebesar  $-1,64$  dan signifikansi sebesar 0,731, maka  $H_0$  diterima. Hal ini berarti risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Variabel pertumbuhan aktiva, berdasarkan perhitungan diperoleh  $t_{hitung}$  sebesar  $-0,728 < t_{tabel}$  sebesar  $1,64$  dan signifikansi sebesar 0,467, maka  $H_0$  diterima. Hal ini berarti ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Variabel profitabilitas, berdasarkan perhitungan diperoleh  $t_{hitung}$  sebesar  $-2,943 < t_{tabel}$  sebesar  $-1,64$  dan signifikansi sebesar 0,004, maka  $H_0$  ditolak, yang artinya ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Variabel kepemilikan managerial, berdasarkan perhitungan diperoleh  $t_{hitung}$  sebesar  $-1,159 > t_{tabel}$  sebesar  $-1,64$  dan signifikansi sebesar 0,248 maka  $H_0$  diterima, yang artinya ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa secara simultan ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan

kepemilikan managerial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dibuktikan oleh perhitungan  $F_{hitung}$  sebesar  $2,436 > F_{tabel}$  2,290 dan koefisien determinasi sebesar 0,028. Nilai ini menunjukkan bahwa struktur modal sebesar 2,8 persen dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan kepemilikan managerial. Sedangkan sisanya 97,2 persen dipengaruhi oleh faktor lain diluar variabel penelitian.

Berikut adalah penjelasan mengenai variabel-variabel yang digunakan dan telah diuji dalam penelitian ini:

### a. Hasil Pengujian Hipotesis 2

Hasil pengujian menunjukkan bahwa secara parsial ukuran perusahaan menunjukkan hasil yang tidak signifikan, yang berarti ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010) yang memberikan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Koefisien regresi ukuran perusahaan menunjukkan arah positif terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan searah dengan struktur modal, semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula struktur modal yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan menjadi faktor penting dalam menentukan struktur modal. Hasil yang positif ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar asset yang dimiliki perusahaan, hal ini menyebabkan semakin tinggi agunan perusahaan yang akan meningkatkan hutang perusahaan, dengan meningkatnya hutang perusahaan, maka struktur modal yang dimiliki perusahaan juga meningkat. Perusahaan besar cenderung memiliki arus kas yang stabil dan arus kas yang stabil dapat menjamin minat investor maupun kreditor dalam menanamkan dananya ke perusahaan.



Perusahaan cenderung menggunakan hutang jangka panjang dan modal sendiri karena pembayaran bunga hutang dapat mengurangi pajak. Oleh karena itu, ukuran perusahaan yang besar berpeluang untuk mendapatkan pinjaman dana berupa hutang jangka panjang, sehingga ukuran perusahaan yang besar dapat memperbesar struktur modal perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber dana internal sebanyak mungkin untuk membiayai aktivitas pendanaan perusahaan.

b. Hasil Pengujian Hipotesis 3

Hasil pengujian menunjukkan bahwa secara parsial risiko bisnis menunjukkan hasil yang negatif tidak signifikan, yang berarti risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuke dan Kusuma (2005) dan Saidi (2002) yang memberikan hasil bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal.

Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan risiko bisnis dapat menurunkan struktur modal perusahaan. Risiko bisnis yang besar dapat mengarah pada kebangkrutan perusahaan, karena risiko yang tinggi membuat kreditur dan investor ragu dalam menanamkan modal, sehingga hal tersebut akan berdampak pada menurunnya struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang dinyatakan oleh Ridwan dan Inge (2003:287), yakni: Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi, cenderung mempunyai struktur modal yang lebih rendah. Sedangkan perusahaan dengan risiko bisnis yang rendah cenderung mempunyai struktur modal lebih tinggi.

c. Hasil Pengujian Hipotesis 4

Hasil pengujian menunjukkan bahwa secara parsial pertumbuhan aktiva menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan

aktiva berpengaruh negatif namun tidak signifikan. Sementara itu, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Friska Firnanti (2011) yang menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya pertumbuhan aktiva akan menurunkan struktur modal. Perusahaan dengan total aktiva yang tinggi cenderung menggunakan dana internal untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan, sehingga proporsi penggunaan hutang jangka panjang pada perusahaan yang memiliki pertumbuhan aktiva yang tinggi cenderung lebih kecil. Hal ini menyebabkan struktur modal perusahaan menurun.

Hasil penelitian ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan dana internal sebanyak mungkin untuk membiayai kegiatan operasionalnya.

d. Hasil Pengujian Hipotesis 5

Hasil pengujian menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas berpengaruh negatif signifikan pada struktur modal perusahaan manufaktur. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010), Rista Bagus Setiawan dan Bambang Sudiyanto (2011) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profit yang dihasilkan, maka semakin rendah struktur modalnya.

Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi cenderung untuk menggunakan dana operasional dari modal sendiri yang diambil dari laba ditahan untuk mengurangi penggunaan hutang jangka panjang, sehingga peningkatan profitabilitas perusahaan akan menurunkan struktur modal. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai dana

internal yaitu pendanaan dari hasil operasional perusahaan yang berwujud laba ditahan. Penggunaan hutang hanya akan dilakukan jika pembiayaan dari dalam tidak mencukupi untuk menutup kebutuhan modal yang diperlukan.

e. Hasil Pengujian Hipotesis 6

Hasil analisis menunjukkan bahwa secara parsial kepemilikan managerial menunjukkan hasil bahwa kepemilikan managerial berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Ratih Handayani (2011) yang menunjukkan hasil bahwa kepemilikan managerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan managerial yang dimiliki perusahaan maka semakin rendah struktur modal. Sedikitnya kepemilikan managerial yang dimiliki oleh perusahaan yang menjadi sampel dimungkinkan menyebabkan hasil penelitian ini tidak signifikan.

## **KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada periode 2007-2012. Penelitian ini memberikan hasil sebagai berikut:

1. Hasil uji hipotesis secara simultan (Uji F) diperoleh nilai Fhitung untuk struktur modal sebesar 2,436 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,035. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara simultan ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan kepemilikan managerial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel struktur modal.

2. Hasil uji hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa:

- a. Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
- b. Risiko bisnis mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.
- c. Pertumbuhan aktiva mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.
- d. Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
- e. Kepemilikan managerial mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan koefisien determinasi ( $R^2$  adjusted) pada struktur modal diperoleh nilai sebesar 0,028. Sehingga dapat disimpulkan bahwa 2,8 persen struktur modal dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan kepemilikan managerial. Sedangkan sisanya 97,2 persen dipengaruhi oleh variabel lain.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang mempengaruhi hasil penelitian. Keterbatasan tersebut antara lain adalah:

1. penelitian ini dilakukan hanya selama enam tahun, yaitu tahun 2007-2012;
2. struktur modal dihitung dengan menggunakan hutang jangka panjang variabel independen dalam penelitian ini yaitu struktur modal hanya mampu menjelaskan 2,8 persen atas pengaruhnya terhadap ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan kepemilikan managerial, sisanya sebesar 97,5 persen dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian.

Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan kepada peneliti selanjutnya adalah:

1. peneliti selanjutnya dapat menentukan apakah struktur modal perusahaan dihitung dengan hutang jangka panjang atau total hutang;

2. peneliti selanjutnya diharapkan untuk menambah variabel-variabel lain yang mempengaruhi struktur modal.

#### DAFTAR RUJUKAN

- Andi Kartika.2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol.1, No.2. Pp 105-122
- Brigham, F. Eugene dan Houston, F. Joel. 2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2. Edisi 8. Jakarta : Salemba Empat.
- \_\_\_\_\_, 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2. Edisi 10. Jakarta : Salemba Empat.
- \_\_\_\_\_, 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2. Edisi 11. Jakarta : Salemba Empat.
- Endang Sri Utami. 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. *Fenomena*. Vol.7, No.1. Pp 39-47
- Eriotis, Nikolaos. 2007. How Firm Characteristics Affect Capital Structure: an Empirical Study. *Managerial Finance*. Vol.33 No.5 Pp.321-331
- Farah Margarethadan AdityaRizkyRamadhan. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi StrukturModalpadaIndustryManufaktur di BursaEfek Indonesia.*JurnalBisnisdanAkuntansi*. Vol. 12, No. 2 Page: 119-130
- Friska Firnanti. 2011. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bis Akuntansi*. Vol. 13, No. 2. P: 128
- Glenn Indrajaya, Herlina dan Rini 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 BEI Periode 2004-2007. *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi*. No.6
- Joni dan Lina. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Stuktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.12, No.2. Pp 81-96
- MudrajadKuncoro. 2009. *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Edisi 3. Jakarta: Penerbit Erlangga
- Muhadjir Anwar. 2009. Pengaruh antara Risiko Bisnis, Strategi Pertumbuhan, Struktur Modal terhadap kinerja Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol.7 No.2
- Ridwan S. Sudjana dan Inge Barlian. 2003. *Manajemen Keuangan*. Edisi keempat Jakarta: Yayasan Astra Honda Motor
- RistaBagusSantikadanBambangSudiyatno. 2011. Menentukan Struktur ModalPerusahaan Manufaktur di BursaEfek Indonesia” *DinamikaKeuangandanPerbankan*. Vol: 3, No: 2 Page: 172-182
- Saidi. 2004. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur go Public di BEJ Tahun 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol.11 No.1 Page 44-58.
- SeftiannedanRatihHandayani. 2011. “Factor-faktor yang Mempengaruhi StrukturModalpada PerusahaanPublicManufaktur”

*JurnalBisnis dan Akuntansi*. Vol: 13,  
No: 1 Page: 39-56

Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma. 2005.  
Faktor-faktor yang Mempengaruhi  
Struktur Modal Perusahaan  
Manufaktur Go Public di Bursa Efek  
Jakarta”. *Edisi Khusus on Finance*.  
Pp 1-15