

**PENGARUH PROFITABILITAS, RISIKO BISNIS, UKURAN PERUSAHAAN DAN
PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Manajemen



Oleh :

NOVITA FIRSARIANA ERIANTO

NIM : 2010210098

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2014

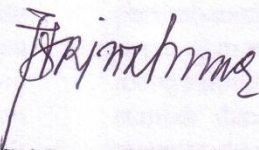
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Novita Firsariana Erianto
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 01 November 1992
NIM : 2010210098
Jurusan : Manajemen
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

Tanggal : 31-10-2014



(Dra. Ec. Sri Lestari Kurniawati, M.S)

Ketua Jurusan Manajemen

Tanggal : 31-10-2014.



(Mellyza Silvy, S.E., M.Si)

PENGARUH PROFITABILITAS, RISIKO BISNIS, UKURAN PERUSAHAAN DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Novita Firsariana Erianto
STIE Perbanas Surabaya
Email : nfirsariana@gmail.com

ABSTRACT

The aim this research is to test the effect of the profitability, business risk, firm size and the sales growth on the capital structure. This research is the all companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) unless the company in finance, banking and insurance on the period 2008-2012. The sampling technique using a purposive sampling, while technical analysis using multiple regression analysis.

According to the research result showed that : (1) The conclusion shows that profitability influence negative significant firm capital structure of companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). (2) Business risk, firm size and the sales growth do not influence firm capital structure.

Key words : *Profitability, Business Risk, Firm Size and The Sales Growth*

PENDAHULUAN

Salah satu keputusan penting dalam pengelolaan fungsi keuangan yaitu seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang digunakan untuk beroperasi ataupun mengembangkan usahanya. Untuk memenuhi kebutuhan dana ini perusahaan dapat memperoleh dana dari dalam perusahaan (*internal financing*) atau dari luar perusahaan (*external financing*).

Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Apabila dalam pendanaan perusahaan masih kurang atau mengalami penurunan maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar yaitu diantaranya adalah hutang.

Dalam pemilihan alternatif pendanaan tersebut, perusahaan akan memilih salah satu alternatif yang akan menjadi pertimbangan. Bagaimana perusahaan dapat menciptakan kombinasi yang menguntungkan antara penggunaan sumber dana internal dari modal sendiri maupun dana yang berasal dari luar yaitu *debt*.

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang menghasilkan nilai perusahaan maksimal dan biaya modal minimal (Made Sudana, 2011: 145). Struktur modal yang optimal akan tercapai jika perusahaan menggunakan utang secara maksimal maka semakin banyak utang jangka panjang yang digunakan dalam pembelanjaan perusahaan, nilai perusahaan akan meningkat dan biaya modal perusahaan akan menurun.

Berbagai teori mengenai struktur modal dapat menjelaskan perilaku pengambilan keputusan struktur modal oleh pihak manajemen perusahaan, seperti *teory modigliani and miller (MM)*, *trade off theory*, *signaling theory* dan *pecking order theory*. Teori struktur modal menjelaskan apakah kebijakan pembelanjaan jangka panjang dapat memengaruhi nilai perusahaan, biaya modal perusahaan dan harga pasar saham perusahaan.

Wetson dan Brigham (2005) berpendapat beberapa faktor yang umumnya dipertimbangkan dalam mengambil keputusan mengenai struktur modal pada perusahaan yaitu stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai *kredibilitas*, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. Sedangkan Bambang Riyanto (2011:296-300) menyebutkan ada tingkat bunga, susunan dari aktiva, kadar resiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan besarnya suatu perusahaan dalam menentukan struktur modal perusahaan.

Penelitian Friska Firnanti (2011), menyatakan bahwa apabila tingkat profitabilitas perusahaan semakin tinggi perusahaan akan memiliki dana internal yang lebih tinggi, sehingga mendorong penggunaan utang yang lebih sedikit. Hal ini disebabkan dengan profitabilitas yang tinggi tersebut memungkinkan bagi perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan saja.

Menurut Seftianne dan Ratih Handayani (2011), menyatakan bahwa apabila perusahaan yang memiliki tingkat risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan dengan risiko bisnis yang rendah. Perusahaan yang memiliki banyak hutang akan mengakibatkan meningkatnya risiko kebangkrutan yang dihadapi oleh

perusahaan, karena semakin banyak pula kewajiban yang harus dipenuhinya maka perusahaan harus menjaga porsi hutangnya agar tidak dapat membahayakan *going concern* perusahaan.

Menurut Seftianne dan Ratih Handayani (2011) menyatakan bahwa penentuan besar kecilnya skala perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aktiva, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Perusahaan besar dapat memberikan jaminan dalam hal pelunasan hutang yang lebih besar dari pada perusahaan yang kecil. Perusahaan yang besar juga memiliki kecenderungan untuk menggunakan sumber pendanaan eksternal dari pada perusahaan kecil karena *accessibility* perusahaan ke pasar modal. Oleh karena itu, dapat disimpulkan semakin tinggi ukuran perusahaan maka struktur modal akan semakin tinggi. Begitu pula sebaliknya semakin kecil ukuran perusahaan maka semakin kecil pula struktur modalnya.

Menurut Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005), menyatakan bahwa dalam suatu perusahaan apabila semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka akan lebih aman perusahaan menggunakan hutang sehingga akan semakin tinggi struktur modalnya. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan penggunaan utang sebagai sumber dana eksternal yng lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualannya tergolong rendah. Sehingga struktur modal perusahaan menjadi besar.

Tujuan dilakukan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan (*size*) dan pertumbuhan penjualan (*growth*) terhadap struktur modal perusahaan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008 hingga tahun 2012.

LANDASAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengertian Struktur Modal

Struktur Modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri (Bambang Riyanto, 2011:282). Struktur Modal adalah bauran atau campuran dari hutang, saham preferen, dan saham biasa. Masalah struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modalnya akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi financial perusahaan. Salah satu isi penting yang sering dihadapi oleh manajer suatu perusahaan adalah menentukan perimbangan yang tepat antara hutang dengan modal.

Kebijakan struktur modal dipengaruhi oleh bermacam-macam faktor yang berasal dari luar perusahaan, seperti kondisi pasar modal, tingkat bunga, stabilitas politik, dan faktor yang berasal dari dalam perusahaan seperti profitabilitas perusahaan dan ukuran perusahaan. Untuk mengukur struktur modal dengan menggunakan rumus: (Seftianne dan Ratih (2011) :

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Total Assets}} \times 100\% \quad (1)$$

Teori Struktur Modal

1. Modigliani and Miller Theory

Teori struktur modal modern dimulai pada tahun 1958 yang diterbitkan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller. *Modigliani and Miller Theory* adalah teori yang berpandangan bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan atau dengan kata lain, hasil yang diperoleh Modigliani dan Miller menunjukkan bahwa bagaimana cara perusahaan mendanai operasinya tidak memiliki pengaruh, sehingga struktur modal adalah sesuatu yang tidak relevan. *Modigliani and Miller Theory* mengemukakan beberapa asumsi, sebagai berikut. (Made Sudana, 2011: 148)

Pasar modal sempurna,² *Expected value* dari distribusi probabilitas bagi semua investor sama. 3. Perusahaan dapat dikelompokkan dalam kelas risiko yang sama. 4. Tidak ada pajak pendapatan perusahaan.

1. Trade Off Theory

Trade-off theory yaitu perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (Made Sudana, 2011: 153) . Biaya kesulitan keuangan yang dimaksudkan adalah biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas (kemampuan) suatu perusahaan. *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor yaitu : 1. Pajak, 2. Biaya keagenan, 3. Biaya kesulitan keuangan tetapi tetap mempertahankan asumsi pasar sebagai imbalan dan manfaat bagi penggunaan hutang.

Trade-off theory ini memiliki kekurangan, yaitu mengabaikan adanya asimetri informasi sebab teori ini mengasumsikan bahwa investor dan manajemen perusahaan memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan dan besarnya biaya untuk melakukan substitusi hutang ke saham atau saham ke hutang.

2. Signaling Theory

Berdasarkan *signaling theory* (teori sinyal), perusahaan yang mampu menghasilkan laba cenderung meningkatkan jumlah utangnya, karena tambahan pembayaran bunga akan diimbangi dengan laba sebelum pajak (Made Sudana, 2011: 153). *Modigliani and Miller Theory* berasumsi bahwa investor dan manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan. Hal ini sering disebut sebagai informasi simetris (*symmetric information*). Manajer memiliki informasi yang berbeda atau bahkan lebih baik tentang prospek perusahaan bila dibandingkan dengan investor. Hal ini sering disebut sebagai informasi asimetris, dan manajer memiliki

pengaruh penting pada struktur modal yang optimal.

Perusahaan yang memprediksi labanya rendah akan cenderung untuk menggunakan tingkat utang yang rendah. Utang perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kemungkinan perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Semakin sukses suatu perusahaan, kemungkinan akan lebih banyak menggunakan utang maka perusahaan dapat menggunakan tambahan bunga untuk mengurangi pajak atas laba perusahaan yang lebih besar (Made Sudana, 2011: 153).

3. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory berarti bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang banyak. Dalam *Pecking order theory* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Teori ini menjelaskan tentang penentuan hierarki sumber dana yang paling disukai oleh perusahaan. Dibawah ini terdapat urutan hierarki dalam memilih sumber pendanaan, yaitu :

- a) Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal dari pada pendanaan eksternal.
- b) Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih mulai dari sekuritas yang paling aman yaitu hutang yang paling rendah resikonya, turun ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas hybrid seperti obligasi konversi, saham preferen.
- c) Terdapat kebijakan deviden yang konstan
- d) Pembayaran deviden yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan struktur dana internal terkadang mengalami kelebihan atau kekurangan untuk investasi.

Profitabilitas

Rasio Profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan

dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, dan sebagainya (Syafri, 2008: 304).

Untuk mengukur profitabilitas digunakan alat analisis yaitu:

a. *Net Profit Margin*, yaitu perbandingan antara laba bersih dengan penjualan netto yang merupakan kemampuan dari setiap penjualan untuk menghasilkan keuntungan netto (Bambang Riyanto, 2011:336).

Net Profit Margin =

$$\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Netto}} \dots \dots \dots (2)$$

b. *Return On Assets (ROA)* yaitu Mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. Perhitungan rumus adalah sebagai berikut (Mamduh dan Abdul Halim 2009):

Return On Assets (ROA) =

$$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Assets}} \dots \dots \dots (3)$$

c. *Rate of Return for the Owner/Equity (ROE)*, yaitu perbandingan antara laba bersih dengan jumlah modal sendiri yang merupakan kemampuan dari modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham preferen dan saham biasa (Bambang Riyanto, 2011:336).

Rate of Return for the Owner =

$$\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}} \dots \dots \dots (4)$$

Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis perusahaan berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan dan dimana perusahaan mampu untuk membayar utangnya. Tingkat risiko bisnis pada perusahaan juga mempengaruhi minat pemodal untuk menanamkan dana pada perusahaan dan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana dalam menjalankan

kegiatan operasionalnya. Berikut rumus ROE yaitu : (Friska Firnanti, 2011)

$$\text{Risiko Bisnis} = \frac{\% \Delta EBIT}{\% \Delta Sales} \dots \dots \dots (5)$$

Ukuran Perusahaan (SIZE)

Ukuran Perusahaan merupakan gambaran kemampuan financial perusahaan dalam suatu periode tertentu. Ukuran perusahaan yang besar, dianggap sebagai suatu indikator yang menggambarkan tingkat risiko bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, karena jika perusahaan memiliki kemampuan financial dapat dilihat dari berbagai sisi, yaitu dari penjualan bersih atau jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan ini menggunakan rumus (Seftianne dan Ratih, 2011) :

$$\text{Ukuran Perusahaan (Size)} = \log (\text{Total Aktiva}) \dots \dots \dots (6)$$

Pertumbuhan Penjualan (Growth)

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Apabila dalam suatu perusahaan mengalami tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi maka kecenderungan penggunaan hutang sebagai sumber dana eksternal akan semakin lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya lebih rendah. Pertumbuhan penjualan (*growth*) ini dengan menggunakan rumus (Vina Ratna Furi dan Saifudin, 2012) :

$$\text{Growth of sales} = \frac{\text{Sales tahun ke } t - \text{sales tahun ke } t-1}{\text{Penjualan tahun ke } t-1} \dots \dots \dots (7)$$

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan cenderung lebih banyak menggunakan pinjaman untuk memperoleh manfaat pajak. Maka perusahaan tersebut akan menggunakan lebih banyak laba ditahan dan lebih sedikit utang. Semakin tinggi keuntungan yang

diperoleh perusahaan, maka berarti semakin rendah kebutuhan dana eksternal (hutang), sehingga semakin rendah pula struktur modalnya. Sehingga perusahaan menggunakan dana internal dikarenakan biaya yang ditimbulkan relatif murah apabila dibandingkan dengan sumber pembiayaan eksternal. Oleh sebab itu profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. (Friska Firnanti, 2011).

Hipotesis 1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Kreditor dapat mengandalkan aktiva tetap perusahaan sebagai jaminan dari pendanaan atau pinjaman yang diberikan. Risiko bisnis yang besar dapat mengarah pada kebangkrutan perusahaan, namun tingkat risiko yang tinggi dapat memungkinkan kreditor untuk menuntut tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Oleh sebab itu risiko bisnis tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. (Friska Firnanti, 2011).

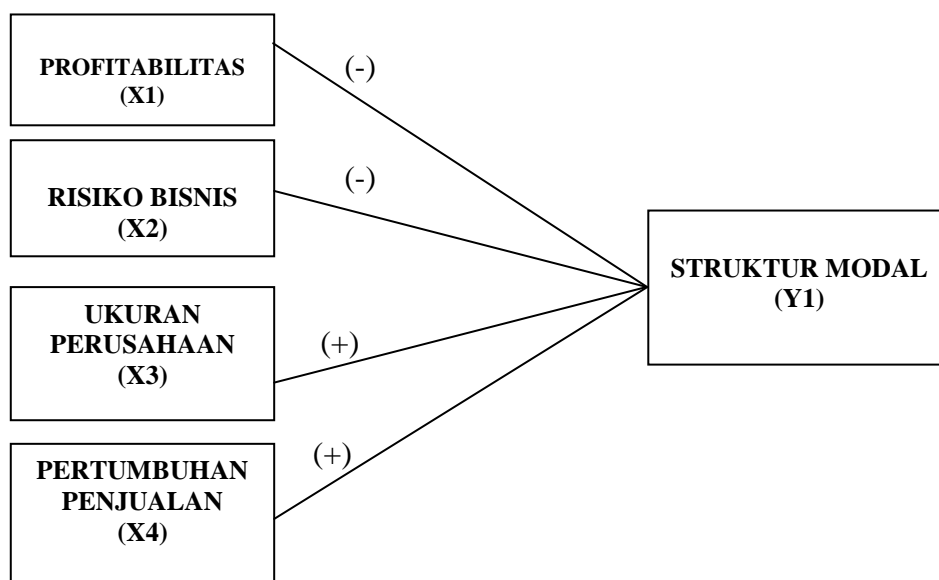
Hipotesis 2 : Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Penentuan besar kecilnya skala perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aktiva, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva. Beberapa peneliti menggunakan penjualan atau asset bernilai positif yang mencerminkan semakin besar ukuran perusahaan, sehingga memperbanyak pula alternatif pendanaan

yang dapat dipilih dalam meningkatkan profitnya. perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan kecil (Napa dan Mulyadi,1996). Oleh karena itu dapat memungkinkan untuk perusahaan besar memiliki tingkat leverage lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil. Kesimpulannya adalah 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. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan akan berpengaruh positif terhadap struktur modal. (Seftianne & Ratih H, 2011).

Hipotesis 3 : Ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.



Gambar 1
Kerangka Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode kurun waktu 2009 sampai dengan 2013. Dalam

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Dalam perusahaan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi akan cenderung menggunakan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan (*growth*) penjualan akan berpengaruh terhadap struktur modal. (Rasoul Keshtkar, Hashem Valipour, dan Ali Javanmard, 2012).

Hipotesis 4 : Pertumbuhan penjualan secara parsial berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

penelitian ini sampel diambil dari populasi dengan menggunakan teknik non random sampling dengan menggunakan metode

purposive sampling yaitu metode pengambilan sampel yang disesuaikan dengan kriteria tertentu. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kecuali perusahaan dibidang keuangan, perbankan dan asuransi pada tahun 2008 sampai dengan 2012.
2. Perusahaan yang memiliki ekuitas positif dari tahun 2008 sampai dengan 2012. Perusahaan dengan ekuitas negatif yang umumnya disebabkan oleh *cumulative loss* akan cenderung menggunakan pendanaan utang yang lebih tinggi untuk operasional mereka.

Data Penelitian

Dalam penelitian ini yang digunakan pada Variabel terikat (Y) adalah Struktur Modal.

Dalam penelitian ini yang digunakan pada Variabel bebas (X) adalah :

1. Profitabilitas (*Return On Assest*)(X_1)
2. Risiko Bisnis (*Business Risk*) (X_2)
3. Ukuran Perusahaan (*Size*) (X_3)
4. Pertumbuhan Penjualan (*Growth*)(X_4)

Definisi Variabel Operasional

Struktur Modal (*Capital Structure*)

Struktur modal adalah bauran atau campuran dari hutang, saham preferen dan saham biasa. Perhitungan dalam struktur modal merujuk pada rumus 1.

Profitabilitas (*Profitability*)

Untuk mengukur profitabilitas perusahaan, peneliti rumus *Return On Assets* (ROA). *Return On Assets* (ROA) adalah mengukur kemampuan perusahaan untuk

menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu. Perhitungan dalam profitabilitas merujuk pada rumus 3.

Risiko Bisnis (*Business Risk*)

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi oleh perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Perhitungan dalam risiko bisnis merujuk pada rumus 5.

Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran perusahaan merupakan gambaran kemampuan finansial perusahaan dalam suatu periode tertentu. Ukuran perusahaan adalah untuk menunjukkan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perhitungan dalam ukuran perusahaan merujuk pada rumus 6.

Pertumbuhan Penjualan (*Growth*)

Pertumbuhan penjualan (*Growth*) adalah untuk mengetahui kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Perhitungan dalam pertumbuhan penjualan merujuk pada rumus 7.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan pergerakan dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu : variabel bebas (X) adalah profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan. Sedangkan variabel terikat (Y) yang digunakan adalah struktur modal. Berikut ini adalah hasil perhitungan deskriptif yang diolah menggunakan SPSS 16 *for windows* :

Tabel 1
DESCRIPTIVE STATISTICS

| Variabel | N | Minimum | Maximum | Mean | Std.Deviation |
|----------|-----|-----------|----------|------------|---------------|
| DR | 360 | 0.0002 | 2.3295 | 0.066857 | 0.1368882 |
| ROA | 360 | -0.6670 | 0.5095 | 0.045153 | 0.0973441 |
| RISK | 360 | -8.4640E2 | 5.4656E3 | 1.774291E1 | 298.7654943 |
| SIZE | 360 | 4.4227 | 8.1884 | 6.338542E0 | 0.7617550 |
| GROWTH | 360 | -0.858 | 53.394 | 0.39 | 2.869 |

Sumber : lampiran 7 ; diolah

Variabel DR (*Debt Ratio*) pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kecuali perusahaan dibidang keuangan, perbankan dan asuransi sebesar 6.69%. Untuk DR tertinggi dicapai oleh PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk sebesar 232,95% pada tahun 2012, hal ini berarti proporsi hutang dari PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk besar. Sedangkan untuk nilai rata-rata DR (*Debt Ratio*) terendah dicapai oleh PT Asiaplast Industries Tbk sebesar 0,02% pada tahun 2011, hal ini berarti proporsi hutang dari PT Asiaplast Industries Tbk kecil.

Variabel ROA (*Return On assets*) pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kecuali perusahaan dibidang keuangan, perbankan dan asuransi sebesar 0,0451. Untuk ROA (*Return On assets*) tertinggi dicapai oleh PT Matahari Putra Prima Tbk sebesar 0,5095 pada tahun 2010, hal ini berarti PT Matahari Putra Prima Tbk dapat menghasilkan laba bersih perusahaan dari total asset sebesar 0,5095. Sedangkan untuk nilai ROA (*Return On assets*) terendah dicapai oleh PT Bakrie & Brothers Tbk sebesar -0,6670 pada tahun 2008, hal ini berarti PT Bakrie & Brothers Tbk dapat menghasilkan laba bersih perusahaan dari total asset sebesar -0,6673.

Variabel Risk (Risiko Bisnis) pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kecuali perusahaan dibidang keuangan, perbankan dan

asuransi sebesar 17,74. Untuk Risk (Risiko Bisnis) tertinggi dicapai oleh PT Samudera Indonesia Tbk sebesar 5465,61 pada tahun 2010, hal ini berarti tingkat penjualan PT Samudera Indonesia Tbk besar, maka dapat dikatakan bahwa PT Samudera Indonesia Tbk memiliki risiko bisnis yang tinggi . Sedangkan untuk Risk (Risiko Bisnis) terendah dicapai oleh PT Asiaplast Industries Tbk sebesar -846,46 pada tahun 2007, hal ini berarti tingkat penjualan PT Asiaplast Industries Tbk kecil, maka dapat dikatakan bahwa PT Samudera Indonesia Tbk memiliki resiko bisnis yang sangat rendah.

Ukuran Perusahaan (*SIZE*) pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kecuali perusahaan dibidang keuangan, perbankan dan asuransi sebesar 8.705.846,000. Untuk Ukuran Perusahaan (*SIZE*) tertinggi dicapai oleh PT Astra Internasional Tbk sebesar 113.362.000,000 pada tahun 2010, hal ini berarti PT Astra Internasional Tbk memiliki tingkat aktiva yang lebih tinggi sebesar 113.362.000,000. Sedangkan untuk nilai Ukuran Perusahaan (*SIZE*) terendah dicapai oleh PT Barito Pacific Tbk sebesar 16.375.286,000 pada tahun 2009, hal ini berarti PT Barito Pacific Tbk memiliki tingkat aktiva yang lebih rendah sebesar 16.375.286,000.

Variabel Pertumbuhan Penjualan (*GROWTH*) pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kecuali perusahaan dibidang keuangan,

perbankan dan asuransi sebesar 0,3869. Untuk Pertumbuhan Penjualan (*GROWTH*) tertinggi dicapai oleh PT Barito Pacific Tbk sebesar 53,394 pada tahun 2008, hal ini berarti PT Barito Pacific Tbk mengalami kenaikan penjualan

yang sangat besar. Sedangkan untuk nilai Pertumbuhan Penjualan (*GROWTH*) terendah dicapai oleh PT Malindo Feedmill Tbk sebesar -0,8580 pada tahun 2010, hal ini berarti PT Malindo Feedmill Tbk mengalami penurunan penjualan.

Tabel 2
HASIL ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA

| Model | B | Std. Error | t Hitung | t Tabel | Sig |
|-------------------------|--------|------------|----------|---------|-------|
| (Constant) | .076 | .034 | 2.702 | 1.650 | 0.031 |
| ROA | -.124 | .040 | -3.096 | -1.650 | 0.002 |
| RISIKO | -4.068 | 1.227 | -0.332 | -1.650 | 0.741 |
| SIZE | -8.325 | .005 | -0.153 | 1.650 | 0.878 |
| GROWTH | -.001 | .001 | 0.934 | 1.650 | 0.351 |
| R ² | 0.037 | | | | |
| Adjusted R ² | 0.023 | | | | |
| F hitung | 2.702 | | | | |
| F Tabel | 2.403 | | | | |
| Sig. F | 0.031 | | | | |

Sumber : lampiran 7, diolah

Berdasarkan hasil analisis Regresi Linier Berganda pada tabel 2 maka dapat dibuat persamaan Regresi Linier Berganda sebagai berikut :

$$Y = 0,076 - 0,124X_1 - 4,068X_2 - 8,325X_3 - 0,001X_4$$

Interpretasi dari model diatas adalah sebagai berikut :

a. Konstanta (β_0) = 0,076

Nilai konstanta dari persamaan tersebut adalah sebesar 0,076 hal ini menunjukkan besarnya variabel terikat yaitu struktur modal (Y) yang dipengaruhi oleh variabel-variabel bebas yaitu profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan ketika nilai variabel bebas lebih dari nol.

b. Koefisien regresi untuk variabel ROA (X1) = -0,124

Nilai koefisien regresi tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel ROA sebesar satu satuan,

akan mengakibatkan struktur modal turun sebesar 0,124 satuan dengan asumsi variabel bebas yang lain konstan.

c. Koefisien regresi untuk variabel *RISK* (X2) = -4,068

Nilai koefisien regresi tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel *RISK* (Risiko Bisnis) sebesar satu satuan, akan mengakibatkan struktur modal turun sebesar 4,068 satuan dengan asumsi variabel bebas yang lain konstan.

d. Koefisien regresi untuk variabel *SIZE* (X3) = -8,325

Nilai koefisien regresi tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel *SIZE* (Ukuran Perusahaan) sebesar satu satuan, akan mengakibatkan struktur modal turun sebesar 8,325 satuan dengan asumsi variabel bebas yang lain konstan.

- e. Koefisien regresi untuk variabel $GROWTH$ (X_4) = -0,001
Nilai koefisien regresi tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel $GROWTH$ (Pertumbuhan

Uji t (Uji Parsial)

Langkah berikutnya adalah pengujian secara parsial (Uji t) untuk menguji dan mengetahui bagaimana pengaruh masing-masing variabel bebas yaitu profitabilitas (ROA), risiko bisnis ($RISK$), ukuran perusahaan ($SIZE$) dan pertumbuhan penjualan ($GROWTH$) terhadap variabel terikat yaitu struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Struktur Modal

Berdasarkan tabel 2 di atas, menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} untuk variabel profitabilitas (ROA) sebesar -3,096 lebih besar dari nilai t_{tabel} sebesar -1,650 (0,05), hal ini berarti $-t_{hitung} > -t_{tabel}$ sehingga H_0 ditolak dengan signifikansi 0,002. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) secara parsial mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Risiko Bisnis ($RISK$) terhadap Struktur Modal

Berdasarkan tabel 2 di atas, menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} untuk variabel risiko bisnis ($RISK$) sebesar -0,332 lebih kecil dari nilai t_{tabel} sebesar -1,650 (0,05), hal ini berarti $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ sehingga H_0 diterima dengan signifikansi 0,741. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel risiko bisnis ($RISK$) secara parsial mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan ($SIZE$) terhadap Struktur Modal

Berdasarkan tabel 2 di atas, menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} untuk variabel ukuran perusahaan ($SIZE$) sebesar -0,153 lebih kecil dari nilai t_{tabel} sebesar 1,650 (0,05), hal ini berarti $-t_{hitung} < t_{tabel}$ sehingga H_0 diterima dengan signifikansi 0,878. Hal ini

Penjualan) sebesar satu satuan, akan mengakibatkan struktur modal turun sebesar 0,001 satuan dengan asumsi variabel bebas yang lain konstan

dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan ($SIZE$) secara parsial mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan ($GROWTH$) terhadap Struktur Modal

Berdasarkan tabel 2 di atas, menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} untuk variabel pertumbuhan penjualan ($GROWTH$) sebesar -0,934 lebih kecil dari nilai t_{tabel} sebesar 1,650 (0,05), hal ini berarti $-t_{hitung} < t_{tabel}$ sehingga H_0 diterima dengan signifikansi 0,351.

Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan ($GROWTH$) secara parsial mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Uji simultan (Uji F)

Berdasarkan tabel 4.5 hasil Uji secara simultan (Uji F) diperoleh hasil signifikan 0,031 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ atau dengan menunjukkan nilai F_{hitung} sebesar 2,702 lebih besar dari nilai F_{tabel} sebesar 2,403 berarti H_0 dinyatakan ditolak, hal ini dapat dikatakan bahwa variabel profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikat yaitu struktur modal.

Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROA) secara parsial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan profitabilitas akan berdampak pada penurunan struktur modal. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan yang profitabilitasnya tinggi cenderung untuk memiliki hutang yang lebih kecil. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh, berarti semakin rendah

kebutuhan dana eksternal yaitu hutang sehingga semakin rendah pula struktur modalnya. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang mengemukakan bahwa perusahaan cenderung mempergunakan sumber pendanaan internal sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk berutang (Made Sudana, 2011). Semakin besar profitabilitas (ROA) yang dihasilkan perusahaan, maka akan semakin baik pula posisi perusahaan dari penggunaan aktiva dan semakin besar pula tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Friska Finanti, 2011 yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa Risiko Bisnis (*RISK*) secara parsial mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal. Berarti jika risiko bisnis naik maka struktur modal perusahaan akan turun. Hal ini menandakan bahwa dengan adanya kenaikan risiko bisnis maka akan berdampak pada perolehan keuntungan perusahaan yang tinggi pula sehingga dengan keuntungan perusahaan yang tinggi maka akan mengurangi pinjaman perusahaan dalam bentuk hutang. 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 ini memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal disebabkan karena perusahaan tidak mampu untuk mengelola biaya operasional perusahaannya dengan baik, sehingga akan berdampak pada perolehan keuntungan perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Friska Finanti, 2011 yang menyatakan bahwa variabel risiko bisnis memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil analisis Ukuran perusahaan (*SIZE*) dapat disimpulkan bahwa secara parsial mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Penentuan besar kecilnya skala perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total aktiva. Semakin besar ukuran perusahaan, sehingga memperbanyak pula alternatif pendanaan yang dapat dipilih dalam meningkatkan profitnya dan ada kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman yang lebih besar. Hasil dalam penelitian ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan, hal ini disebabkan karena perusahaan tidak mampu mengelola asset perusahaan, sehingga akan berdampak pada penjualan pada perusahaan akan menurun dan mengakibatkan perolehan keuntungan (*profit*) perusahaan menurun. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Seftianne dan Ratih, 2011 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*SIZE*) berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil analisis Pertumbuhan Penjualan (*GROWTH*) dapat disimpulkan bahwa secara parsial mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan penggunaan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-

perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualannya tergolong rendah. Sehingga struktur modal perusahaan menjadi besar. Penelitian ini memiliki pengaruh negatif tidak signifikan disebabkan karena pertumbuhan penjualan dalam penelitian ini menggunakan pengukuran penjualan (*sales*), dari data sampel terlihat bahwa perusahaan mengalami fluktuasi naik dan turunnya penjualan pada tiap tahunnya. Hal ini terlihat pada perusahaan automotive and allied products ini juga mengalami fluktuasi naik dan turunnya tingkat penjualan disebabkan tren pada tiap tahunnya semakin berubah-ubah.

Hasil penelitian ini tidak mendukung dengan hasil penelitian Rasoul, Hashem V, dan Ali J, 2012 yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan (*GROWTH*) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah variabel profitabilitas (ROA), risiko bisnis (*RISK*), ukuran perusahaan (*SIZE*) dan pertumbuhan penjualan (*GROWTH*) terhadap Struktur Modal perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kecuali perusahaan dibidang keuangan, perbankan dan asuransi pada periode penelitian tahun 2008 sampai dengan 2012, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan uji F, dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas (ROA), risiko bisnis (*RISK*), ukuran perusahaan (*SIZE*) dan pertumbuhan penjualan (*GROWTH*) secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis pertama dalam penelitian dapat diterima.
2. Berdasarkan uji secara parsial (Uji t), diperoleh hasil bahwa variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) dan pertumbuhan

(*GROWTH*) secara parsial memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Maka hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian tidak dapat diterima.

3. Berdasarkan uji secara parsial (Uji t), diperoleh hasil bahwa variabel profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal. Variabel risiko bisnis (*RISK*) memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian hasil untuk hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian tidak dapat diterima.

Saran

Bagi perusahaan

Sebaiknya perusahaan diharapkan dapat mempertimbangkan dalam pengambilan keputusan untuk pengelolaan profit agar mendapatkan laba yang besar dan keuntungan bagi perusahaan. Mengingat dalam penelitian ini hasilnya berpengaruh negatif signifikan.

Bagi Investor

Sebelum investor melakukan investasi, investor harus memperhatikan tingkat risiko yang akan dihadapi. Dimana investor harus melihat kemampuan financial pada perusahaan. Kemampuan financial dapat dilihat dari berbagai sisi yaitu dari penjualan bersih atau jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan.

Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya apabila ingin mengambil topik yang sama dengan peneliti sekarang, maka peneliti menyarankan untuk menambahkan variabel yang digunakan yaitu likuiditas, pertumbuhan aktiva, struktur kepemilikan. Dan menggunakan sampel yang berbeda dengan peneliti sekarang yaitu dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur dan perusahaan di bidang *food and beverage*.

DAFTAR RUJUKAN

- Brigham, Eugene F. dan J. Fred Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku 2. Edisi Kesepuluh. Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene, F dan Weston, J, F. 2005. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, jilid 2, Edisi Kesembilan. Alih Bahasa : Erlangga, Jakarta : Salemba Empat.
- Bambang Riyanto, 2011 *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4 Yogyakarta: BPFE.
- Friska Firmanti. 2011. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, Vol. 13 (2) Hal 119-128.
- Harmono, 2009. *Manajemen Keuangan "Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus dan Riset"*. Buku 1 Cetakan 1. PT. Bumi Aksara: Jakarta.
- I Made Sudana, 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan "Teori dan Praktik"*. PT Gelora Aksara Pratama : Penerbit Erlangga.
- Imam Ghozali. 2011, "Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program . Edisi 5. Semarang : Badan Penelitian Universitas Diponegoro.
- Kennedy, Nur Azlina dan Anisa Ratna Suzana "Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan Real Estate and property yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia".
- Mamduh dan Abdul Halim, 2009 . *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi 4. UPP STIM : YKPN.
- Rasoul K, Hashem V, Ali J,. 2012. "Determinants of Corporate Capital Structure under Different Debt Maturities: Empirical Evidence from Iran". *International Research Journal of Finance and Economics-Issue 90*. Seftianne dan Ratih Handayani. 2011. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13 (1) Hlm 39-56.
- Sri Yuliati. 2010. "Pengujian Pecking Order Theory: Determinan Struktur Modal Industri Manufaktur Di BEI Periode Sebelum Krisis Moneter". *Politeknosains*, Vol. IX (2).
- Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma, 2005 "Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur GO PUBLIC Di Bursa Efek Jakarta" *Kajian Bisnis dan Manajemen* Hlm 1-15.
- Vina Ratna Furi Saifudin, 2012 "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)". *Juraksi*, Vol. 1 (2).