FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL DAN PENGARUHNYA TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

ARTIKEL ILMIAH

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

Oleh :

CISKA DEFI TRIASARI
2010210025

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2014

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama	: Ciska Defi Triasari
Tempat, Tanggal Lahir	: Surabaya, 24 Desember 1992
N.I.M	: 2010210025
Jurusan	: Manajemen
Program Pendidikan	:Strata 1
Konsentrasi	: Manajemen Keuangan
Judul	: Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 11-3-2014

(Linda Purnama Sari, SE.,M.Si)

Ketua Program Studi S1 Manajemen,
Tanggal : 13-3-2014

(Mellyza Silvy, SE., M.Si)

FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL DAN PENGARUHNYA TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Ciska Defi Triasari
STIE Perbanas Surabaya
Email : ciskadetrisa@gmail.com
Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine the effect of asset structure, sales growth, profitability, and insider ownership structure on capital structure and to examine the effect of capital structure to stock price on manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. The population used in this study is company in Indonesia Stock Exchange for the period of 2007 - 2011 with a total sample of 32 companies. The sampling technique used in this study is judgment sampling.

The results of multiple regression test show that asset structure, sales growth, profitability, and insider ownership structure simultaneously have significant effect on capital structure. The asset structure partially positively influences capital structure, while sales growth, profitability, and ownership structure have a negative effect on capital structure. The result of simple regression test show that capital structure has a negative effect on stock prices.

Keywords: capital structure, stock price, asset structure, sales growth, profitability, and insider ownership structure

PENDAHULUAN

Secara umum tujuan manajemen perusahaan selain mencapai laba yang maksimal, perusahaan juga mengambil sekumpulan keputusan yang menghasilkan harga saham maksimal karena ini akan memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Brigham dan Houston, 2012 : 8). Harga saham dapat ditentukan dari faktor eksternal maupun internal. Faktor eksternal tentunya tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan, Namun faktor internal dapat dikendalikan oleh perusahaan sehingga perusahaan dapat melakukan rencana – rencana yang strategis untuk mencapai tujuan perusahaan. Untuk memaksimalkan harga saham, perusahaan harus memiliki perencanaan yang baik agar harga saham perusahaan dapat maksimal. Struktur modal dalam suatu perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat memaksimalkan harga saham.

Sasaran struktur modal pada setiap perusahaan berbeda - beda dan dapat berubah – ubah setiap saat. Perubahan struktur modal dalam suatu perusahaan dapat mempengaruhi risiko dan biaya setiap jenis modal yang nantinya akan mengubah WACC. WACC dapat mengubah keputusan penganggaran modal dan harga saham (Brigham dan Houston, 2011 : 154). WACC (*weigthted average cost of capital*) merupakan rata – rata tertimbang biaya – biaya komponen utang, saham preferen, dan ekuitas biasa (Brigham dan Houston, 2011 : 7). Jadi,

perusahaan yang ingin memaksimalkan nilai akan mengestimasikan struktur modal optimal – nya sebagai sasaran, dan menghimpun modal baru dengan cara yang dirancang untuk dapat tetap mempertahankan struktur modal aktual agar selalu tepat pada sasaran (Brigham dan Houston, 2011 : 7).

Kebijakan manajer keuangan dalam menentukan proporsi pendanaan operasional perusahaan harus tepat agar struktur modal perusahaan dapat optimal. Struktur modal optimal adalah struktur modal perusahaan yang akan memaksimalkan harga sahamnya (Brigham dan Houston, 2011 : 155). Manajer keuangan harus menentukan struktur modal perusahaan dengan mempertimbangkan apakah pendanaan operasional perusahaan menggunakan modal dari eksternal atau internal.

Risiko yang semakin tinggi terkait dengan hutang dalam jumlah yang lebih besar cenderung akan menurunkan harga saham, tetapi perkiraan tingkat pengembalian yang lebih tinggi diakibatkan oleh hutang yang lebih besar akan menaikkannya (Brigham dan Houston, 2011 : 155). Ketika perusahaan menghadapi pendanaan yang dilakukan dengan hutang terlampau besar, maka perusahaan akan dihadapkan pada profitabilitas perusahaan menjadi rendah akibat kewajiban pengembalian hutang oleh perusahaan, risiko atas ketidakmampuan untuk mengembalikan hutang, turunnya harga saham perusahaan. Namun jika tingkat pengembalian yang diharapkan oleh perusahaan lebih tinggi, maka risiko – risiko terhadap penggunaan hutang akan menjadi hal positif bagi perusahaan.

Perusahaan yang aktivanya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung menggunakan hutang yang banyak (Brigham dan Houston, 2011 : 188). Penelitian yang dilakukan oleh Ellili dan Sherine (2011) menunjukkan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh positif terhadap total *leverage*.

Perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat secara aman mengambil utang dalam jumlah besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil (Brigham dan Houston, 2011 : 188). Penelitian yang dilakukan oleh Ali (2009) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Profitabilitas perusahaan yang relatif tinggi menggunakan hutang yang rendah. Brigham dan Houston (2011 : 189) juga mengatakan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin rendah struktur modal perusahaan. Penelitian Ali (2009) dan Herman (2009) menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, sedangkan Yuke dan Hadri (2005) menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Nilai perusahaan tercapai dengan baik apabila terdapat kerjasama antara manajemen perusahaan dengan *shareholder* maupun *stakeholder* dalam membuat keputusan – keputusan keuangan dengan tujuan memaksimumkan struktur modal yang nantinya akan berdampak pada harga saham yang maksimal. Kepemilikan saham untuk direktur dan komisaris dalam perusahaan akan dapat menyelaraskan kepentingannya sebagai pemegang saham sekaligus pengelola perusahaan tersebut. Hasil penelitian Yuke dan Hadri menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Berdasarkan penelitian terdahulu, maka peneliti ingin meneliti faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal dan pengaruhnya terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007 – 2011. Peneliti menggunakan variabel struktur

aktiva, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan struktur kepemilikan manajerial untuk menguji hubungannya terhadap struktur modal. Kemudian peneliti melanjutkan pengujian pengaruh struktur modal terhadap harga saham.

RERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Struktur Modal Perusahaan

Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari saham preferen dan saham biasa (Dermawan, 207 : 179). Jika perusahaan salah mengambil keputusan, maka akan berdampak pada kelangsungan operasional dan kehidupan perusahaan. Pengukuran struktur modal sesuai dengan penelitian Ali (2009) sebagai berikut :

Struktur Modal = $\frac{hutang\ jangk\ a\ panjang}{ekuitas}\ x\ 100\%$ .....(1)

Harga Saham

Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham suatu perusahaan (Sugiarto, 2009 : 33 - 34). Pengukuran terhadap harga saham dilakukan dengan melihat nilai nominal akhir tahun pada saat penutupan hari bursa.

Struktur Aktiva

Perusahaan yang mempunyai struktur aktiva berupa piutang dan persediaan lebih besar dari aktiva tetap, maka perusahaan lebih cenderung menggunakan hutang jangka pendek. Sebaliknya, jika perusahaan mempunyai struktur aktiva berupa aktiva tetap yang memadai untuk jaminan hutang, maka perusahaan cenderung menggunakan hutang jangka panjang. Cara mengukur struktur aktiva adalah dengan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva, sesuai dengan penelitian Ali (2009)

$struktur\ aktiva = \frac{aktiva\ tetap}{total\ aktiva}\ x\ 100\%$..

.....(2)

Pertumbuhan Penjualan

Penjualan perusahaan yang relatif stabil dari periode ke periode dapat menggunakan hutang lebih banyak. Cara mengukur pertumbuhan penjualan adalah dengan membandingkan penjualan perusahaan tahun atau periode sekarang dengan tahun atau periode sebelumnya, sesuai dengan penelitian Ali (2009)

$Pertumbuhan\ penjualan = \frac{S_1 - S_{t-1}}{S_{t-1}}\ x\ 100\%$

.....(3)

Keterangan : S_1 = Penjualan periode sekarang

S_{1-t} = Penjualan periode sebelumnya

Profitabilitas

Perusahaan lebih senang menggunakan laba ditahan yang diperoleh dari laba pada periode tersebut daripada menggunakan hutang ataupun menerbitkan saham baru. Secara teori sumber modal yang biayanya paling murah adalah saham biasa dan laba ditahan, pertimbangan lain karena biaya langsung untuk pembiayaan dari dalam yaitu dari laba ditahan lebih murah bila dibandingkan dengan biaya modal yang berasal dari penerbitan emisi saham baru (Dermawan, 2007 : 205). Menurut Irham (2012 : 80), pengukuran profitabilitas dapat dengan berbagai macam cara, yaitu ;

Gross Profit Margin (GPM) = $\frac{Penjualan - Harga\ pokok\ penjualan}{Penjualan}$ .....(4)

Net Profit Margin (NPM) = $\frac{Earning\ After\ Tax\ (EAT)}{Penjualan}$ .....(5)

Return on Investment (ROI) = $\frac{Earning\ After\ Tax\ (EAT)}{Total\ aktiva}$ .....(6)

Return on Equity (ROE) = $\frac{Earning\ After\ Tax\ (EAT)}{Modal\ sendiri}$ .....(7)

Dari berbagai macam cara pengukuran profitabilitas, peneliti menggunakan pengukuran *Net Profit Margin* (NPM) karena dalam penelitian Yuke dan Hadri (2005) menunjukkan hasil yang signifikan.

Struktur Kepemilikan Manajerial

Menurut Diyah dan Erman (2009) kepemilikan manajerial (*Insider Ownership*) merupakan proporsi struktur kepemilikan saham dari pihak manajemen (direktur dan komisaris) yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Direktur dan komisaris dalam perusahaan sekaligus pemegang saham akan dapat menyelaraskan kepentingannya sebagai pemegang saham, namun jika dalam perusahaan tanpa kepemilikan manajerial, manajer yang bukan pemegang saham kemungkinan memiliki kepentingan pribadi yang sebagian besar bertentangan dengan kepentingan pemegang saham.

Perbedaan kepentingan antara manajer dan pihak prinsipal (pihak yang memberikan tugas atau wewenang) dapat digambarkan dalam *theory agency*. Masalah keagenan akan muncul ketika prinsipal menyewa seorang agen (pihak yang menerima tugas dan wewenang) untuk mengerjakan suatu pekerjaan, namun agen tidak ikut memperoleh bagian dari apa yang dihasilkannya, disamping karena terdapat *imperfect information* dalam hubungan antara prinsipal dan agen.

Pengukuran struktur kepemilikan dalam penelitian ini yang dimaksudkan adalah kepemilikan manajerial yang dapat dilakukan dengan cara (Diyah dan Erman, 2009);

$$MNGR = \frac{jumlah\ saham\ dimiliki\ manajer\ dan\ dewan\ komisaris}{total\ keseluruhan\ saham\ perusahaan}\ x\ 100\%$$

.....(8)

Pengaruh Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

1. Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang aktivanya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan hutang dalam pendanaan perusahaan (Brigham dan Houston, 2011 : 188). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ali (2009) menyatakan bahwa pertumbuhan aktiva mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Dengan demikian pengaruh antara struktur aktiva terhadap struktur modal adalah positif. Jika struktur aktiva naik maka struktur modal naik.

Hipotesis 1 : Struktur aktiva secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

2. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2011:188), perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat secara aman mengambil hutang dalam jumlah yang besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Meningkatnya pertumbuhan penjualan akan mengurangi jumlah kewajiban dari perusahaan yang pada akhirnya struktur modal dari perusahaan akan berkurang, sehingga ketika pertumbuhan penjualan perusahaan naik maka struktur modal turun dan ketika pertumbuhan penjualan perusahaan turun maka struktur modal naik (Ali : 2009). Hasil dari penelitian Ali (2009) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Hipotesis 2 : pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia

3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Kemampuan menghasilkan laba dari periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal, perusahaan yang mendapatkan laba besar dapat mengalokasikan laba ditahan dengan porsi yang besar dan perusahaan akan menggunakan pendanaan perusahaan dengan laba ditahan sebelum menggunakan hutang atau menerbitkan saham baru (Dermawan, 2007 : 205). Hasil penelitian Ali (2009) dan Herman (2009) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan Yuke dan Hadri (2005) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Hipotesis 3 : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

4. Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal

Manajer yang memperoleh wewenang dan tugas untuk menjalankan suatu perusahaan seringkali bertentangan dengan pemegang saham. Keputusan yang diambil manajer sering kali lebih menguntungkan pihaknya sendiri daripada pemegang saham. Asumsi bahwa pihak – pihak yang terlibat dalam perusahaan akan berupaya memaksimumkan nilai perusahaan ternyata tidak selalu terpenuhi (Sugiarto, 2009 : 23). Penelitian Yuke dan Hadri (2005) menyatakan bahwa struktur kepemilikan perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

Hipotesis 4 : Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

5. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham

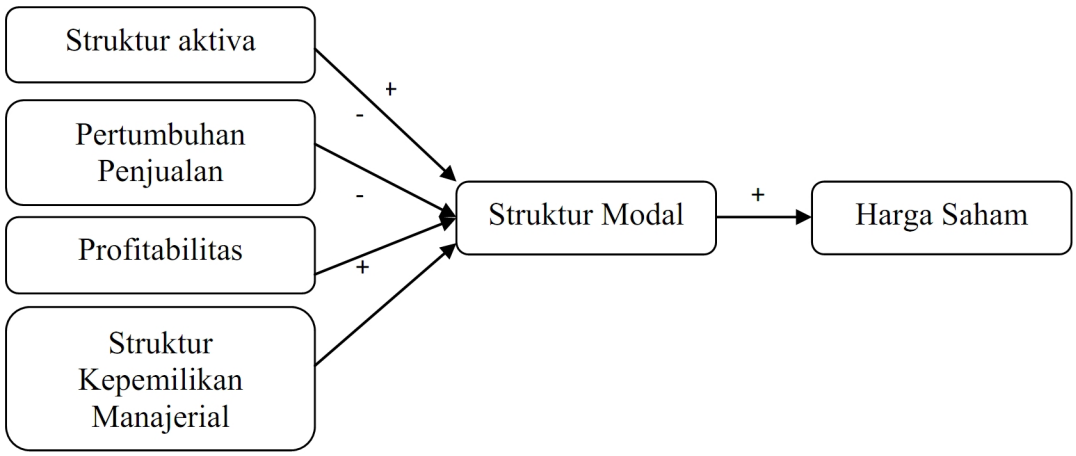
Struktur modal optimal adalah struktur modal perusahaan yang akan memaksimalkan harga sahamnya (Brigham dan Houston, 2011 : 155). Harga saham bergantung pada struktur modal suatu perusahaan. Untuk mendapatkan harga saham yang optimal, perusahaan memerlukan rasio hutang yang lebih rendah daripada rasio yang memaksimalkan EPS yang diharapkan (Brigham and Houston, 2011 : 171). Dengan kata lain, struktur modal berpengaruh positif terhadap harga saham (Ali, 2009). Ketika struktur modal meningkat maka harga saham akan meningkat, sebaliknya ketika struktur modal menurun maka harga saham akan menurun.

Hipotesis 5 : Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu. Peneliti menjelaskan kerangka pemikiran sebagai berikut :

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian dari tahun 2007 sampai tahun 2011. Teknik penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *judgement sampling*, karena penelitian ini melakukan pemilihan sampel berdasarkan karakteristik yang telah ditentukan oleh peneliti. Berikut kriteria sampel penelitian: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 1 Januari 2007 – 31 Desember 2011, (2) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami delisting selama periode 1 Januari 2007 – 31 Desember 2011,

(3) Perusahaan yang memiliki kelengkapan data laporan keuangan, (4) Perusahaan yang tidak melakukan *corporate action* selama periode penelitian, (5) Perusahaan yang memiliki *insider ownership* (kepemilikan manajerial) atas saham perusahaan, dan (6) Perusahaan yang memiliki ekuitas positif.

Berdasarkan karakteristik tersebut diperoleh 32 perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Data Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang sesuai kriteria selama periode 2007 - 2011. Data yang digunakan adalah data sekunder, data yang terdapat pada laporan keuangan yang memiliki informasi tentang struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur kepemilikan manajerial, struktur modal, dan harga saham. Metode pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi yang berupa laporan keuangan yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan website Bursa Efek Indonesia (IDX).

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitan meliputi variabel independen yaitu struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan struktur kepemilikan manajerial, sedangkan variabel dependen yaitu struktur modal dan harga saham.

Definisi Operasional Variabel

Peneliti merasa perlu untuk menjelaskan definisi dari setiap variabel yang diteliti, variabel dependen maupun varibel independen.

Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan antara pendanaan perusahaan dari luar (hutang jangka panjang dan jangka pendek) dan modal sendiri (saham

preferen, saham biasa, dan laba ditahan). Pengukuran struktur modal dalam penelitian ini menggunakan rumus nomor satu.

Harga Saham

Harga saham adalah harga yang terbentuk oleh pelaku pasar atas permintaan dan penawaran saham suatu perseroan terbatas di pasar modal. Pengukuran terhadap harga saham dilakukan dengan melihat nilai nominal pada saat penutupan hari bursa.

Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah struktur investasi suatu perusahaan yang membandingkan antara aktiva tetap (alat produksi, gedung, tanah) dengan total aktiva. Cara mengukur struktur aktiva dengan menggunakan rumus nomor dua.

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah peningkatan penjualan perusahaan dari waktu ke waktu yang diukur dengan menggunakan rumus nomor tiga.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan mendapatkan laba yang diukur dengan rumus nomor lima.

Struktur kepemilikan Manajerial

Struktur kepemilikan adalah proporsi atas saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen (direktur dan komisaris) perusahaan yang diukur dengan rumus nomor delapan.

Alat Analisis

Untuk menguji hubungan antara variabel dependen terhadap variabel independen dalam perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007 – 2011, peneliti menggunakan model regresi linier berganda (*multiple regression analysis*) dan model regresi linier sederhana (*simple regression analysis*).

Alasan peneliti memilih model regresi linier berganda karena peneliti menguji pengaruh beberapa variabel independen terhadap satu variabel dependen, sedangkan model regresi linier sederhana karena peneliti menguji pengaruh satu variabel independen terhadap satu dependen. Untuk mengetahui hubungan tersebut, maka berikut adalah persamaan regresinya :

Persamaan regresi linier berganda,

$$\hat{Y} = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e_i$$

Dalam hal ini :

$\hat{Y}$ = struktur modal
X_1 = struktur aktiva
X_2 = pertumbuhan penjualan
X_3 = profitabilitas
X_4 = struktur kepemilikan manajerial
b_0 = konstanta
$b_1 – b_4$ = koefisien regresi yang akan diuji
e_i = residual

Persamaan regresi linier sederhana,

$$\hat{Y} = a + bX + e_i$$

Dalam hal ini :

$\hat{Y}$ = harga saham
X = struktur modal
b = koefisien regresi sederhana
a = konstanta
e_i = residual

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan penjelasan mengenai variabel dependen maupun variabel independen yang digunakan dalam penelitian. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal, harga saham, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan struktur kepemilikan manajerial. Berikut adalah data deskriptif masing – masing variabel :

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
STR_MOD	160	0,75	284,75	28,1613	35,52518
HRGA_SHM	160	50	62050	2396,32	7571,599
STR_AKTV	160	0,33	88,01	32,0834	18,51657
PER_PENJ	160	-74,60	482,85	18,5998	54,19479
PROFIT	160	-42,43	86,35	5,1024	12,04382
STR_KPM	160	0,00	28,10	5,2320	7,75799
Valid N (listwise)	160				

Sumber : Data laporan keuangan, diolah

1. Struktur modal

Struktur modal merupakan komponen pembiayaan perusahaan dengan perbandingan antara pendanaan perusahaan dari luar dan modal sendiri. Struktur modal diukur dengan menggunakan hutang jangka panjang dibagi dengan ekuitas, dan dinyatakan dalam bentuk persentase. Pada tabel 1 di atas dapat dilihat bahwa rata – rata struktur modal selama periode penelitian sebesar 28,16 persen, dengan nilai standar deviasi 35,52 persen. Perusahaan dengan struktur modal tertinggi selama periode penelitian adalah PT. Prima Alloy Steel (PRAS) yaitu sebesar 284,75 persen. Hal ini dapat diartikan PT. Prima Alloy Steel lebih banyak menggunakan hutang jangka panjang dibandingkan menggunakan ekuitas perusahaan, sehingga memperbesar struktur modalnya. Perusahaan dengan struktur modal terendah selama periode penelitian adalah PT. Intanwijaya Internasioanl (INCI) yaitu sebesar 0,75 persen. Hal ini dapat diartikan PT. Intanwijaya Internasioanl lebih banyak menggunakan pembiayaan dari internal perusahaan dibandingkan menggunakan hutang jangka panjang dalam struktur modalnya.

2. Harga saham

Harga saham merupakan harga yang terbentuk atas dasar penawaran dan permintaan investor dalam trading saham suatu perusahaan di pasar modal. Harga saham dalam penelitian ini menggunakan pengukuran *closing price* akhir tahun.

Pada tabel 1 di atas dapat dilihat bahwa rata – rata harga saham selama periode penelitian sebesar Rp 2396,- dengan nilai standar deviasi Rp 7571. Perusahaan dengan harga saham tertinggi selama periode penelitian adalah PT. Gudang Garam (GGRM) sebesar Rp 62.050. Hal ini dapat diartikan bahwa PT. Gudang Garam dapat meyakinkan investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik. Perusahaan dengan harga saham terendah selama periode penelitian adalah PT. Indo Acidatama (SRSN), PT. Indofarma (INAF), dan PT. Pyridam Farma (PYFA) sebesar Rp 50. Hal ini dapat diartikan bahwa perusahaan – perusahaan tersebut kurang untuk meyakinkan investor dalam kinerja yang telah dicapai oleh perusahaan.

3. Struktur Aktiva

Perusahaan yang mempunyai struktur aktiva yang memadai untuk digunakan sebagai jaminan hutang, maka perusahaan cenderung menggunakan hutang untuk pendanaan perusahaan. Struktur aktiva diukur dengan menggunakan total aktiva tetap dibagi dengan total aktiva, dan dinyatakan dalam bentuk persentase. Pada tabel 1 di atas dapat dilihat bahwa rata – rata struktur aktiva selama periode penelitian sebesar 32,08 persen, dengan nilai standar deviasi sebesar 18,52 persen. Perusahaan dengan struktur aktiva tertinggi selama periode penelitian adalah PT. Roda Vivatex (RDTX) yaitu sebesar 88,01 persen.

Hal ini dapat diartikan PT. Roda Vivatex mempunyai aktiva tetap paling besar dibanding perusahaan manufaktur lain selama periode penelitian yang digunakan sebagai subyek penelitian, dan PT. Roda Vivatex akan lebih mudah memperoleh hutang karena struktur aktiva dapat digunakan sebagai jaminan hutang. Perusahaan dengan struktur aktiva terendah selama periode penelitian adalah PT. Eterindo Wahanatama (ETWA) yaitu sebesar 0,33 persen. Hal ini dapat diartikan PT. Eterindo Wahanatama tidak mudah memperoleh utang karena struktur aktiva tidak dapat digunakan sebagai jaminan hutang.

4. Pertumbuhan penjualan

Pertumbuhan penjualan yang relatif stabil cenderung untuk menggunakan hutang dalam pendanaan operasionalnya. Pertumbuhan penjualan diukur dengan menggunakan penjualan periode sekarang dikurangi penjualan periode sebelumnya dibagi dengan penjualan periode sebelumnya. Pada tabel 1 di atas dapat dilihat bahwa rata – rata pertumbuhan penjualan selama periode penelitian sebesar 18,59 persen, dengan standar deviasi 54,19 persen. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan tertinggi selama periode penelitian adalah PT. Hexindo Adiperkasa (HEXA) yaitu sebesar 482,85 persen. Hal ini dapat diartikan PT. Hexindo Adiperkasa, pertumbuhan penjualannya mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan terendah selama periode penelitian adalah PT. Sumi Indo Kabel (IKBI) yaitu sebesar -74,60 persen. Hal ini dapat diartikan PT. Sumi Indo Kabel, pertumbuhan penjualannya mengalami penurunan dari tahun sebelumnya.

5. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan mendapatkan laba, profitabilitas diukur dengan menggunakan laba setelah pajak dibagi penjualan. Pada tabel 1 di atas dapat dilihat bahwa rata – rata profitabilitas selama periode penelitian sebesar 5,10 persen, dengan standar deviasi 12,04 persen. Perusahaan dengan profitabilitas tertinggi adalah PT. Eterindo Wahanatama (ETWA) yaitu sebesar 86,35 persen. Hal ini dapat diartikan PT. Eterindo Wahanatama memiliki kemampuan mendapatkan laba lebih baik dibandingkan dengan perusahaan manufaktur lain dalam penelitian ini. Perusahaan dengan profitabilitas terendah adalah PT. Intanwijaya Internasional (INCI) yaitu sebesar –42,43 persen. Hal ini dapat diartikan profitabilitas PT. Intanwijaya Internasional tidak memiliki kemampuan menghasilkan laba.

6. Struktur kepemilikan

Semakin besar struktur kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan, maka semakin besar kendali yang dimiliki pemegang saham dalam pengambilan keputusan perusahaan, sehingga manajemen perusahaan tersebut berusaha untuk mengendalikan keputusan – keputusan yang diambil dengan tepat. Tabel 1 di atas dapat dilihat bahwa rata – rata struktur kepemilikan selama periode penelitian sebesar 5,23 persen, dengan standar deviasi 7,76 persen. Perusahaan dengan struktur kepemilikan tertinggi adalah PT. Indo Kordsa (BRAM) yaitu sebesar 28,10 persen. Hal ini dapat diartikan PT. Indo Kordsa dalam mengendalikan keputusan perusahaan tinggi karena kepemilikan manajerial yang besar dalam perusahaan ini. Perusahaan dengan struktur kepemilikan terendah adalah nol persen, yaitu terdapat pada PT. Indofood Sukses Makmur (INDF), PT. Prasidha Aneka Niaga (PSDN), PT. Sekar Laut (SKLT), PT. Ultra Jaya Milk (ULTJ), PT. Roda Vivatex (RDTX), PT. Indo Acidatama (SRSN), 2009 – 2010, PT. Asahimas Flat Glass (AMFG), PT. Pelangi Indah Canindo (PICO), PT. Kedaung Indah Can (KICI), PT. Kabelindo Murni (KBLM), PT. Metrodata Electronics

(MTDL), PT. Hexindo Adiperkasa (HEXA), PT. Perdana Bangun Pusaka (KONI), dan PT. Indofarma (INAF).

Hasil Analisis dan Pembahasan

Hasil Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda berfungsi untuk mengetahui pengaruh struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan struktur kepemilikan manajerial terhadap struktur modal. Berikut adalah hasil analisis regresi berganda :

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Berganda

Variabel Independen	Koefisien	t_{hitung}	t_{tabel}	Kesimpulan
Constant	26,245	4,550		
STR_AKTV	0,339	2,277	1,645	H_0 ditolak
PER_PENJ	-0,035	-0,702	-1,645	H_0 diterima
PROFIT	-0,684	-2,949	-1,645	H_0 ditolak
STR_KPM	-0,919	-2,564	-1,645	H_0 ditolak
R Square	0,098			
Adjusted R Square	0,074			
F_{hit}	4,196			
F_{tabel}	2,37			
Sigifikansi F	0,003			

Sumber : Data laporan keuangan, diolah

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan struktur kepemilikan manajerial secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan struktur kepemilikan manajerial mempunyai kontribusi terhadap struktur modal sebesar 9,8 persen, sedangkan 90,2 persen dipengaruhi oleh faktor lain diluar penelitian.

Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal, menunjukkan bahwa t_{hitung} sebesar 2,277, sedangkan $t_{tabel\ (0.05;155)}$ sebesar 1,645. Tingkat signifikansi hasil pengujian sebesar 0,024. Hal ini dapat diartikan $t_{hitung} > t_{tabel}$, sehingga H_0 ditolak. Dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dan pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal sebesar 3,03 persen.

Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal, menunjukkan bahwa t_{hitung} sebesar -0,702, sedangkan $t_{tabel\ (0.05;155)}$ sebesar -1,645. Tingkat signifikansi hasil pengujian sebesar 0,484. Hal ini dapat diartikan $t_{hitung} > t_{tabel,}$ sehingga H_0 diterima. Dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal dan pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal adalah sebesar 0,29 persen.

Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal, menunjukkan bahwa t_{hitung} sebesar -2,949, sedangkan $t_{tabel\ (0.05;155)}$ sebesar -1,645. Tingkat signifikansi hasil pengujian sebesar 0,004. Hal ini dapat diartikan $t_{hitung} < t_{tabel,}$ sehingga H_0 ditolak. Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal dan pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal adalah sebesar 5,06 persen.

Pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap struktur modal, menunjukkan bahwa t_{hitung} sebesar -2,564, sedangkan $t_{tabel\ (0.05;155)}$ sebesar -1,645. Tingkat signifikansi hasil pengujian sebesar 0,011. Hal ini dapat diartikan $t_{hitung} < t_{tabel,}$ sehingga H_0 ditolak. Dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal dan pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap struktur modal adalah sebesar 3,84 persen

Hasil Analisis Regresi Sederhana

Analisis regresi sederhana berfungsi untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap harga saham. Berikut adalah hasil analisis regresi sederhana :

Tabel 3
Hasil Analisis Regresi Linier Sederhana

Variabel Independen	Koefisien	t_{hitung}	Signifikansi	Partial
Cosntant	3231,527	4,254	0,000	
STR_MOD	-29,658	-1,766	0,079	-0,139
T_{tabel}	-1,645			
R Square	0,019			
Adjusted R Square	0,013			
F_{hit}	3,120			
F_{tabel}	0,079			

Sumber : Data laporan keuangan, diolah

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa t_{hitung} sebesar -1,776, sedangkan $t_{tabel\ (0.05;158)}$ sebesar -1,645. Tingkat signifikansi hasil pengujian sebesar 0,079. Hal ini dapat diartikan $t_{hitung} < t_{tabel,}$ sehingga H_0 ditolak. Dapat disimpulkan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham.

Koefisien determinasi antara pengaruh struktur modal terhadap harga saham memiliki nilai sebesar 1.9 persen. Hal ini dapat diartikan bahwa struktur modal mempunyai kontribusi terhadap harga saham sebesar 1.9 persen, sedangkan 98.1 persen dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Hasil analisis pengujian statistik (uji t) menunjukkan bahwa secara parsial struktur aktiva mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hasil pengujian struktur aktiva yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur aktiva maka akan diikuti semakin tinggi nilai struktur modal perusahaan.

Implikasi struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal adalah ketika perusahaan memiliki aktiva dalam jumlah besar dan aktiva tersebut dapat dijadikan sebagai agunan, maka perusahaan cenderung untuk menggunakan hutang dalam pendanaan operasionalnya dan menjadikan struktur aktivanya sebagai jaminan hutang perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai teori yang dikemukakan oleh Brigham and Houston (2011 : 188) yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai struktur aktiva memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman, maka perusahaan cenderung akan menggunakan utang untuk pendanaannya. Teori yang dikemukakan oleh Dermawan (2007 : 204 – 205) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian Meidera (2012) dan Ali (2009) yang menghasilkan struktur aktiva

berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Hasil analisis pengujian statistik (uji t) menunjukkan bahwa secara parsial pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil pengujian pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan ini dimungkinkan karena pertumbuhan penjualan perusahaan manufaktur selama periode penelitian ini secara rata – rata tidak stabil dari tahun ke tahun. Pertumbuhan penjualan yang negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan maka akan semakin rendah nilai struktur modal perusahaan.

Implikasi pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal adalah ketika penjualan perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya meningkat, dapat diartikan aliran kas perusahaan stabil dan kewajiban dari perusahaan berkurang. Sehingga perusahaan dapat menggunakan modal internal untuk pendanaan operasionalnya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Ali (2009) yang menghasilkan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Hasil analisis pengujian statistik (uji t) menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Pengaruh profitabilitas yang negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan semakin rendah struktur modal perusahaan.

Implikasi profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal adalah ketika perusahaan mendapatkan laba yang tinggi, perusahaan dapat menggunakan modal sendiri yang diambil dari laba ditahan tersebut untuk pendanaan operasional perusahaan, sehingga hutang perusahaan berkurang.

Hasil penelitian ini mendukung teori *pecking order* yang menyatakan perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal. Teori *pecking order* dalam tahapan pendanan investasi tersebut dilakukan untuk memaksimumkan kemakmuran pemilik saham (Sugiarto, 2009 : 50 – 51). Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian Ali (2009) dan Herman (2009) yang menghasilkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal

Hasil analisis pengujian statistik (uji t) menunjukkan bahwa secara parsial struktur kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Struktur kepemilikan yang negatif menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka akan semakin rendah nilai struktur modal perusahaan.

Implikasi struktur kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal adalah ketika kepemilikan manajerial perusahaan tinggi, manajer akan lebih bijaksana dalam menentukan struktur modal perusahaan. Karena apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang besar, maka manajer juga akan memperoleh keuntungan yang maksimal pula. Perusahaan yang menggunakan pendanaan operasionalnya dengan dana eksternal cenderung lebih berisiko daripada perusahaan dengan pendanaan operasional dari laba ditahan. Maka dari itu, manajer cenderung mengurangi risiko perusahaan dengan menekan besarnya hutang perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Dyah (2005) yang menghasilkan struktur kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham

Hasil analisis pengujian regresi sederhana menunjukkan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Hasil pengujian struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham dimungkinkan karena investor pada saat membeli saham suatu perusahaan, pada umumnya melihat laba yang diperoleh perusahaan. Struktur modal yang negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi proporsi hutang perusahaan maka akan semakin rendah harga saham perusahaan.

Implikasi struktur modal berpengaruh negatif terhadap harga saham adalah ketika perusahaan mempunyai proporsi hutang yang besar, maka perusahaan akan terbebani dengan biaya bunga maupun pengembalian hutang sehingga laba perusahaan menjadi turun. Hal ini akan berdampak pada harga saham perusahaan, karena investor akan berfikir terlebih dahulu untuk membeli saham di perusahaan tersebut karena investor menganggap bahwa semakin banyak utang perusahaan, maka perusahaan tersebut semakin berisiko untuk tidak dapat membayar utang. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Ali (2009) dan Buigut (2013) yang menghasilkan struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian, secara simultan struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan struktur kepemilikan mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Koefisien determinasi dari penelitian ini sebesar 9,8 persen yang dipengaruhi struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan struktur kepemilikan.

Berdasarkan hasil pengujian, secara parsial variabel yang berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal adalah struktur aktiva, variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, variabel profitabilitas dan struktur kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil pengujian regresi sederhana menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan, yaitu (1) penelitian ini menggunakan harga saham sebagai variabel dependen yang datanya diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) dan *Indonesia Stock Exchange* (IDX), sehingga dalam pemilihan sampel perusahaan yang melakukan *corporate action* dieliminasi dari sampel. Oleh karena itu jumlah sampel hanya tiga puluh dua perusahaan karena selama periode penelitian banyak perusahaan yang melakukan *corporate action*. (2) penelitian ini hanya menggunakan empat variabel, yaitu struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur kepemilikan. Variabel tersebut hanya mampu menjelaskan kontribusi sebesar 9,8 persen pada struktur modal perusahaan, sedangkan 90,2 persen lainnya dipengaruhi oleh variabel lain. (3) pengaruh struktur modal terhadap harga saham pada penelitian berdampak secara langsung, sedangkan secara teori keuangan struktur modal mempunyai dampak yang tidak langsung terhadap harga saham.

Berdasarkan hasil dan keterbatasan penelitian, maka saran bagi manajemen perusahaan adalah manajemen hendaknya memperhatikan aktiva tetap, laba perusahaan, dan struktur kepemilikan manajerial karena variabel tersebut mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan

Bagi peneliti selanjutnya, (1) pemilihan sampel dapat melalui Indeks Harga Saham Individu (IHSI) untuk meminimalkan kriteria pemilihan sampel, sehingga memperoleh sampel perusahaan

yang lebih banyak, (2) dapat menambahkan variabel – variabel yang digunakan oleh peneliti, karena berdasarkan hasil penelitian ini kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen hanya sebesar 9,8 persen, (3) dapat menambahkan laba perusahaan sebagai mediasi antara struktur modal terhadap harga saham.

Bagi Investor, investor sebelum menanamkan modalnya kepada perusahaan sebaiknya melihat struktur modal selain laba perusahaan, karena perusahaan dengan struktur modal yang terlalu tinggi akan semakin besar risiko perusahaan atas kebangkrutan yang nantinya akan merugikan investor.

DAFTAR RUJUKAN

Ali Kesuma. 2009. "Analisis Faktor yang Mempengauhi Struktur Modal Serta pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan,*Vol. 11 (1). Maret 2009 : hal 38 – 45.

Brigham, Eugene F. and Houston, Joel F. 2011. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. 11th edition. Jakarta : Penerbit Erlangga.

Buigut,K.., Soi, N., Koskei, I., dan Kibet, J. 2013. "The Effect of Capital Structure on Share Price on Listed Firms in Kenya. A Case of Energy Listed Firms". *European Journal of Business and Management,*Vol. 5. No. 9. Hal 29 – 34.

Dermawan Sjahrial. 2007. *Manajemen Keuangan.* Edisi Asli. Jakarta : Penerbit Mitra Wacana Media.

Diyah Pujiati dan Erman Widanar. 2009. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Keputusan Keuangan Sebagai Variabel *Intervening*". *Jurnal Ekonomi dan Akuntansi Ventura*. Vol. 12. No. 1. Hal 71 – 86.

Diyah Sih Rahayu. 2005. "Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial Dan Institusional Pada Struktur Modal Perusahaan". *Jurnal Akuntansi dan Auditing.* Vol. 1. No. 02. Hal 181 – 197

Ellili, Daoud O. N. dan Farouk, Sherine. 2011. "Examining the Capital Structure Determinants : Empirical Analysis of Companies Traded on Abu Dhabi Stock Exchange". *EuroJournals Publishing*, Vol. 67. Hal 82 – 97.

Herman Ruslim. 2009. "Pengujian Struktur Modal (Teori Pecking Order) : Analisis Empiris Terhadap Saham Di LQ45". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 11. Hal 209 – 221.

Irham Fahmi. 2012. *Pengantar Manajemen Keuangan : Teori dan Soal Jawab*. Bandung : Alfabeta.

Meidera Elsa Dwi Putri. 2012. "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)". *Jurnal Manajemen,* Vol. 1, No. 1, Hal. 1 – 10.

Sugiarto. 2009. *Struktur modal, struktur kepemilikan perusahaan, permasalahan keagenan & informasi asimetri*. Edisi Pertama. Yogyakarta : Graha Ilmu.

Yuke Prabansari Dan Hadri Kusuma. 2005. "Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Edisi Khusus on Finance*, hal. 1 – 15.