

PENGARUH SIZE, LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, RISIKO, DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP STRUKTUR MODAL (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA)

Siti Hardanti & Barbara Gunawan

E-mail : Sitihardanti@gmail.com

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

ABSTRACT

This research was carried out to test the influence of the size, liquidity, profitability, risks and sales growth towards the simultaneously and partially capital structure. The object of this research was all manufacture industries listed in Indonesian Stocks Exchange (ISE). The sample of this research was 71 manufacture industries selected using the purposive sampling technique which was based on three criteria: 1) the manufacture industries that were listed and active in the Indonesian Stock Exchange during the research period; 2) The companies had positive profits during the research period; 3) The manufacture companies that must have complete data in Indonesian Capital Market Directory (ICMD). The research data were secondary data which were obtained from ICMD in the years of 2005-2008 in the ISE UMY Corner. The result of analysis showed three findings. 1) Simultaneously, the size, liquidity, profitability, risks, and sales growth influence the capital structure. 2) Partially, the size gave positive and significant influence towards capital structure, while the liquidity and profitability gave negative significant influence towards the capital structure. 3) Partially, the risks and sales growth did not influence the capital structure.

Keywords: *Capital Structure, Size, Liquidity, Profitability, Risks, and Sales Growth.*

PENDAHULUAN

Latar Belakang Penelitian

Di era pembangunan seperti saat ini, persaingan di dunia usaha baik sektor industri maupun jasa menjadi semakin ketat. Kondisi ini menjadikan setiap perusahaan saling berusaha untuk dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan (Wijaya dan Hadianto, 2008). Dalam manajemen keuangan, salah satu unsur yang perlu diperhatikan adalah mengenai seberapa besar

kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya.

Pada prinsipnya, setiap perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai operasinya sehari-hari, untuk investasi ataupun untuk kepentingan lainnya. Pemenuhan kebutuhan dana tersebut dapat berasal dari hasil operasi perusahaan (sumber *internal*) atau sumber *external*. Salah satu permasalahan yang mendasar pada sebuah perusahaan adalah mengenai struktur modal.

Struktur modal (Husnan, 2000) adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Karena itu para manajer keuangan harus tetap memperhatikan *cost of capital* dalam menetapkan apakah kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri atau dipenuhi dengan modal asing (Sukarno, 2004).

Seorang manajer keuangan mempunyai peranan penting dalam pengambilan keputusan pendanaan perusahaan. Proses pengambilan keputusan untuk memilih pendanaan mana yang lebih efisien sering sekali menjadi dilema bagi manajer keuangan (Nurrohim, 2008). Dalam mengelola struktur modal, sebuah perusahaan harus sangat berhati-hati karena adanya faktor-faktor yang dapat mempengaruhi pemilihan struktur modal yang banyak dan kompleks serta mempunyai konsekuensi finansial yang berbeda-beda. Keputusan pendanaan dan rencana investasi yang dibuat oleh perusahaan dapat membentuk suatu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal sehingga dapat memaksimalkan usaha dalam mencapai salah satu tujuan perusahaan yaitu kesejahteraan para pemegang saham (Djakman dan Halomoan, 2001).

Mengingat banyaknya faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dan pentingnya struktur modal sebuah perusahaan, maka banyak penelitian dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal. Selain penelitian juga terdapat teori-teori yang dapat digunakan untuk menjelaskan mengenai perilaku pendanaan perusahaan. Teori tersebut antara lain *signaling theory*, *pecking order theory*, dan *trade off theory*.

Rumusan Masalah Penelitian

- (1) Apakah ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif terhadap struktur modal?
- (2) Apakah likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal?
- (3) Apakah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal?
- (4) Apakah risiko berpengaruh negatif terhadap struktur modal?
- (5) Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal?

Tujuan Penelitian

- (1) Untuk menguji apakah ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif terhadap struktur modal.
- (2) Untuk menguji apakah likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
- (3) Untuk menguji apakah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
- (4) Untuk menguji apakah risiko berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
- (5) Untuk menguji apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Hasil Penelitian Terdahulu

Wijaya dan Hadianto (2008) dalam penelitiannya menemukan bukti bahwa struktur aktiva dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Likuiditas ditemukan berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan mendukung *pecking order theory*, sedangkan profitabilitas ditemukan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan Nurrohim (2008) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Aditya (2006) melakukan penelitian dengan judul studi empiris faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2000-2003. Hasil dari penelitian tersebut menemukan bahwa ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel likuiditas dan profitabilitas mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Margaretha dan Sari (2005) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan multinasional di Indonesia periode 2000-2004. Berdasarkan hasil penelitian, peneliti menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang negatif terhadap struktur modal. Prabansari dan Kusuma (2005) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Jakarta. Secara parsial ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan risiko bisnis mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Nasruddin (2004) meneliti faktor-faktor yang menentukan keputusan struktur modal pada perusahaan industri farmasi di Bursa Efek Jakarta tahun 1998-2001. Hasil penelitian menunjukkan variabel ukuran

perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan risiko memiliki pengaruh positif yang signifikan dengan rasio hutang, dan variabel risiko memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan rasio hutang. Saidi (2002) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur *go public* di BEJ tahun 1997-2002. Secara parsial menunjukkan variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal, sementara risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Harjanti dan Tandelilin (2007) meneliti pengaruh *firm size*, *tangible assets*, *growth opportunity*, *profitability*, dan *business risk* pada struktur modal perusahaan manufaktur di BEJ. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *firm size* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *leverage* (proksi struktur modal) sedangkan *profitability* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Variabel lain yaitu *growth opportunity* dan *business risk* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian lain juga dilakukan oleh Sartono dan Sriharto (1999) mengenai faktor-faktor penentu struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia tahun 1994-1997. Dalam rentang waktu penelitian antar tahun 1994-1997, hanya faktor *size*, *profitability*, dan *growth* yang terbukti mempengaruhi struktur modal.

Struktur Modal

Modal menurut Munawir (2001) dalam Prabansari dan Kusuma (2005) menggambarkan hak pemilik atas perusahaan, yang timbul sebagai akibat penanaman (investasi) yang dilakukan oleh pemilik atau

para pemilik. Menurut Husnan (2000) struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Struktur modal menurut Sartono (1998) dalam Setyawan dan Laksito (2008) adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa dalam suatu perusahaan. Dalam melakukan investasi, perusahaan berusaha untuk menciptakan nilai, yaitu selisih lebih antara pengembalian atas proyek dengan nilai ekonomis yang dikorbankan untuk proyek tersebut. Oleh karena itu struktur modal akan menentukan sejauh mana, bagaimana nilai diciptakan yang tercermin dari laba dan harga saham perusahaan (Nanok, 2008).

Struktur modal yang optimum (Riyanto, 2001) adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (*average cost of capital*). Oleh karena itu, manajemen dalam menetapkan struktur modal tidak bersifat kaku (dengan satu patokan) tetapi disesuaikan dengan keadaan perusahaan (Djakman dan Halomoan, 2001). Menurut Warner (1997) dalam Sofiati (2001) semakin besar penggunaan hutang tidak akan meningkatkan nilai perusahaan karena keuntungan dari biaya hutang yang lebih murah ditutup dengan naiknya biaya modal sendiri. Berikut beberapa diantara teori tentang struktur modal adalah Signaling Theory menurut Brigham dan Houston (1999) dalam Andrianto dan Wibowo (2007) perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk

penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang optimal.

Teori lain dikemukakan oleh Myers (1984) dalam Christianti (2008) yang menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan). Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Lain halnya dengan *Trade Off Theory* dimana keputusan terbaik adalah keputusan yang moderat dengan mempertimbangkan kedua instrumen pembiayaan (Nurrohim, 2008). Menurut Brigham (2001), hutang mempunyai keuntungan pada biaya bunga yang mempengaruhi penghasilan kena pajak, sehingga hutang menjadi lebih rendah.

Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan juga menunjukkan aktivitas yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan terbukti memiliki peranan penting dalam menentukan pilihan struktur modal yang akan digunakan oleh suatu perusahaan. Perusahaan besar akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil karena perusahaan besar memiliki probabilitas yang lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Perusahaan besar cenderung untuk mengungkapkan lebih banyak informasi kepada investor luar daripada perusahaan kecil (Nasruddin, 2004). Perusahaan yang semakin besar maka perusahaan tersebut akan membutuhkan modal yang tinggi pula, sehingga perusahaan mengambil kebijakan

untuk menambah modal dari pihak luar (hutang).

Penelitian yang dilakukan oleh Sartono dan Sriharto (1999), Aditya (2006), Saidi (2002) serta Harjanti dan Tandelilin (2007), bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Pengaruh lain ditunjukkan dengan hasil penelitian Margaretha dan Sari (2005) serta Nasruddin (2004) yang menemukan bukti bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan analisis dan temuan hasil penelitian terdahulu, maka diturunkan hipotesis:

H₁: Ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Likuiditas

Posisi likuiditas perusahaan berhubungan dengan apakah perusahaan mampu melunasi kewajibannya yang jatuh tempo dalam jangka pendek. Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan hubungan kas dan aktiva lancar lainnya dengan kewajiban lancar (Brigham dan Houston, 2001). Jumlah alat-alat pembayaran (alat-alat likuid) yang dimiliki oleh suatu perusahaan pada suatu saat tertentu merupakan “kekuatan membayar” dari perusahaan yang bersangkutan. Perusahaan yang banyak menggunakan aktiva lancar berarti perusahaan tersebut dapat menghasilkan aliran kas untuk membiayai aktivitas operasi dan investasinya (Wijaya dan Hadianto, 2008). Ukuran rasio lancar yang semakin besar menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil melunasi hutang jangka pendeknya. Berkurangnya hutang jangka pendek berakibat menurunnya proporsi hutang dalam struktur modal.

Penelitian terdahulu oleh Wijaya dan Hadianto (2008), menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Selain itu juga dalam penelitian yang dilakukan oleh Aditya (2006) menemukan bukti bahwa variabel dependen yaitu likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan analisis dan temuan hasil penelitian terdahulu, maka diturunkan hipotesis:

H₂: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Profitabilitas

Tujuan perusahaan secara umum didirikan adalah menghasilkan laba atau keuntungan, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang (Wijaya dan Hadianto, 2008). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Sartono dan Sriharto (1999) mengatakan bahwa tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menjadikan penggunaan hutang yang relatif kecil. Karena itu perusahaan yang mampu mendapatkan keuntungan yang tinggi (*profitable*) akan cenderung banyak memanfaatkan dana sendiri untuk keperluan investasi (Setyawan dan Laksito, 2008).

Penelitian yang dilakukan oleh Nurrohim (2008), Nasruddin (2004), Sartono dan Sriharto (1999), Aditya (2006), Prabansari dan Kusuma (2005), serta Harjanti dan Tandelilin (2007) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap

struktur modal. Hasil berbeda (Wijaya dan Hadianto, 2008) serta Saidi (2002) yang menemukan bukti bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan analisis dan temuan hasil penelitian terdahulu, maka diturunkan hipotesis:

H₃: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Risiko

Risiko adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Apabila perusahaan tidak dapat menanggung biaya-biaya operasi yang ditimbulkan dalam kegiatan operasinya maka perusahaan tersebut akan dihadapkan pada risiko kebangkrutan. Risiko perusahaan diukur oleh dampak proyek terhadap ketidakpastian tentang laba perusahaan di masa depan (Brigham dan Houston, 2001). Risiko perusahaan yang tinggi pada umumnya lebih mengutamakan pendanaan internal daripada penggunaan hutang maupun penerbitan saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Prabansari dan Kusuma (2005) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Selain itu Nasruddin (2004) juga melakukan penelitian yang menemukan bukti bahwa risiko bisnis perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan analisis dan temuan hasil penelitian terdahulu, maka diturunkan hipotesis:

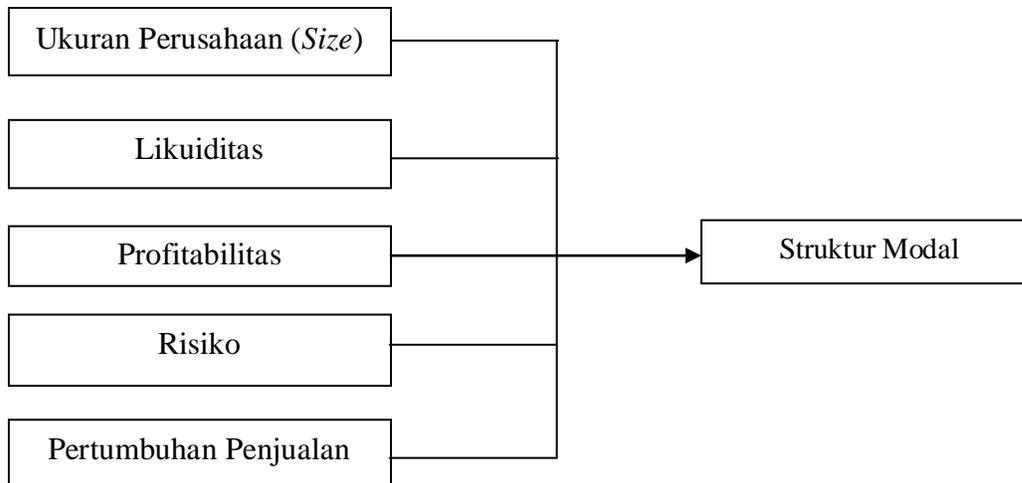
H₄: Risiko berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pertumbuhan Penjualan

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi kemungkinan akan kekurangan pendapatan untuk mendanai pertumbuhan tinggi tersebut secara internal. Pertumbuhan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil (Saidi 2004). Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah, kebutuhan modal baru relatif kecil, sehingga dapat dipenuhi oleh laba ditahan (Setyawan dan Laksito, 2008).

Sartono (1998) dalam Sukarno (2004) berpendapat bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan sumber dana dari luar. Penelitian yang dilakukan oleh Sartono dan Sriharto (1999) serta Aditya (2006) menunjukkan bukti bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan sumber dari luar sehingga semakin tinggi struktur modalnya. Berdasarkan analisis dan temuan hasil penelitian terdahulu, maka diturunkan hipotesis:

H₅: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal



Gambar 1
Model Penelitian

METODA PENELITIAN

Obyek Penelitian

Obyek penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang aktif dan terdaftar di BEI selama tahun 2005-2008. Sektor manufaktur dipilih untuk menghindari adanya *industrial effect*, yaitu risiko industri yang berbeda antara sektor industri yang satu dengan yang lain.

Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang terdapat di Pojok BEI UMY.

Teknik Pengambilan Sampel

Pemilihan sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria: 1)Perusahaan telah terdaftar dan aktif di BEI selama periode penelitian. 2)Perusahaan mempunyai data ICMD yang lengkap selama tahun 2005, 2006, 2007, dan

2008 di pojok BEI UMY. 3)Perusahaan yang menghasilkan laba positif selama periode penelitian.

Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi, yaitu metode pengumpulan data menggunakan data dari media cetak dan media elektronik yang berhubungan dengan pokok permasalahan.

Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal yaitu perimbangan antara modal sendiri dengan modal asing (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Struktur modal dalam penelitian ini menggunakan *Total Debt to Total Assets (TDTA)* yaitu rasio total hutang terhadap total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan pada akhir tahun tertentu (Wijaya dan Hadianto, 2008).

$$TDTA = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Variabel Independen

Size (X₁)

Mengacu penelitian yang dilakukan Wijaya dan Hadiano (2008), ukuran perusahaan diproksi dengan *logaritma natural* total penjualan perusahaan selama satu tahun tertentu.

$$Size = Ln (\text{Total Penjualan})$$

Likuiditas (X₂)

Likuiditas yang dimaksudkan yaitu rasio lancar (*current ratio*) perusahaan pada akhir periode tahun tertentu (Aditya, 2006).

$$Current Ratio = \frac{\text{Total Aktiva Lancar}}{\text{Total Kewajiban Lancar}}$$

Profitabilitas (X₃)

Profitabilitas pada penelitian ini diukur dengan rumus sebagai berikut (Aditya, 2006):

$$Net Profit Margin (NPM) = \frac{\text{Total Laba Bersih}}{\text{Total Penjualan}}$$

Risiko (X₄)

Risiko bisnis dalam penelitian ini diukur menggunakan *Basic Earning Power Ratio*.

$$Basic Earning Power Ratio = \frac{EBIT}{\text{Total Aktiva}}$$

Pertumbuhan Penjualan (X₅)

Pertumbuhan penjualan dihitung sebagai persentase pertumbuhan penjualan pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya (Aditya, 2006).

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

Statistik Deskriptif

Tata cara pengumpulan, pencatatan, penyusunan dan penyajian data penelitian

dalam bentuk tabel frekuensi atau grafik dan selanjutnya dilakukan pengukuran nilai-nilai statistiknya seperti rata-rata (*mean*) dan standar deviasi (Ietje, 2006).

Uji Kualitas Data (Uji Asumsi Klasik)

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik pada model regresi.

Uji Normalitas

Penelitian ini menggunakan uji normalitas dengan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*. Pengujian *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* dikatakan memenuhi asumsi normalitas apabila nilai signifikannya lebih besar daripada alpha 0,05.

Uji Multikolonieritas

Untuk menguji ada tidaknya multikolonieritas dilihat dari nilai *tolerance* atau *VIF*. Model regresi akan bebas dari multikolonieritas jika nilai *tolerance* > 0,10 atau jika *VIF* < 10 (Ghozali, 2006).

Uji Autokorelasi

Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Algifari, 2000). Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini melalui Run test dan tidak terjadi autokorelasi apabila nilai *asympt. sig.* > alpha 0,05 (Ghozali, 2006).

Uji Heteroskedastisitas

Metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas pada penelitian ini adalah dengan uji *White* dengan meregres residual kuadrat (U^2t) dengan variabel independen, variabel independen kuadrat dan perkalian (interaksi) variabel independen. Dari persamaan regresi ini didapatkan nilai R^2

untuk menghitung c^2 hitung, dimana c^2 hitung = $n \times R^2$. Pengujiannya adalah jika c^2 hitung < c^2 tabel, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2006).

Uji Hipotesis dan Analisis Data

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS versi 15 for windows. Secara umum persamaan untuk regresi linier berganda penelitian ini adalah:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon$$

Y : Struktur modal perusahaan i pada tahun t

β_0 : Konstanta

β_{1-5} : Koefisien variabel

X_1 : Size perusahaan i pada tahun t

X_2 : Likuiditas perusahaan i pada tahun t

X_3 : Profitabilitas perusahaan i pada tahun t

X_4 : Risiko perusahaan i pada tahun t

X_5 : Pertumbuhan penjualan perusahaan i pada tahun t

ε : error

Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R_{square}*)

Nilai Adjusted R_{square} menunjukkan seberapa besar model regresi mampu menjelaskan variasi variabel tergantung.

Uji nilai F (*secara bersama-sama*)

Uji nilai F adalah uji untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh secara bersama-sama variabel bebas terhadap variabel terikat yaitu struktur modal, apabila nilai signifikansi F_{hitung} lebih kecil dari alpha (0,05).

Uji nilai t (*secara individu*)

Uji nilai t adalah uji yang digunakan untuk menguji keterkaitan secara individu antara variabel bebas variabel terikat yaitu struktur modal. Koefisien regresi digunakan untuk mengetahui kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat sedangkan hipotesis diterima jika nilai sig (P value) < 0,05 (α).

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Berdasarkan teknik *purposive sampling* dapat diketahui dari seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI terdapat 71 perusahaan dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2008 yang memenuhi kriteria. Berdasarkan tabel 1 maka dapat diketahui rata-rata (*mean*) dan standar deviasi untuk masing-masing variabel. Hasil tersebut menunjukkan 71 perusahaan sampel penelitian dengan periode penelitian empat tahun, sehingga jumlah observasi penelitian sebanyak 284. Berdasarkan tabel tersebut juga dapat dijelaskan bahwa struktur modal memiliki rata-rata sebesar 0,4709 dengan standar deviasi sebesar 0,19604. Ukuran perusahaan (*size*) memiliki rata-rata sebesar 13,9128 dengan standar deviasi sebesar 1,44012. Likuiditas memiliki rata-rata sebesar 2,3832 dengan standar deviasi sebesar 2,67337. Profitabilitas memiliki rata-rata sebesar 0,0623 dengan standar deviasi sebesar 0,06918. Risiko memiliki rata-rata sebesar 0,1088 dengan standar deviasi sebesar 0,12046 dan pertumbuhan penjualan memiliki rata-rata sebesar 0,2229 dengan standar deviasi sebesar 0,28290.

Pengujian Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Pada tabel 2 menunjukkan nilai sig.(2-tailed) sebesar 0,225 > alpha (0,05) berarti data berdistribusi normal dan model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolonieritas

Pada tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai *VIF* < 10 dan nilai *tolerance* > 0,1 untuk semua variabel maka persamaan model regresi tidak mengandung masalah multikolonieritas.

Autokorelasi

Hasil perhitungan tabel 4 menunjukkan nilai test sebesar -0,00615 dengan probabilitas 0,634 > 0,05 (tidak signifikan), artinya tidak ada autokorelasi.

Heteroskedastisitas

Berdasarkan tabel 5 diperoleh nilai R^2 sebesar 0,323 dengan (n) sebesar 284 maka Chi-squares hitung ($n \times R^2$) adalah sebesar 91,732 . Sedangkan nilai kritis Chi-squares tabel pada $\alpha = 5\%$ dengan df sebesar 284 adalah 324,31. Chi squares hitung < nilai kritis Chi squares tabel, maka dapat disimpulkan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Pengujian Hipotesis

Uji F (Uji Simultan)

Berdasarkan tabel 7, diperoleh nilai signifikansi F_{hitung} sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa signifikan F_{hitung} lebih kecil dari signifikan 0,05, yang berarti dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan (*size*), likuiditas, profitabilitas, risiko, dan pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Koefisien Determinasi (Adjusted R_{square})

Berdasarkan tabel 8, diperoleh nilai Adjusted R_{square} sebesar 0,378, hal ini berarti 37,8% variasi perubahan struktur modal dapat dijelaskan oleh variasi perubahan dari ukuran perusahaan (*size*), likuiditas, profitabilitas, risiko, dan pertumbuhan penjualan. Dengan demikian terdapat 62,2% variasi perubahan struktur modal yang dijelaskan oleh variasi variabel lainnya di luar model penelitian ini.

Uji t (secara individu)

Dari tabel 6 tersebut dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Struktur Modal} = 0,258 + 0,024\text{Size} - 0,033\text{Likuiditas} - 0,567\text{Profitabilitas}$$

Berdasarkan dari hasil yang ditunjukkan pada tabel 6 dapat diinterpretasikan hasil uji t sebagai berikut:

Ukuran perusahaan (Size)

Nilai signifikan ukuran perusahaan sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 atau (0,000 < 0,05) dengan koefisien regresi sebesar 0,024, maka dapat dinyatakan ukuran perusahaan secara parsial mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis ke-1 (H_1) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, diterima. Ukuran perusahaan terbukti memiliki peranan penting dalam menentukan pilihan struktur modal yang akan digunakan oleh suatu perusahaan. Perusahaan yang besar biasanya lebih memiliki reputasi yang lebih baik pada pasar hutang dan menghadapi kendala informasi yang lebih rendah saat melakukan pinjaman sehingga lebih mudah memperoleh modal di pasar dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Dengan demikian, semakin besar ukuran perusahaan semakin memiliki tingkat hutang (dana eksternal) yang lebih besar. Hasil ini konsisten dengan penelitian Prabansari dan Kusuma (2005), Sartono dan Sriharto (1999), Aditya (2006), Saidi (2002), serta Harjanti dan Tandelilin (2007) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung teori *trade off* yang menyatakan bahwa perusahaan besar cenderung menggunakan dana eksternal (hutang).

Likuiditas

Nilai signifikan likuiditas sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 atau ($0,000 < 0,05$) dengan koefisien regresi sebesar -0,033, maka dapat dinyatakan likuiditas secara parsial mempunyai pengaruh yang negatif signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis ke-2 (H_2) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, diterima. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan menggunakan aktiva lancarnya dapat memenuhi kewajiban-kewajiban perusahaan dalam jangka pendeknya dari pada hutang jangka panjang, sehingga makin besar tingkat likuiditas perusahaan maka semakin kecil struktur modal perusahaan yang berarti semakin kecil penggunaan hutang (dana eksternal). Ketersediaan kas dan aktiva lancar lainnya yang dimiliki perusahaan selain persediaan ternyata mampu digunakan untuk menutup hutang jangka pendek perusahaan. Tertutupnya hutang jangka pendek mengakibatkan menurunnya proporsi hutang secara keseluruhan dalam struktur modal. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang

dilakukan oleh Wijaya dan Hadianto (2008) serta Aditya (2006). Hasil penelitian ini juga mendukung teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai kemampuan likuiditas tinggi cenderung menggunakan dana *internal* daripada dana *external* (hutang)

Profitabilitas

Nilai signifikan profitabilitas sebesar 0,003 lebih kecil dari 0,05 atau ($0,003 < 0,05$) dengan koefisien regresi sebesar -0,567, maka dapat dinyatakan profitabilitas secara parsial mempunyai pengaruh yang negatif signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis ke-3 (H_3) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, diterima. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan menjadikan kebutuhan dana khususnya dari investor baik dalam jangka pendek maupun panjangnya makin kecil. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan dana *internal* untuk keperluan operasi maupun investasinya. Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang lebih besar memiliki sumber pendanaan *internal* yang lebih besar dan memiliki kebutuhan untuk melakukan pembiayaan investasi melalui pendanaan *external* yang lebih kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi kebutuhan dana dapat diperoleh dari laba ditahan. Hasil penelitian ini mendukung teori *pecking order* yang menyatakan bahwa bahwa perusahaan pertama akan menggunakan laba yang ditahan sebagai dana investasi dan kemudian beralih ke obligasi dan ekuitas baru hanya jika diperlukan. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurrohim (2008), Nasruddin (2004), Sartono dan

Sriharto (1999), Prabansari dan Kusuma (2005), Aditya (2006), serta Harjanti dan Tandelilin (2007).

Risiko

Nilai signifikan risiko sebesar 0,121 lebih besar dari 0,05 atau ($0,121 > 0,05$) dengan koefisien regresi sebesar -0,174, maka dapat dinyatakan risiko secara parsial tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis ke-4 (H_4) yang menyatakan bahwa risiko berpengaruh negatif terhadap struktur modal, tidak diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa besar kecilnya risiko bisnis suatu perusahaan ternyata tidak mempengaruhi struktur modalnya. Perusahaan dengan risiko yang tinggi belum tentu lebih memilih pendanaan *internal* daripada *external* (hutang), demikian pula sebaliknya dengan risiko perusahaan yang rendah belum tentu akan lebih menyukai pendanaan dari luar untuk membiayai aktivitas operasi maupun investasinya. Hal tersebut, disesuaikan dengan kondisi perusahaan yang dihadapkan pada suatu keputusan yang mengharuskan perusahaan untuk menggunakan hutang karena kebutuhan perusahaan untuk melakukan perluasan usaha maupun keterbatasan dana yang mengharuskan perusahaan menggunakan dana dari luar. Perusahaan lebih menyukai keseimbangan antara pendanaan dari luar dengan modal sendiri untuk menghindari kebangkrutan sehingga tidak mengandalkan pada satu sumber pendanaan. Tidak berpengaruhnya risiko bisnis dalam penelitian ini dikarenakan pengukuran indikator risiko bisnis yang dihadapi perusahaan sulit untuk diukur atau ditentukan secara pasti. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian

yang dilakukan oleh Saidi (2002) serta Harjanti dan Tandelilin (2007) namun tidak konsisten dengan penelitian Prabansari dan Kusuma (2005) dan Nasruddin (2004).

Pertumbuhan penjualan

Nilai signifikan pertumbuhan penjualan sebesar 0,147 lebih besar dari 0,05 atau ($0,147 > 0,05$) dengan koefisien regresi sebesar 0,048, maka dapat dinyatakan pertumbuhan penjualan secara parsial tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis ke-5 (H_5) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal, tidak diterima. Hal ini menunjukkan hipotesis yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan semakin tinggi pula pemakaian hutangnya tidak berlaku dalam penelitian ini. Keberadaan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi maupun rendah ternyata tidak mempengaruhi pemilihan struktur modal perusahaan. Ketidaksignifikanan pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan dalam penelitian ini disebabkan karena faktor pengukuran indikator. Hal ini karena tingkat pertumbuhan bagi perusahaan diukur dengan menggunakan indikator pertumbuhan penjualan sedangkan tingkat pertumbuhan perusahaan tidak dapat diukur secara pasti dan tidak dapat hanya dilihat berdasarkan pertumbuhan penjualannya. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Harjanti dan Tandelilin (2007) serta tidak konsisten dengan penelitian Aditya (2006).

KESIMPULAN

Berdasarkan penelitian diatas, maka dapat disimpulkan pertama, hasil pengujian regresi secara simultan menunjukkan adanya pengaruh antara variabel-variabel variabel ukuran perusahaan (*size*), likuiditas, profitabilitas, risiko dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Kedua, hasil pengujian secara parsial menunjukkan variabel-variabel ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal sedangkan likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan risiko dan pertumbuhan penjualan ternyata tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Ketiga, hasil nilai koefisien determinasi atau Adjusted R_{square} sebesar 0,378 menunjukkan 37,8% variasi perubahan struktur modal dapat dijelaskan oleh variasi perubahan dari ukuran perusahaan (*size*), likuiditas, profitabilitas, risiko, dan pertumbuhan penjualan sedangkan 62,2% variasi perubahan struktur modal yang dijelaskan oleh variasi variabel lainnya di luar model penelitian ini.

KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini mempunyai keterbatasan diantaranya jumlah sampel terbatas hanya sebanyak 71 perusahaan dan hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur dengan tahun 2005-2008. Adapun saran yang dapat diajukan oleh penulis dari hasil penelitian yang telah dilakukan. Bagi para

manajer keuangan yang akan melakukan rencana pendanaan hendaknya tetap lebih berhati-hati terhadap faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal. Penggunaan variasi variabel lain yang mungkin akan berpengaruh terhadap struktur modal misalnya, struktur kepemilikan dan tipe industri. Penggunaan proksi yang berbeda yang dapat mencerminkan tingkat risiko dan pertumbuhan perusahaan.

DAFTAR REFERENSI

- Aditya, J. 2006. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Mahasiswa S1 UII*
- Algifari. 2000. *Analisis Regresi*, Edisi 2, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Andrianto dan Wibowo. 2007. Pengujian Teori *Pecking Order* pada Perusahaan-perusahaan Non Keuangan LQ45 Periode 2001-2005. *Jurnal Usahawan*, No.12, Tahun XXXVI: 43-53.
- Brigham, F Eugene and Joel F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan, Jakarta: Erlangga.
- Christianti, Ari. 2008. Pengujian *Pecking Order Theory (POT)*: Pengaruh *Leverage* Terhadap Pendanaan Surplus dan Defisit pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 4, No.1.

- Djakman, C. D., dan Halomoan, G. 2001. Pengujian *Pecking Order Hypothesis* pada Emiten di Bursa Efek Jakarta 1994 dan 1995. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia.*, Vol. 4, No.3, September: 303-313.
- Ghozali. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, UNDIP: Semarang.
- Hanafi. 2000. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi 2, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Harjanti, T., dan Tandelilin, E. 2007. Pengaruh *Firm Size, Tangible Assets, Growth Opportunity, Profitability*, dan *Business Risk* pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia: Studi Kasus Di BEJ. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 1, No.1 Maret:1-9.
- Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan*, Edisi Keempat, Yogyakarta: BPFE.
- Ietje Nazaruddin. 2006. *Modul Praktikum Statistika*. Yogyakarta: UPFE UMY.
- Margaretha, F., dan L. Sari. 2005. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Multinasional di Indonesia. *Media Riset Bisnis dan Manajemen*, Vol. 5, No. 2 Agustus: 230-252.
- Nanok, Y. 2008. *Capital Structure Determinan* di Indonesia. *Akuntabilitas*, Vol. 7, No.2, Maret: 122-127.
- Nasruddin. 2004. Faktor-faktor yang Menentukan Keputusan Struktur Modal: Studi Empirik pada Perusahaan Industri Farmasi di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 5 (1): 47-62.
- Nurrohim, H. 2008. Pengaruh *Profitabilitas, Fixed Asset Ratio*, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Sinergi*, Vol. 0, No. 1 Januari: 11-18.
- Prabansari, Y., dan Kusuma, H. 2005. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur *Go Public* di Bursa Efek Jakarta. *Sinergi, Edisi khusus on finance*: 1-15.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- Saidi. 2002. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* Di BEJ Tahun 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 11, No. 1: 44-58.
- Sartono, R. A., dan Sriharto, R. 1999. Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Sinergi*, Vol. 2, No. 2: 175-187.
- Setyawan, S. H., dan H. Laksito. 2008. Pengujian *Pecking Order Theory* pada Emiten Syariah di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 12, No.1 Januari: 22-28.

- Sofiati. 2001. Pengaruh Timbal Balik Antara Utang dan Ekuitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan-Perusahaan *Go-Public* di Bursa Efek Jakarta. *Kompak*, No. 1 Januari: 40-56.
- Sujoko dan Soebiantoro, U. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, *Leverage*, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi empiris pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 9, No. 1: 41-48.
- Sukarno, A. 2004. Analisis Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan dan Pengaruh Bersama
- Beban Bunga, *Return On Asset* Terhadap Rentabilitas Modal Sendiri Pada Industri Makanan dan Minuman Yang *Go Public* Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Beta*, Vol. 2, No. 1: 17-133
- Wijaya, M. S. V. dan Hadiano, B. 2008. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Ritel di Bursa Efek Indonesia: Sebuah Pengujian hipotesis *Pecking Order*. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, Vol. 7, No.1 Mei: 71-84.

LAMPIRAN

Tabel 1
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Struktur Modal (Y)	,4709	,19604	284
Size/Ukuran Perusahaan (X1)	13,9128	1,44012	284
Likuiditas (X2)	2,3832	2,67337	284
Profitabilitas (X3)	,0623	,06918	284
Risiko (X4)	,1088	,12046	284
Pertumbuhan Penjualan (X5)	,2229	,28290	284

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		284
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,15320212
Most Extreme Differences	Absolute	,062
	Positive	,053
	Negative	-,062
Kolmogorov-Smirnov Z		1,045
Asymp. Sig. (2-tailed)		,225

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Tabel 3
Hasil Uji Multikolonieritas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Size/Ukuran Perusahaan (X1)	,903	1,108
	Likuiditas (X2)	,914	1,094
	Profitabilitas (X3)	,501	1,995
	Risiko (X4)	,468	2,137
	Pertumbuhan Penjualan (X5)	,980	1,020

a. Dependent Variable: Struktur Modal (Y)

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,569 ^a	,323	,296	,06128

a. Predictors: (Constant), X1.X2.X3.X4.X5, X1_KUADRAT, X2_KUADRAT, X5_KUADRAT, X3_KUADRAT, Risiko (X4), Pertumbuhan Penjualan (X5), Likuiditas (X2), Profitabilitas (X3), X4_KUADRAT, Size/Ukuran Perusahaan (X1)

b. Dependent Variable: RES1_KUADRAT

Tabel 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,00615
Cases < Test Value	142
Cases >= Test Value	142
Total Cases	284
Number of Runs	139
Z	-,476
Asymp. Sig. (2-tailed)	,634

a. Median

Tabel 6
Hasil Uji Regresi Linier Berganda (Uji t)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,258	,095		2,720	,007
	Size/Ukuran Perusahaan (X1)	,024	,007	,177	3,589	,000
	Likuiditas (X2)	-,033	,004	-,453	-9,236	,000
	Profitabilitas (X3)	-,567	,188	-,200	-3,022	,003
	Risiko (X4)	-,174	,112	-,107	-1,557	,121
	Pertumbuhan Penjualan (X5)	,048	,033	,069	1,455	,147

a. Dependent Variable: Struktur Modal (Y)

Tabel 7
Hasil Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4,234	5	,847	35,445	,000 ^a
	Residual	6,642	278	,024		
	Total	10,877	283			

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Penjualan (X5), Risiko (X4), Size/Ukuran Perusahaan (X1), Likuiditas (X2), Profitabilitas (X3)

b. Dependent Variable: Struktur Modal (Y)

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,624 ^a	,389	,378	,15457

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Penjualan (X5), Risiko (X4), Size/Ukuran Perusahaan (X1), Likuiditas (X2), Profitabilitas (X3)