



Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2014

Andika Fitri

f.dika.f@gmail.com

Theresia Purbandari

Intan Immanuela

Prodi Akuntansi Universitas Katolik Widya Mandala Madiun

ABSTRACT

This study aims to prove empirically that company size (size), liquidity, profitability, business risk, the sales growth, the structure of assets, debt ratio, and managerial ownership to capital structure on companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2013 -2014. The data used in this study was obtained from the company's financial report published on the website of the Indonesia Stock Exchange. The sample in this study was 124 financial statements in accordance with the criteria of the samples (purposive sampling). The hypothesis test uses multiple linear regression analysis with SPSS version 17. The results of this study prove that the variable firm size, asset structure, and the debt ratio has positive effect on the capital structure. The results of this study also proves that managerial ownership variable negative effect on the capital structure. While variable liquidity, profitability, business risk, and sales growth have no effect on the capital structure.

Keywords: capital structure, company size, liquidity, profitability, business risk

PENDAHULUAN

Di tengah persaingan global yang sangat ketat, manajer perusahaan harus mengambil keputusan yang tepat untuk memaksimalkan keuntungan dan kesejahteraan para pemegang saham. Keputusan pendanaan berkaitan dengan kepentingan kreditur, pemegang saham serta pihak manajemen yang dapat dilihat dari struktur modal. Menurut Furi dan Saifudin (2012), keputusan pemenuhan pendanaan mencakup berbagai pertimbangan apakah perusahaan akan menggunakan sumber internal ataupun sumber eksternal, yang berasal dari hutang atau emisi obligasi, atau dengan emisi saham baru.

Struktur modal dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya yaitu ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, rasio hutang, dan kepemilikan manajerial. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membuktikan secara empiris bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan rasio hutang berpengaruh positif terhadap struktur modal. Juga membuktikan secara empiris bahwa likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat untuk menambah wawasan bagi pembaca mengenai pengambilan keputusan pendanaan pada perusahaan. Penelitian ini diharapkan juga sebagai penambah bukti empiris mengenai topik faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Asymmetric Information Theory

Menurut Hanafi (2004), *asymmetric information theory* adalah teori yang menjelaskan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Adanya *asymmetric information theory* membuat manajer lebih leluasa dalam pengambilan keputusan untuk strategi struktur modal karena manajer lebih menguasai informasi yang ada dalam perusahaan (Wimelda dan Marlinah, 2013).

Pecking Order Theory

Hanafi (2004) menyatakan bahwa *pecking order theory* menjelaskan urutan-urutan pendanaan yaitu perusahaan akan mulai dengan dana internal dan sebagai pilihan terakhir adalah menerbitkan saham. Jika pendanaan internal tidak cukup untuk menghasilkan kas, maka manajer akan melakukan pendanaan eksternal melalui pasar hutang. Pilihan terakhir adalah dengan menerbitkan saham baru (Wimelda dan Marlinah, 2013).

Agency Theory

Teori agensi menyatakan bahwa ada konflik kepentingan yang muncul antara pemegang saham (pemilik) dengan manajemen perusahaan (agen) yaitu manajer perusahaan kemungkinan dapat melakukan tindakan atau keputusan yang dapat meningkatkan kesejahteraannya dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham (Wimelda dan Marlinah, 2013).

Struktur Modal

Struktur modal (*capital structure*) suatu perusahaan merupakan gabungan modal sendiri (*equity*) dan hutang perusahaan (*debt*) (Joni dan Lina, 2010). Menurut Rodoni dan Ali (2010) dalam Ferdiansya dan Isnurhadi (2013), kebutuhan belanja perusahaan yaitu dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau paduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan. Menurut Indrawati dan Suhendro (2006) dalam Steven dan Lina (2011), *trade-off theory* menyatakan bahwa perusahaan harus bisa menyeimbangkan komposisi hutang dalam kombinasi struktur modalnya.

Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan merupakan gambaran kemampuan finansial perusahaan dalam suatu periode (Joni dan Lina, 2010). Beberapa penelitian menggunakan penjualan atau asset bernilai positif yang mencerminkan semakin besar ukuran perusahaan, sehingga memperbanyak pula alternatif pendanaan yang dapat dipilih dalam meningkatkan profitnya (Mardiana, 2005 dalam Seftianne dan Handayani, 2011). Hasil penelitian Suyamto (2008) membuktikan bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Liem, Werner, dan Sutejo (2013) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*size*) tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

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

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Menurut Furi dan Saifudin (2012), likuiditas perusahaan adalah kekuatan perusahaan dalam melunasi kewajibannya yang jatuh tempo dalam jangka waktu pendek. Aktiva lancar yang semakin besar menunjukkan bahwa perusahaan berhasil melunasi hutang jangka pendeknya, sehingga hutang jangka pendek berkurang dan berakibat menurunnya proporsi hutang dalam struktur modal (Furi dan Saifudin, 2012). Hasil penelitian Ferdiansya dan Isnurhadi (2013) membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Seftianne dan Handayani (2011) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H₂: likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (Munawir, 2007 dalam Ferdiansya dan Isnurhadi, 2013). Semakin tinggi *profit* suatu perusahaan, maka hutangnya akan semakin rendah (Ruslim, 2009). Hasil penelitian Ruslim (2009) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Ferdiansya dan Isnurhadi (2013) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H₃: profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Menurut Gitman (2003) dalam Joni dan Lina (2010), risiko bisnis merupakan kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Jika perusahaan rugi atau arus kas yang masuk tidak mencukupi untuk membayar bunga, maka perusahaan dapat bangkrut (Furi dan Saifudin 2012). Hasil penelitian Wimelda dan Marlinah (2013) membuktikan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Haruman (2008) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H₄: risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Winahyuningsih, Sumekar, dan Prasetyo (2010) menyatakan tingkat pertumbuhan merupakan suatu kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan dalam mendapatkan *profit* yang bersifat *imateriil* yang telah ditentukan oleh suatu target. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan penggunaan hutang yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhannya tergolong rendah, sehingga struktur modal perusahaan menjadi besar (Furi dan Saifudin, 2012). Hasil penelitian Winahyuningsih, dkk. (2010) membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan (*growth*) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Furi dan Saifudin (2012) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H₅: pertumbuhan penjualan (*growth*) berpengaruh positif terhadap struktur modal

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Menurut Joni dan Lina (2010), struktur aktiva yang dimaksud dalam penelitian ini adalah rasio yang menggambarkan proporsi total aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dengan total aktiva perusahaan (*tangibility*). Pihak kreditur akan memberikan pinjaman jika mendapat keamanan dengan rasio aktiva tetap yang tinggi. Hasil penelitian Joni dan Lina (2010) membuktikan bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Winahyuningsih, dkk. (2010) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H₆: struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal

Pengaruh Rasio Hutang terhadap Struktur Modal

Menurut Furi dan Saifudin (2012), rasio hutang merupakan gambaran kemampuan perusahaan dalam beroperasi dengan menggunakan hutang. Meningkatnya rasio hutang berarti bahwa kegiatan operasional perusahaan lebih banyak diperoleh dari hutang. Hasil penelitian Furi dan Saifudin (2012) membuktikan bahwa rasio hutang berpengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal. Kesuma (2009) dalam Furi dan Saifudin (2012) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa rasio hutang tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

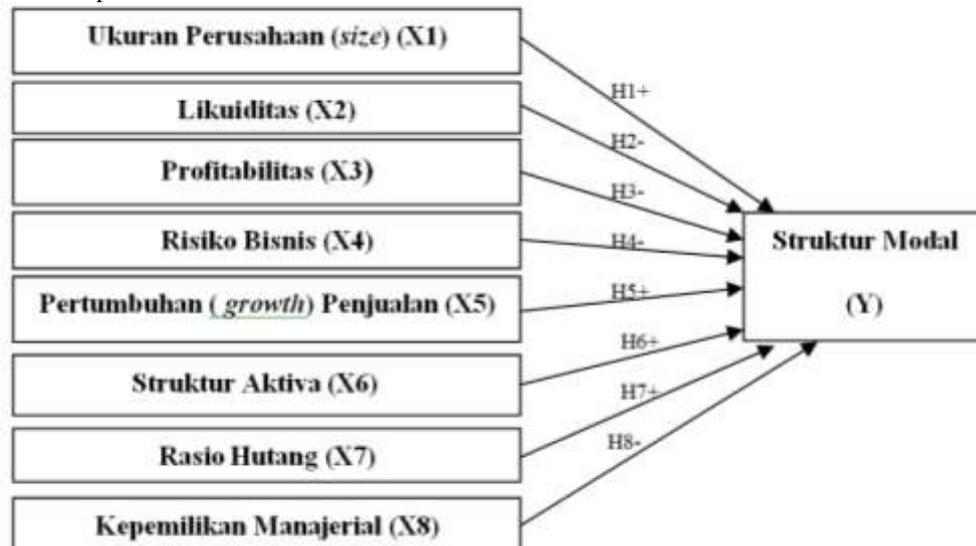
H₇: rasio hutang berpengaruh positif terhadap struktur modal

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan (Wulandari, 2012). Chen dan Steiner (1999) dalam Haruman (2008) yang menambahkan bahwa kepemilikan manajerial menyebabkan penurunan hutang karena adanya substitusi *monitoring*. Hasil penelitian Suyanto (2008) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Seftianne dan Handayani (2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H₈: kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Penelitian ini terdiri dari delapan variabel independen dan satu variabel dependen seperti pada gambar model penelitian berikut ini:



Gambar 1 Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2014. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagian perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2014 yang memenuhi kriteria (*purposive sampling*) yaitu terdaftar di BEI tahun 2013-2014, menerbitkan laporan keuangan yang berakhir 31 Desember, dan menunjukkan laba positif selama periode penelitian.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdapat delapan variabel independen. Variabel-variabel tersebut adalah yaitu ukuran perusahaan (*size*), likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan (*growth*), struktur aktiva, rasio hutang, dan kepemilikan manajerial. Dengan struktur modal sebagai variabel dependen.

Struktur Modal

Struktur modal yaitu pembelanjaan permanen yang mencerminkan pertimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2001 dalam Winahyuningsih dkk, 2010). Berikut rumus struktur modal (Furi dan Saifudin, 2012) :

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan (X1)

Menurut Wahidahwati (2002) dalam Joni dan Lina (2010), ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang menunjukkan kekuatan finansial perusahaan. Berikut rumus untuk menghitung ukuran perusahaan (Furi dan Saifudin, 2012):

$$\text{Ukuran perusahaan} = \log (\text{total penjualan})$$

Likuiditas (X2)

Menurut Furi dan Saifudin (2012), likuiditas perusahaan adalah kekuatan perusahaan dalam melunasi kewajibannya yang jatuh tempo dalam jangka waktu pendek. Berikut rumus untuk menghitung likuiditas (Furi dan Saifudin, 2012):

$$\text{Likuiditas} = \frac{\text{Total Aktiva Lancar}}{\text{Total Kewajiban Lancar}}$$

Profitabilitas (X3)

Menurut Hardanti dan Gunawan (2010), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Berikut rumusnya (Furi dan Saifudin, 2012) :

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{Total Laba Bersih}}{\text{Total Penjualan}}$$

Risiko Bisnis (X4)

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian aliran pendapatan yang disebabkan oleh sifat alami dari bisnis yang dijalankan oleh sebuah perusahaan (Reily dan Brown, 2012 dalam Wimelda dan Marlinah, 2013). Risiko bisnis dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Basic Earning Power Ratio*. Berikut rumus untuk menghitung risiko bisnis (Furi dan Saifudin, 2012) :

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

Pertumbuhan Penjualan (X5)

Tingkat pertumbuhan penjualan merupakan suatu kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan dalam mendapatkan *profit* (Winahyuningsih, dkk., 2010). Berikut rumus untuk menghitung pertumbuhan aktiva yang mengacu pada penelitian Furi dan Saifudin (2012) :

$$\text{Pertumbuhan} = \frac{(\text{Net Sales}_t - \text{Net Sales}_{t-1})}{\text{Net Sales}_{t-1}} \times 100\%$$

Struktur Aktiva (X6)

Menurut Joni dan Lina (2010), struktur aktiva adalah rasio yang menggambarkan proporsi total aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dengan total aktiva perusahaan (*tangibility*). Berikut rumusnya (Wimelda dan Marlinah, 2013) :

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Total Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Rasio Hutang (X7)

Menurut Furi dan Saifudin (2012), rasio hutang merupakan gambaran kemampuan perusahaan dalam beroperasi dengan menggunakan hutang. Berikut rumus untuk menghitung rasio hutang (Furi dan Saifudin, 2012) :

$$\text{Rasio Hutang} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Kepemilikan Manajerial (X8)

Menurut Wimelda dan Marlinah (2013), kepemilikan manajerial merupakan sejumlah manajemen yang memiliki saham perusahaan dan secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaan. Dalam pengukuran variabel ini digunakan *dummy* variabel, 1 untuk perusahaan yang terdapat kepemilikan manajerial dan 0 untuk perusahaan yang tidak ada kepemilikan manajerialnya (Seftianne dan Handayani, 2011).

Teknik Analisis

Teknik analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Sebelum pengujian hipotesis, maka dilakukan pengujian asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Data Penelitian

Pada tahun 2013-2014 terdapat 144 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Jumlah perusahaan manufaktur yang dapat dijadikan sampel sebanyak 62 perusahaan dikalikan dengan 2 tahun periode penelitian sehingga total sampel menjadi 124.

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif pada masing-masing variabel independen dan variabel dependen dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

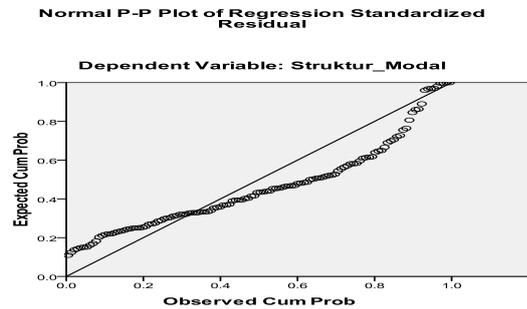
Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Ukuran_Perusahaan	124	10.9098	14.3047	12.309339	.7829253
Likuiditas	124	.7968	2.0255	1.243225	.2252381
Profitabilitas	124	.0039	15.3875	.223490	1.3755582
Risiko_Bisnis	124	.0072	31.7478	.403904	2.8407611
Pertumbuhan_Penjualan	124	-53.8839	125.3526	11.827353	18.4346746
Struktur_Aktiva	124	9.1870	812.2131	51.467088	84.4071907
Rasio_Hutang	124	7.3468	474.5208	53.265956	64.4319021
Valid N (listwise)	124				

Tabel 2. Hasil Frekuensi Kepemilikan Manajerial

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
tidak ada	70	56.5	56.5	56.5
ada	54	43.5	43.5	100.0
Total	124	100.0	100.0	

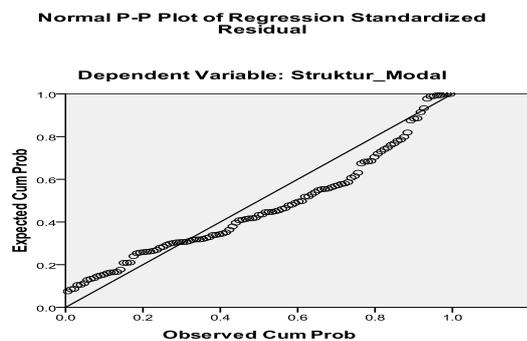
Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

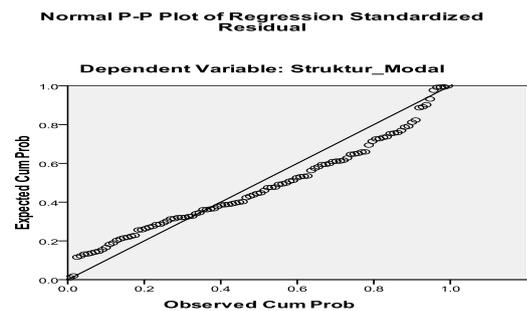


Gambar 2. Hasil Uji Normalitas Sebelum Pengobatan

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel mengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2005). Pada gambar 4 data menyebar pada sumbu diagonal dan menunjukkan bahwa data berdistribusi normal.



Gambar 3. Hasil Uji Normalitas Setelah Pengobatan Pertama



Gambar 4. Hasil Uji Normalitas Setelah Pengobatan Kedua

Uji Multikolinieritas

Hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0,1. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen, seperti yang ditunjukkan dalam tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		

Ukuran_Perusahaan	.775	1.291
Likuiditas	.361	2.770
Profitabilitas	.496	2.016
Risiko_Bisnis	.438	2.282
Pertumbuhan_Penjualan	.857	1.166
Struktur_Aktiva	.551	1.814
Rasio_Hutang	.517	1.932
Kepemilikan_Manajerial	.836	1.196

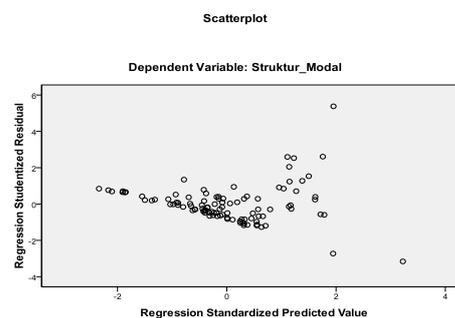
Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ atau sebelumnya (Ghozali, 2005). Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 4 menunjukkan nilai $du < d < 4 - du$, yaitu $1,8481 < 1,955 < 2,1519$ yang berarti tidak ada autokorelasi positif atau negatif, sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi.

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.592 ^a	.351	.297	21.5170378	1.955

Uji Heteroskedastisitas



Gambar 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Pada gambar 5 terlihat titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y secara acak, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

Koefisien Determinasi

Berdasarkan tabel 4 dapat dilihat besarnya nilai R^2 pada persamaan regresi sebesar 0,351. Hal ini berarti 35,1% struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel independen. Sisanya 64,9% (100% - 35,1%) dijelaskan oleh faktor lain yang tidak disertakan dalam model penelitian ini.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 5. Hasil Uji Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-139.619	48.721		-2.866	.005
Ukuran_Perusahaan	9.461	3.141	.280	3.012	.003
Likuiditas	24.299	18.119	.183	1.341	.183
Profitabilitas	-71.088	37.098	-.223	-1.916	.058

Risiko_Bisnis	-16.582	29.181	-.070	-.568	.571
Pertumbuhan_Penjualan	.008	.118	.006	.065	.948
Struktur_Aktiva	.335	.156	.236	2.144	.035
Rasio_Hutang	.331	.123	.305	2.685	.009
Kepemilikan_Manajerial	-11.351	4.638	-.219	-2.448	.016

Berdasarkan hasil uji regresi pada tabel 5, maka dapat diperoleh persamaan regresi beserta penjelasannya sebagai berikut:

$$Y = -139,619 + 9,461 X_1 + 24,299 X_2 - 71,088 X_3 - 16,582 X_4 + 0,008 X_5 + 0,335 X_6 + 0,331 X_7 - 11,351 X_8$$

Nilai konstanta regresi adalah -139,619 berarti jika variabel ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, rasio hutang, dan kepemilikan manajerial bernilai konstan, maka besarnya nilai struktur modal adalah -139,619.

Koefisien regresi untuk X_1 sebesar 9,461 menunjukkan adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Artinya jika variabel ukuran perusahaan naik satu satuan, maka struktur modal naik sebesar 9,461.

Koefisien regresi untuk X_2 sebesar 24,299 menunjukkan adanya hubungan positif antara likuiditas dengan struktur modal. Artinya jika variabel likuiditas naik satu satuan, maka struktur modal naik sebesar 24,299.

Koefisien regresi untuk X_3 sebesar -71,088 menunjukkan adanya hubungan negatif antara profitabilitas dengan struktur modal. Artinya jika variabel profitabilitas naik satu satuan, maka struktur modal turun sebesar 71,088.

Koefisien regresi untuk X_4 sebesar -16,582 menunjukkan adanya hubungan negatif antara risiko bisnis dengan struktur modal. Artinya jika variabel risiko bisnis naik satu satuan, maka struktur modal turun sebesar 16,582.

Koefisien regresi untuk X_5 sebesar 0,008 menunjukkan adanya hubungan positif antara pertumbuhan penjualan dengan struktur modal. Artinya jika variabel pertumbuhan penjualan naik satu satuan, maka struktur modal naik sebesar 0,008.

Koefisien regresi untuk X_6 sebesar 0,335 menunjukkan adanya hubungan positif antara struktur struktur aktiva dengan struktur modal. Artinya jika variabel struktur aktiva naik satu satuan, maka struktur modal naik sebesar 0,335.

Koefisien regresi untuk X_7 sebesar 0,331 menyatakan menunjukkan adanya hubungan positif antara rasio hutang dengan struktur modal. Artinya jika variabel rasio hutang naik satu satuan, maka struktur modal naik sebesar 0,331.

Koefisien regresi untuk X_8 sebesar -11,351 menunjukkan adanya hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan struktur modal. Artinya jika variabel kepemilikan manajerial naik satu satuan, maka struktur modal turun sebesar 11,351.

Uji t

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individual. Dari hasil pengujian pada tabel 5 dapat dijelaskan bahwa ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan rasio hutang berpengaruh positif terhadap struktur modal. Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan variabel likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Uji F

Tabel 6. Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	24269.982	8	3033.748	6.553	.000 ^a
Residual	44909.343	97	462.983		
Total	69179.325	105			

Tabel 6 menunjukkan nilai F hitung sebesar 6,553 dan nilai signifikan 0,000 ($p < 0,05$), hal ini berarti variabel ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, rasio hutang, dan kepemilikan manajerial secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal (Y).

Pembahasan

Diperoleh nilai signifikansi 0,003 ($p < 0,05$) dan nilai koefisien 0,280, maka **H₁** diterima. Hal ini ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan semakin besar perusahaan, maka memiliki arus kas yang lebih stabil, yang dapat mengurangi risiko dari penggunaan hutang.

Diperoleh nilai signifikan 0,183 ($p > 0,05$) dan nilai koefisien 0,183, maka **H₂** ditolak. Hal ini likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan, perusahaan memiliki kemampuan yang rendah dalam melunasi kewajiban lancarnya dan perusahaan tersebut lebih banyak menggunakan aktiva lancarnya yang berupa aliran kas untuk membiayai aktivitas operasi.

Diperoleh nilai signifikan 0,058 ($p > 0,05$) dan nilai koefisien -0,223, maka **H₃** ditolak. Hal ini profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba kecil dan profit yang dihasilkan perusahaan digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan.

Diperoleh nilai signifikansi 0,571 ($p > 0,05$) dan nilai koefisien -0,070, maka **H₄** ditolak. Hal ini risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan risiko bisnis dalam penelitian ini memiliki rata-rata kecil yang diukur dengan laba, maka perusahaan tersebut tidak dapat melakukan hutang jangka panjang untuk membiayai operasional perusahaan.

Diperoleh nilai signifikan 0,948 ($p > 0,05$) dan nilai koefisien 0,006, maka **H₅** ditolak. Hal ini pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan perusahaan tidak mampu membayar hutang jangka panjang yang dimiliki perusahaan sehingga tidak dapat melakukan hutang.

Diperoleh nilai signifikan 0,035 ($p < 0,05$) dan nilai koefisien 0,236, maka **H₆** diterima. Hal ini struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan struktur aktiva dapat mempengaruhi fleksibilitas perusahaan dalam menentukan alternatif pendanaan eksternal.

Diperoleh nilai signifikansi 0,009 ($p < 0,05$) dan nilai koefisien 0,305, maka **H₇** diterima. Hal ini rasio hutang berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan meningkatnya kemampuan perusahaan dapat membayar hutang melalui total aktiva berarti kegiatan operasional perusahaan lebih banyak diperoleh dari hutang.

Diperoleh nilai signifikansi 0,016 ($p < 0,05$) dan nilai koefisien -0,219, maka **H₈** diterima. Hal ini kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan dengan adanya pemegang saham yang menjadi manajer, maka akan memperketat pengawasan terhadap perilaku manajer dalam mengambil keputusan pendanaan.

SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Berdasarkan analisis data dapat diperoleh kesimpulan bahwa variabel ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan rasio hutang berpengaruh positif terhadap struktur modal. Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan variabel likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah: Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitian, menggunakan 8 variabel independen dengan nilai R^2 sebesar 35,1%, hanya 2 tahun (2013-2014) periode penelitian, dan risiko bisnis dalam penelitian ini diukur dengan *Basic Earning Power Ratio* yang mengarah pada profitabilitas perusahaan.

Berdasarkan hasil kesimpulan dan keterbatasan pada penelitian ini, maka saran yang dapat diberikan oleh peneliti sebagai berikut: penelitian selanjutnya diharapkan menambah sampel perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI (seperti perusahaan transportasi),

menambah variabel independen lainnya (seperti kepemilikan institusional), menambah periode penelitian, dan menggunakan pengukuran variabel risiko bisnis yang mengarah pada *risk* perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ferdiansya, Muhammad Syahril dan Isnurhadi. 2013. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya*. Vol. 11, No. 2.
- Furi, Vina Ratna dan Saifudin. 2012. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2009-2010)". *Juraksi*. Vol. 1, No. 2.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang:Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mamduh M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta-BPFE.
- Haruman, Tendi. 2008. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Pendanaan (Perspektif *Agency Theory*) Survey Pada Perusahaan Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia. Makassar". *National Conference on Management Research 2008*. <http://www.repository.widyatama.ac.id> (diunduh tanggal 5 Desember 2015).
- Joni dan Lina.2010. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12, No. 2, hlm. 81-96.
- Liem, Jemmi Halim, Murhadi, Werner R., dan Sutejo, Bertha Silvia. 2013. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri *Cosumer Goods* Yang Terdaftar Di BEI Periode 2007-2011". *Calyptra : Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol. 2, No. 1.
- Ruslim, Herman. 2009. "Pengujian Struktur Modal (Teori *Pecking Order*) : Analisis Empiris Terhadap Saham Di LQ-45". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 11, No. 3, hlm. 209-221.
- Sefianne dan Handayani, Ratih. 2011. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur".*Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 13, No. 1, hlm. 39-56.
- Steven dan Lina. 2011. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 13, No. 3, hlm. 163-181.
- Suyamto. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajemen dan Kepemilikan Eksternal Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Tesis Program Studi Magister Manajemen Universitas Sebelas Maret (tidak dipublikasikan)*.
- Wimelda, Linda dan Marlinah, Aan. 2013. "Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Non Keuangan". *Media Bisnis*. Vol. 5, No. 3, hlm. 200-213.
- Winahyuningsih, Panca, Sumekar, Kertati dan Prasetyo, Hanar. 2010. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* Di Bursa Efek Indonesia". *Sosial dan Budaya*. Vol. 4 No. 1.
- Wulandari, Ika Sari Nour. 2012. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Gelar Sarjana Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta (tidak dipublikasikan)*.



Hak Kopy (*copy right*) atas Jurnal Riset Manajemen dan Akuntansi ada pada penerbit dengan demikian isinya tidak diperkenankan untuk dikopi atau di-*email* secara masal atau dipasang diberbagai situs tanpa ijin tertulis dari penerbit. Namun demikian dokumen ini dapat diprint diunduh, atau di-*email* untuk kepentingan atau secara individual.