Jurnal Riset Manajemen dan Akuntansi
Vol. 02 No. 02, Agustus 2014
Hal.: 118 - 126

ISSN Online: 2338-6576

Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI

Anis Megasari
Vivi Ariyani
Fakultas Ekonomi Program Studi Manajemen
Universitas Katolik Widya Mandala Madiun

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis faktor-faktor *profitability* (ROA), *growth* (GROWTH), struktur aktiva (SA) dan *size* (SIZE) yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER). Populasi dalam penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2012 dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Berdasarkan hasil analisis data dapat disimpulkan bahwa secara parsial, *profitability* (ROA) berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap struktur modal (DER), *growth* (GROWTH) tidak berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap struktur modal (DER), struktur aktiva (SA) berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap struktur modal (DER), dan *size* (SIZE) berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap struktur modal (DER). Berdasarkan hasil penelitian tersebut seorang manajer keuangan harus mempertimbangkan faktor-faktor penentuan struktur modal agar dapat memutuskan sumber pendanaan yang tepat bagi perusahaan sehingga perusahaan memperoleh keuntungan serta dapat membayar kewajiban *financial*.

Kata Kunci: *Profitability* (ROA), *growth* (GROWTH), Struktur Aktiva (SA), *size* (SIZE) dan Struktur Modal (DER).

PENDAHULUAN

Persaingan yang semakin meningkat di era globalisasi, menjadi tantangan besar bagi perusahaan-perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia. Hal ini mendorong perusahaan-perusahaan manufaktur untuk mencari cara agar tetap bertahan dan dapat bersaing dengan perusahaan pesaing yang sejenis. Salah satu cara yang banyak dilakukan oleh perusahaan untuk dapat bersaing dan tetap bertahan adalah dengan melakukan ekspansi. Kegiatan ekspansi tersebut tentunya membutuhkan tambahan modal yang semakin lama semakin besar. Modal yang dibutuhkan digunakan untuk menambah alat-alat produksi yang tahan lama, serta mengadakan modernisasi dari pabrik yang lama atau membangun pabrik yang baru.

Pada dasarnya modal yang diperoleh perusahaan berasal dari sumber internal dan sumber eksternal (Riyanto, 1995:209). Perusahaan harus mampu menyeimbangkan penggunaan modal yang bersumber dari sumber internal maupun sumber eksternal agar terbentuk struktur modal yang optimal, sehingga dapat meminimalisir terjadinya kebangkrutan. Salah satu kriteria dari struktur modal yang optimal, dapat diketahui dengan mengukur rasio total hutang terhadap modal sendiri atau yang biasa disebut rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) (Arief, 2011:10). Penggunaan hutang yang optimal pada suatu perusahaan perbandingannya dengan total ekuitas tidak lebih dari 1 (Weston dan Copeland, dalam Arief, 2011:10). Apabila diketahui jumlah hutang suatu perusahaan lebih besar daripada jumlah modal sendirinya *(equity)* maka perusahaan akan menanggung risiko yang tinggi pula, karena perusahaan akan menanggung

biaya dan beban modal perusahaan yang besar dan risiko yang ditanggung juga akan meningkat apabila investasi perusahaan tidak menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal. Oleh karena itu, perlu dilakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal pada suatu perusahaan.

Struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 1995:294). Dalam menentukan keputusan struktur modal pada suatu perusahaan, tentunya perlu diketahui faktor-faktor yang mempengaruhinya. Sejauh ini, penelitian mengenai struktur modal bertujuan untuk menentukan model atau teori struktur modal yang dapat menjelaskan perilaku keputusan pendanaan perusahaan. Walaupun secara teori faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal sulit untuk diukur, berbagai penelitian emperis yang bertujuan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan telah dilakukan oleh Christianti (2006); Kartika (2009); Sudiyatno dan Bagus (2011); Yovin dan Suryantini (2012); dan Firnanti (2011) pada perusahaan manufaktur dengan menggunakan faktor-faktor dalam teori struktur modal seperti, *profitability*, *growth*, struktur aktiva, dan *size*. Namun, hasil penelitian ini masih belum konsisten sehingga belum bisa diambil kesimpulan mengenai faktor-faktor apa saja yang secara tepat dapat mempengaruhi struktur modal.

Demikian halnya dengan perusahaan manufaktur yang merupakan salah satu sasaran bagi para investor untuk menanamkan modal mereka. Faktor pendorong investor untuk menanamkan modalnya adalah karena mereka melihat Indonesia menjadi pasar yang potensial untuk penjualan terutama dalam sektor makanan dan minuman, tekstil, kimia dan farmasi, mineral nonlogam, serta industri kendaraan bermotor, mesin, dan logam. Melihat pernyataan sebelumnya, menjadi tantangan tersendiri bagi para manajer perusahaan dalam menentukan keputusan struktur modal perusahaan. Manajer perusahaan harus mampu memprediksi perkembangan pangsa pasar dan investasi dari para investor, sehingga mampu meminimalisir terjadinya defisit atau kebangkrutan perusahaan.

Permasalahan dalam penelitian ini adalah

1. Apakah *profitability* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2012?
2. Apakah *growth* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2012?
3. Apakah struktur aktiva berpengaruh secara positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2012?
4. Apakah *size* berpengaruh secara positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2012?

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Ekspansi

Ada dua bentuk ekspansi, yaitu *financial expantion* dan *business expantion* (Riyanto, 1995:304). *Financial expantion* merupakan ekspansi yang dilakukan dengan membeli alat produksi tahan lama, memodernisasi alat-alat produksi yang tahan lama, mendirikan pabrik baru, mengambil alih perusahaan lain dan lain-lain bentuk ekspansi yang membutuhkan tambahan modal jangka panjang, sehingga bentuk ekspansi ini mengakibatkan perubahan struktur modalnya. Sedangkan *business expantion* adalah ekspansi yang dijalankan tanpa mengakibatkan perubahan struktur modal. Dalam bentuk ekspansi ini perusahaan hanya menambah modal kerja saja dengan menggunakan kapasitas produksi yang tersedia di dalam perusahaan. Kebutuhan modal untuk keperluan ekspansi ini adalah berangsur-angsur semakin besar, sehingga ekspansi ini disebut juga dengan ekspansi yang berangsur-angsur.

Masing-masing jenis ekspansi memiliki sumber pendanaan yang berbeda-beda. Sumber pembelanjaan internal untuk kegiatan ekspansi melonjak adalah cadangan ekspansi, laba, akumulasi tetap. Sedangkan, sumber pembelanjaan eksternal ekspansi melonjak adalah kredit penjualan, kredit jangka menengah dari *supplier* dan *manufacturer*, *leasing*, kredit dari bank,mendapatkan modal dari pasar modal. Sumber pembelanjaan internal untuk kegiatan

ekspansi berangsur-angsur adalah cadangan untuk ekspansi, laba dan akumulasi penyusutan. Sedangkan sumber pembelanjaan eksternal untuk kegiatan ekspansi berangsur-angsur adalah kredit penjualan dan kredit dari bank. Menurut Riyanto (1994:282), pada saat suatu perusahaan memerlukan suatu tambahan modal baru untuk pengluasan atau ekspansi, akan menimbulkan permasalahan tersendiri pada struktur modal perusahaan. Hal tersebut dikarenakan pada situasi tersebut dihadapkan pada dua masalah pokok, yaitu berapa jumlah sekuritas yang akan dikeluarkan dan jenis sekuritas apa yang akan dikeluarkan. Keputusan mengenai jumlah sekuritas yang akan dikeluarkan akan tercermin dalam kapitalisasi, sedangkan keputusan mengenai jenis sekuritas akan tercermin dalam struktur modalnya.

Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 1995:282). Struktur modal adalah bauran atau perpaduan dari utang, saham preferen, dan saham biasa yang dikehendaki perusahaan dalam struktur modalnya (Brigham dan Weston, 1989:150). Struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa (Sartono, 1994:295). Dari tiga pendapat tersebut, dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah suatu proporsi dalam penggunaan dana internal dan atau penggunaan dana eksternal guna memenuhi kebutuhan dana perusahaan.

Kebijakan struktur modal terbaik dijelaskan oleh Riyanto (1994: 295) adalah sebagai berikut. Kebijakan struktur modal yang terbaik adalah struktur modal yang dapat merubah nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Struktur modal merupakan cermin dari kebijaksanaan perusahaan dalam menentukan jenis sekuritas yang dikeluarkan, karena masalah struktur modal erat kaitannya dengan masalah kapitalisasi struktur modalnya. Keputusan struktur modal berkaitan dengan pemilihan sumber dana, baik dana yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan.

Profitability

Menurut Sartono (1994:130) menjelaskan bahwa *profitability* adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisa profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk deviden.

Growth

Pertumbuhan *(growth)* suatu perusahaan dapat dilihat dengan pertumbuuhan aset perusahaan dari perbandingan antara selisih aset tahun sekarang dan aset tahun sebelumnya dengan aset sebelumnya. Aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasi yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal.

Struktur Aktiva

Struktur aktiva dapat dipandang dari aspek operasional yang pada dasarnya menggolongkan aktiva dalam perbandingan tertentu untuk keperluan operasi utama perusahaan. Kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed asset*). Perusahaan dengan struktur aktiva yang fleksibel cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang struktur aktiva tidak fleksibel (Sartono, 1994:326). *Fixed asset* tersebut yang nantinya dijadikan sebagai jaminan hutang, apabila perusahaan tidak mengalami likuid.

Size

Saidi (dalam Hapsari, 2010:34) menjelaskan bahwa *size* (ukuran perusahaan) merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. *Size* perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan berapa besar kebijakan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan. Suatu perusahaan yang memiliki tingkat *size* yang besar, dan sahamnya tersebar luas lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhhi kebutuhan dananya untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dibandingkan perusahaan yang memiliki *size* kecil (Riyanto, 1995:299). Sehingga semakin besar ukuran perusahaan, kecenderungan untuk memakai dana eksternal juga semakin besar.

Pengaruh *Profitability* Terhadap Struktur Modal

Menurut *Pecking order theory*, suatu perusahaan yang memiliki *profitability* (tingkat keuntungan) yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi (Hanafi, 2004:314). Perusahaan yang memiliki *profitability* yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil (Brigham dan Weston, 1989:175). Perusahaan yang mempunyai *profitability* yang tinggi akan cenderung menggunakan hutang yang lebih kecil. Penggunaan hutang hanya akan dilakukan jika pembiayaan modal internal tidak mencukupi untuk menutup kebutuhan modal yang diperlukan. Hal tersebut menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh terhadap keputusan struktur modal perusahaan. Pernyataan tersebut didukung oleh beberapa penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, antara lain Christianti (2006), Kartika (2009), Firnanti (2011), Sudiyanto dan Bagus (2011) menjelaskan bahwa *profitability* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan pernyataan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian adalah :
H_1=*Profitability* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh *Growth* Terhadap Struktur Modal

Menurut *Pecking order theory*, suatu perusahaan akan lebih mengutamakan penggunaan dana internal untuk memenuhi kebutuhan investasi (Hanafi, 2004). Perusahaan yang lebih kecil mempunyai rasio penggunaan hutang yang kecil pula, hal ini sesuai dengan hipotesis *pecking order* yang memilih untuk menggunakan dana internalnya karena perusahaan kecil mempunyai kecenderungan untuk terlikuidasi ketika mereka berada pada *financial distress* (Arief, 2011). Selain itu, perusahaan besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan dan pada gilirannya akan meningkatkan kapasitas hutang ketika ukuran perusahaan yang diproksikan dengan total aset yang dimiliki semakin besar maka perusahaan dapat dengan mudah untuk mendapatkan pinjaman, dengan asumsi bahwa pemberi pinjaman (*lenders)* percaya bahwa perusahaan mempunyai tingkat likuiditas yang cukup. Pernyataan tersebut juga didukung oleh hasil penelitian Christianti (2006), bahwa *growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan pernyataan uraian teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis dalam penelitian adalah:
H_2 = *Growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

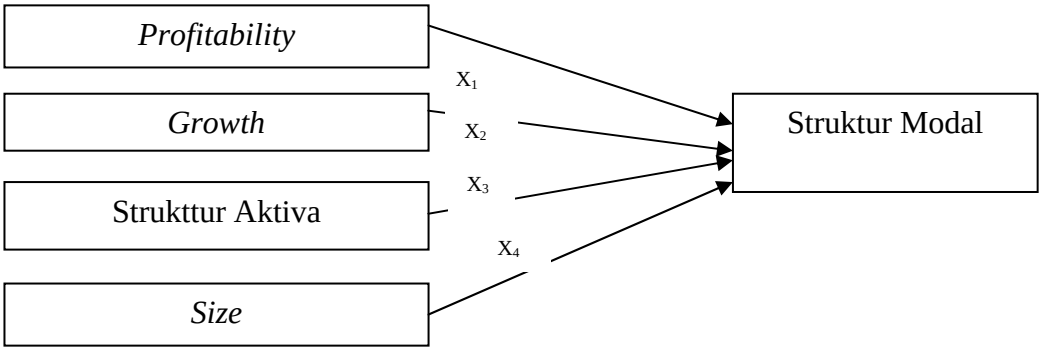
Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan struktur aktiva yang fleksibel cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang struktur aktiva tidak fleksibel (Sartono, 1994:326). Hal tersebut didukung *Trade off theory* yang menyebutkan bahwa nilai perusahaan dengan hutang akan semakin meningkat dengan meningkatnya hutang (Hanafi, 2004:310). Pernyataan tersebut juga didukung oleh hasil penelitian Yovin dan Suryantini (2012) dan Putri (2012) yang memperoleh hasil bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal dengan arah positif. Berdasarkan pernyataan uraian teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian adalah:
H_3 = Struktur Aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh *Size* Terhadap Struktur Modal

Suatu perusahaan yang memiliki tingkat *size* yang besar dan sahamnya tersebar luas lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan dananya untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dibandingkan perusahaan yang memiliki *size* kecil (Riyanto, 1995:300). Pernyataan tersebut didukung oleh *Trade off theory* yang menyebutkan bahwa nilai perusahaan dengan hutang akan semakin meningkat dengan meningkatnya hutang (Hanafi, 2004:310). Dengan kata lain perusahaan yang memiliki tingkat *size* yang besar akan lebih menggunakan dana eksternal untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Hal tersebut menunjukkan bahwa *size* berpengaruh terhadap keputusan struktur modal suatu perusahaan. Pernyataan tersebut didukung oleh Kartika (2009) pada penelitiannya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal menyatakan bahwa *size* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan pernyataan tersebut, maka hipoetsis penelitian adalah :
H_4 = *Size* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Kerangka Konseptual



Gambar 1
Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2012. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berilut: perusahaan manufaktur terdaftar di BEI periode 2009-2012, saham emiten aktif diperdagangkan selama periode 2009-2012, mempublikasikan laporan keuangan tahunan periode 2009- 2012, perusahaan manufaktur mempunyai laba pada periode 2009-2012.

Definisi Operasional Variabel dan Indikator Pengukuran

Definisi operasional variabel-variabel penelitian, definisi operasional, indikator, dan item pengukuran variabel dapat dilihat pada tabel 1:

Tabel 1
Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel

Variabel	Definisi Operasional Variabel	Pengukuran
Depanden (Y) Struktur Modal	mengukur kemampuan perusahaan untuk mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya yang diukur melalui hutang dan total modal *(equity)*.	$\text{DER}=\frac{\textit{Total Debt}}{\textit{Total Equity}}$
Independen (X_1) *Profitability*	Menunjukkan kemampulabaan yang diukur dengan perbandingan antara laba bersih setelah dengan total aset.	$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$

Independen (X_2) *Growth*	merupakan perubahan asset perusahaan yang diukur berdasarkan perbandingan antara total asset periode sekarang (asset t) minus periode sebelumnya (asset-t) terhadap total asset periode sebelumnya.	$\text{GROWTH} = \frac{\text{Asset}_t - \text{Asset}_{t-1}}{\text{Asset}_{t-1}}$
Independen (X_3) Struktur Aktiva	Merupakan proporsi investasi perusahaan dalam bentuk aktiva tetap, yang diukur dengan perbandingan aktiva tetap dengan total aktiva	$\text{SA} = \frac{\text{Fixed Asset}}{\text{Asset Total}}$
Independen (X_4) *Size*	merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan	$\text{SIZE} = \text{Logarithm of Total Asset}$

Sumber: Sartono (1994), Arief (2004), Weston dan Copeland (1995), Riyanto (1995), dan Hapsari (2010).

Teknik Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan bantuan program SPSS (*Statistical Package for Social Science*) *for Windows 21*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Rumus persamaan analisis regreasi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = \propto + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan :

Y = DER (Struktur Modal)
α = Konstanta
β1,2,3,4 = Penaksiran koefisien regresi
X_1 = ROA*(Profitability)*
X_2 = GROWTH*(Growth)*
X_3 = SA (Struktur Aktiva)
X_4 = SIZE*(Size)*
e = Variabel Residual (tingkat kesalahan)

Model regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini sebelumnya dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi: uji heteroskedastisitas, uji normalitas, uji multikolinieritas, dan uji autokorelasi. Untuk menguji *goodness of fit model*, sebagai berikut:

a. Koefisien Determinasi (R^2)
   Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model yang dibentuk dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu. Nilai R^2 dikatakan baik jika diatas 0,5 karena nilai R^2 berkisar 0 sampai 1.
b. Uji Hipotesisi Secara Parsial (Uji t)
   Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0.05 (α=5%).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Koefisien Determinasi

Nilai A*djusted R square* yaitu sebesar 32,1% yang artinya variabel *profitability, growth*, struktur aktiva dan *size* mampu menjelaskan sebesar 32,1%, sedangkan 67,9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam persamaan model tersebut.

Tabel 2
Koefisien Determinasi (R^2)

Keterangan	R Square (R^2)
ROA, GROWTH, SA, dan SIZEterhadap Struktur Modal	0,321

Sumber: data sekunder diolah

Hasil Pengujian Hipotesis

Berdasarkan hasil regresi linier berganda yang diolah dengan menggunakan bantuan *software* SPSS versi 17, maka diperoleh hasil persamaan regresi sebagai berikut:

LOGDER= - 3,613 - 0,313LOGROA + 0,097LOGGROWTH + 0,519LOGSA + 3,066LOG SIZE

Hasil uji t diperoleh bahwa nilai t hitung > t tabel dan *p-value* < α (0,05) dari setiap variabel independen di dalam penelitian ini. Nilai t tabel diperoleh dengan df = 143-4=139, didapat t tabel sebesar 1,65589. Berikut ringkasan hasil uji t (tabel 2).

Tabel 2 Coefficients[a]

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-3,613	1,253		-2,883	0,005
LogROA	-0,313	0,063	-0,381	-4,934	0,000
LogGROWTH	0,097	0,058	0,122	1,659	0,099
LogSA	0,519	0,164	0,248	3,173	0,002
LogSIZE	3,066	1,106	0,218	2,773	0,006

a. Dependent Variable: LogDER

Pembahasan

Pengaruh Profitability Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan t_{hitung} sebesar 4,934 lebih besar daripada t_{tabel} sebesar 1,65589, sehingga hipotesis yang menyatakan *profitability* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal diterima. Hal ini berarti pada saat *profitability* suatu perusahaan naik, maka perusahaan akan lebih menggunakan modal internalnya dan menurunkan tingkat hutang untuk mendanai kegiatan ekspansi. Hal tersebut didukung oleh *pecking order theory* yang menyatakan bahwa suatu perusahaan yang memiliki *profitability* (tingkat keuntungan) yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi (Hanafi, 2004:314). Perusahaan yang memiliki *profitability* yang tinggi atas total aset yang dimiliki, menggunakan hutang yang relatif kecil. Penggunaan hutang hanya akan dilakukan jika pembiayaan modal internal tidak mencukupi untuk menutup kebutuhan modal yang diperlukan.

Pengaruh Growth Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan t_{hitung} sebesar 1,659 lebih kecil daripada t_{tabel} sebesar 1,65589, sehingga dapat dinyatakan bahwa hipotesis yang menyatakan *growth* berpengaruh negatif signifikan dengan terhadap struktur modal ditolak. Hasil penelitian menunjukkan faktor *growth* tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal karena meskipun perusahaan mengalami *growth* dan cenderung menaikkan hutang, tetapi persentase perusahaan yang menaikkan penggunaan hutang lebih rendah daripada persentase perusahaan yang menurunkan hutang. Persentase perusahaan yang menurunkan hutang lebih tinggi artinya perusahaan lebih cenderung mengutamakan penggunakan ekuitas yang dimiliki perusahaan, meskipun ada juga beberapa perusahaan juga meningkatkan hutang.

Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan t_{hitung} sebesar 3,173 lebih besar daripada t_{tabel} sebesar 1,65589, sehingga hipotesis yang menyatakan struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal diterima. Hal ini berarti perusahaan dengan struktur aktiva yang fleksibel cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang struktur aktiva tidak fleksibel (Sartono, 1994:326). Penggunaan hutang yang besar dikarenakan adanya pertumbuhan daya beli masyarakat yang juga menuntut perusahaan untuk meningkatkan produksinya, sehingga perusahaan juga memerlukan modal lebih banyak. *Fixed asset* (aset tetap) yang tinggi pada perusahaan dapat dijadikan jaminan bagi investor pada saat menanamkan modal mereka.

Pengaruh Size terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan t_{hitung} sebesar 2,773 lebih besar daripada t_{tabel} sebesar 1,65589, sehingga hipotesis yang menyatakan *size* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal diterima. Hal ini berarti Suatu perusahaan yang memiliki tingkat *size* yang besar, dan sahamnya tersebar luas lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan dananya untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dibandingkan perusahaan yang memiliki *size* kecil (Riyanto, 2001). Perusahaan yang memiliki *size* besar juga memiliki nilai yang besar. Perusahaan yang memiliki *size* besar mempunyai peluang lebih besar untuk memperoleh dana eksternal. Pernyataan tersebut dapat dibuktikan bahwa pada saat perusahaan mengalami peningkatan penjualan, maka berpengaruh pula pada kenaikan laba perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dengan adanya kenaikan laba dari penjualan perusahaan, perusahaan mudah untuk memperoleh sumber dana dengan mengeluarkan saham baru, karena para investor percaya bahwa perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *profitability*, *growth*, struktur aktiva, dan *size*. Hasil koefisien determinasi (R^2) yang dihasilkan adalah sebesar 32,1%, sementara sisanya sebesar 67,9% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar persamaan model pada penelitian ini.

Saran

Jika dilihat dari koefisien determinasi penelitian ini sebesar 32,1%, maka masih tersisa 67,9% variabel struktur modal yang dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Disarankan untuk penelitian selanjutnya menambahkan variabel independen lain seperti pajak, stabilitas penjualan, tingkat bunga, dan kadar risiko dari aktiva agar hasil data yang diolah lebih akurat. Peneliti selanjutnya juga harus menambah variabel terkait yang lebih baru sesuai fenomena-fenomena yang meningkatkan koefisien determinasi (R^2).

Penelitian ini agar memenuhi syarat rumus heteroskedastisitas, dilakukan dengan mengubah variabel terikat dan variabel bebas ke dalam bentuk logaritma. Penelitian selanjutnya dapat mengurangi terjadinya heteroskedastisitas dengan memisahkan data yang mewakili ukuran perusahaan kecil, sedang dan besar. Selain itu, peneliti selanjutnya diharapkan memilih rasio sebagai alat ukur yang tepat sehingga hasil perhitungan data memiliki satuan yang sama (missal, menggunakan satuan desimal atau menggunakan persentase).

DAFTAR PUSTAKA

Arief, Brahmantyo. 2011. Analisis Pengujian Teori Pecking Order Melalui Keterkaitan Profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan Dan Kesempatan Bertumbuh Terhadap Financial Leverage Periode 2006-2009 (Studi Kasus Pada Emiten Syariah di JII). *Skripsi. Universitas Diponegoro Semarang.*

Brigham, E. F dan J. Fred Weston. 1989. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi Kesembilan*. Jilid 2. Jakarta: Erlangga.

Christianti, Ari. 2006. "Penentuan Perilaku Kebijakan Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta: Hipotesis Static Trade off atau Pecking Order Theory". *Simposium Nasional Akuntansi 9*.

Firnanti, Friska. 2011. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 13 no. 2 hal 119-128.

Gujarati, Damodar N. 2010. *Dasar-dasar Ekonometrika Buku 1*. Edisi 5. Jakarta: Salemba Empat.

Ghozali, Imam. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi II. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

_____, Imam. 2009. *Ekonometrika (Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan SPSS 17).* Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hanafi, Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi I. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

Hapsari, Laksmi I. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008 (Studi Kasus Pada Sektor Automotive And Allied Product). *Skripsi. Universitas Diponegoro Semarang.*

Kartika, Andi. 2009. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI". *Dinamika Keuangan da Perbankan*. Vol. 1 no. 2 hal 105-122.

Martono, Nanang. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif Analisis Isi dan Analisis Data Sekunder*. Edisi Revisi. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Putri, Meidera E D. 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). *E-Journal Manajemen Universitas Udayana*. Vol. 1 No. 2.

Riyanto, Bambang. 1995. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta.

Sartono, Agus. 1994. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 3. Yogyakarta: BPFE Yokyakarta.

Sudiyatno, Bambang dan Rista Bagus S. 2011. "Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Dinamika Keuangan Perbankan*. Vol. 3 no. 2 hal 172 – 182.

Weston, J.F dan Thomas E. Copeland. 1995. *Manajemen Keuangan*. Edisi 9 Jilid 1. Jakarta: Binarupa Aksara.

Yovin, D dan Suryantini, Ni Putu S. 2012. "Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Foods and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen*. Vol. 01 no. 01.

9 772338 657003

Hak Kopi *(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.