



FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN WHOLESALE AND RETAIL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2009-2013

Carrolina Rahardjo, Darsono¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study sought to examine the effect of profitability terhadapm capital structure, the company's growing influence on the capital structure, asset structure pengarub against modaol structure and the effect of firm size on the capital structure.

The sample in this study is a wholesale and retail company, amounting to 75 companies.

The results showed that there was a negative effect of profitability on the capital structure there is no influence sales growth on the capital structure there is a positive effect on the capital structure asset structure, there is the influence of the size of the company on the capital structure

Keywords: profitability, capital structure, growth and capital structure

PENDAHULUAN

Perusahaan dalam menjalankan operasional memerlukan investasi besar dengan kebutuhan dana yang besar pula agar mampu menghasilkan produk-produk yang berkualitas tinggi sehingga tetap unggul dan dapat bertahan dalam persaingan bisnis. Di satu sisi, seringkali perusahaan memiliki keterbatasan dana, sehingga menjadi salah satu faktor yang menghambat pertumbuhan perusahaan menjadi perusahaan besar dan memiliki keunggulan bersaing atas produk-produk yang dihasilkannya. Perusahaan dalam membiayai investasi memiliki rencana strategis dan taktis yang disusun dalam rangka pencapaian tujuan yang telah ditetapkan. Salah satu aspek penting untuk mengimplementasikan rencana tersebut adalah rencana pembelanjaan.

Struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham (Weston & Copeland, 2009). Struktur modal adalah perbandingan hutang dan modal sendiri dalam struktur finansial perusahaan (Husnan, 2002). Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2005), faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu: risiko, bisnis, posisi pajak, fleksibilitas, keuangan dan konservatisme atau agresivitas manajemen merupakan faktor-faktor yang menentukan keputusan struktur modal. Khususnya pada struktur

¹ Corresponding author

modal yang ditargetkan secara lebih umum, faktor-faktor yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal, stabilitas penjualan, struktur asset, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2005).

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

Hubungan profitabilitas terhadap struktur modal

Menurut Brigham dan Houston (2006) perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Myers dan Majluf (1984) dalam Sari (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas yang biasa diukur dengan *Return on Asset* (ROE) berpengaruh negatif terhadap hutang, dimana tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal, dengan alasan bahwa dana internal lebih murah dibanding biaya dana eksternal. Peningkatan profitabilitas akan meningkatkan laba ditahan, sesuai dengan *pecking order theory* yang mempunyai preferensi pendanaan pertama dengan dana internal berupa laba ditahan, sehingga komponen modal sendiri semakin meningkat. Dengan meningkatnya modal sendiri, maka rasio hutang menjadi menurun (dengan asumsi hutang relatif tetap). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010), Yustisia dan Farida (2010), Indrajaya (2011), Santika dan Sudiyatno (2011), Lusangaji (2012), Setiawati, (2012) dan Damayanti (2013). Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H1 : Terdapat pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal

Hubungan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal

Menurut Chen (2010) sebagai perusahaan yang tumbuh, kebutuhan keuangan perusahaan cenderung meningkat. Kapasitas untuk membiayai peningkatan permintaan tergantung pada pembiayaan internal. Jika suatu perusahaan sepenuhnya bergantung pada dana internal, maka pertumbuhan dapat dibatasi. Pertumbuhan penjualan merupakan ukuran mengenai besarnya pendapatan per saham perusahaan yang diperbesar oleh hutang. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan usahanya daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat. Dengan demikian diharapkan adanya hubungan yang positif antara penjualan dengan struktur modal. Menurut teori *signaling* maka pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal, hal ini didukung oleh hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mas'ud (2009) dan Mustafa (2011), menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Terdapat pengaruh positif pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal

Hubungan struktur aset terhadap struktur modal

Struktur aset adalah penentuan berupa besar alokasi untuk masing-masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun dalam aset tetap (Riyanto, 2001). Titman dan Wessels (1988) dalam Sari (2013) menyatakan struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Secara umum, perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap hutang. Struktur aset diukur dengan aset tetap per total aset.

Pada umumnya, perusahaan yang memiliki proporsi struktur aset yang lebih besar kemungkinan juga akan lebih mapan dalam industri, memiliki risiko lebih kecil, dan akan menghasilkan tingkat *leverage* yang besar (Chen dan Hammes, 2002 dalam Supriyanto dan Falikhatun, 2008). Dengan kata lain, dengan struktur aset yang besar berarti perusahaan memiliki rasio hutang yang besar. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010), Yustisia dan Farida (2010), Indrajaya (2011), Lusangaji (2012), Setiawati, (2012) dan Damayanti (2013) yang memberikan hasil bahwa struktur asset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H3 : Terdapat pengaruh positif struktur asset terhadap struktur modal

Hubungan ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Menurut Mas'ud (2008), semakin besar ukuran perusahaan yang diindikatori oleh total *asset*, maka perusahaan akan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar pula. Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki jumlah aktiva yang semakin tinggi pula. Perusahaan yang ukurannya relatif besar pun akan cenderung menggunakan dana eksternal yang semakin besar. Hal ini disebabkan kebutuhan dana juga semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan. Selain pendanaan internal, alternatif selanjutnya adalah pendanaan eksternal. Hal ini sejalan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa, jika penggunaan dana internal tidak mencukupi, maka digunakan alternatif kedua menggunakan hutang. Ketika *size* perusahaan diprosikan dengan total *asset* yang dimiliki semakin besar, perusahaan dapat dengan mudah mendapatkan jaminan, dengan asumsi pemberi pinjaman percaya bahwa perusahaan mempunyai tingkat likuiditas yang cukup. Hasil penelitian ini didukung oleh Indrajaya (2011), Lusangaji (2012), Setiawati, (2012) dan Damayanti (2013). Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H4 : Terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap struktur modal

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

1. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan suatu ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Sartono, 2008:122):

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

2. Pertumbuhan penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan ukuran mengenai besarnya pendapatan per saham perusahaan yang diperbesar oleh hutang.

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

3. Struktur aset

Struktur aset merupakan sebagian jumlah *asset* yang dapat dijadikan jaminan yang diukur dengan membandingkan antara aset tetap dan total aset

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{FA}}{\text{TA}} \times 100\%$$

Dimana :

FA : Aset Tetap

TA : Total Aset

4. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan adalah symbol ukuran perusahaan. Proxy ini dapat ditentukan melalui logaritma (Log) tiap tahun.

5. Struktur Modal

Struktur modal menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi total hutang (*total debt*) berdasarkan total modal sendiri (*total shareholder equity*). Dengan ukuran variabel yang digunakan adalah total hutang dan total modal sendiri. Dihitung dengan formulasi sebagai berikut (Ang, 1997) :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Dimana :

Total Debt : Total Hutang

Total Equity : Total Ekuitas

Penentuan Sampel

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan teknik *non random sampling* yaitu cara pengambilan sampel yang tidak semua anggota populasi diberi kesempatan untuk dipilih menjadi sampel. Salah satu teknik pengambilan sampling yang termasuk dalam *non random sampling* adalah *purposive sampling*. Pada penelitian ini pengambilan sampel dilakukan dengan melakukan pendekatan

melalui metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan menggunakan pertimbangan tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian atau masalah penelitian yang digunakan (Ferdinand, 2006). Dalam penelitian ini sampel yang diambil dari populasi dilakukan dengan *purposive sampling* didasarkan pada beberapa kriteria yaitu:

1. Perusahaan *Wholesale and Retail* yang *go public* atau listing di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2009-2013.
2. Perusahaan *Wholesale and Retail* yang memiliki data laporan keuangan selama periode penelitian tahun 2009-2013.
3. Perusahaan *Wholesale and Retail* yang pertumbuhan penjualannya meningkat selama periode penelitian tahun 2009-2013

Metode Analisis

Teknik analisis yang digunakan dalam menjawab permasalahan penelitian ini adalah dengan menggunakan Regresi berganda dengan satu variabel dependen dan lima variabel independen. Model penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Keterangan :

Y = Struktur Modal

a = Konstanta

bi = Koefisien Regresi (i = 1,2,3,4)

X1 = Profitabilitas

X2 = Pertumbuhan Penjualan

X3 = Struktur Aset

X4 = Ukuran Perusahaan

e = Standar error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

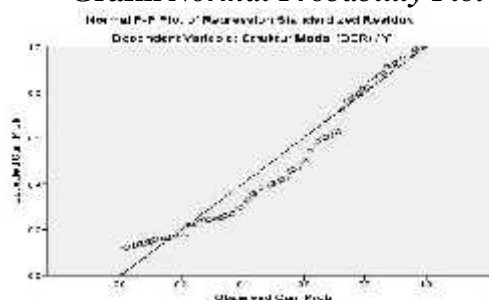
Teknik Analisa Data

Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji Normalitas dalam penelitian ini menggunakan **Uji Grafik**, Pengujian normalitas residual dilakukan dengan menggunakan metode *P-P Plot*. Hasil pengujian normalitas diperoleh sebagai berikut

Gambar1

Grafik Normal Probability Plot



Gambar 1 menunjukkan bahwa titik-titik residual model regresi sudah terdistribusi normal karena titik-titik tersebut menyebar di sekitar garis diagonal dan penyebaran titik-titik tersebut searah mengikuti garis diagonal. Hal ini menunjukkan bahwa data terdistribusi normal dan model regresi layak untuk dipakai.

Uji Kolmogorov Smirnov

Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji Kolmogorov Smirnov.

Tabel 1
Hasil Uji Kolmogorov Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		75
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.03193299
Most Extreme Differences	Absolute	.128
	Positive	.128
	Negative	-.107
Kolmogorov-Smirnov Z		1.110
Asymp. Sig. (2-tailed)		.170

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015

Berdasarkan tabel 1 dapat disimpulkan nilai signifikansi Kolmogorov-Smirov lebih besar dari 0,05, maka data residual terdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Tabel 2
Hasil Output SPSS : Uji Multikolinieritas (VIF-Tolerance)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
1 (Constant)	.630	1.491		.422	.674		
Profitabilitas (ROE) X1	-.030	.019	-.182	-1.523	.132	.818	1.222
Pertumbuhan Penjualan (X2)	.288	.436	.075	.660	.511	.907	1.103
Struktur Assets (X3)	1.455	.475	.348	3.064	.003	.906	1.104
Ukuran Perusahaan (X4)	.123	.249	.058	.493	.624	.843	1.187

a. Dependent Variable: Struktur Modal (DER) / Y

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015

Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Faktor* (VIF) juga menunjukkan bahwa tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. selain itu menunjukkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai tolerance kurang dari 10%. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi.

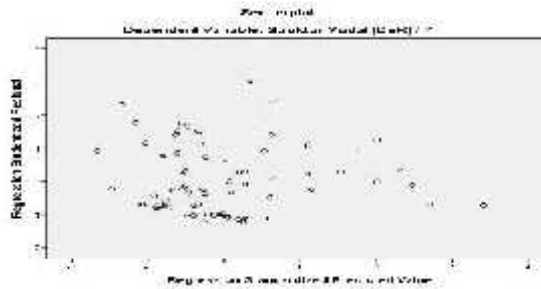
Uji Heterokedastisitas

Pengujian heteroskedasitas dilakukan dengan menggunakan

1. Uji Grafik

Pengujian heteroskedasitas dilakukan dengan Grafik *Scatterplot* tampak pada Gambar .2 berikut ini:

Gambar 2



Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015

Seperti yang terlihat dalam Gambar 4.2, dari grafik scatterplots terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

2. Uji Glejser

Uji Glejser dengan meregres nilai absolut residual sebagai variabel dependen terhadap variabel independen tampak pada Tabel 3 berikut ini

Tabel 3
Hasil Uji Glejser

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.630	1.491		.422	.674
	Profitabilitas (ROE) X1	-.030	.019	-.182	-1.523	.132
	Pertumbuhan Penjualan (X2)	.288	.436	.075	.660	.511
	Struktur Assets (X3)	1.455	.475	.348	3.064	.003
	Ukuran Perusahaan (X4)	.123	.249	.058	.493	.624

a. Dependent Variable: ABS

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015

Berdasarkan tabel 3 dapat disimpulkan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, kesimpulannya adalah tidak terjadi heteroskedastisitas kecuali pada variabel struktur assets (X3) karena data dalam penelitian (AIMS) mempunyai nilai yang sama selama tahun periode penelitian (0,00)

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi bebas autokorelasi dengan menggunakan uji statistik dari Durbin Watson. Langkah awal pendeteksian ini adalah mencari nilai d_u dari analisis regresi dan selanjutnya mencari nilai d_l dan d_u pada tabel dengan kriteria, yang hasilnya dapat dilihat pada tabel dibawah ini

Tabel 4
Hasil Output SPSS : Uji Autokorelasi (Durbin Watson)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.424 ^a	.180	.133	1.06101	2.460

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan (X4), Pertumbuhan Penjualan (X2), Struktur Assets (X3), Profitabilitas (ROE) X1

b. Dependent Variable: Struktur Modal (DER) / Y

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015

Hasil uji Durbin Watson menunjukkan nilai sebesar 1,901. Nilai tersebut jika dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan derajat kepercayaan 5%, jumlah sampel 75, Variabel bebas (k) = 4, Nilai Tabel Durbin Watson $d_l = 1,5151$ dan $d_u = 1,7390$. Nilai DW Nilai $DW < 4-d_l$ ($2,460 < 2,4849$) maka hasilnya ada autokorelasi negatif. Adanya autokorelasi tersebut disebabkan data dalam penelitian ini merupakan data *times serries* dan data dari tiap variabel sangat berhubungan satu dengan yang lainnya.

Analisis Regresi Berganda

Teknik analisis yang digunakan dalam menjawab permasalahan penelitian ini adalah dengan menggunakan Regresi berganda dengan satu variabel dependen dan lima variabel independen.

Tabel 8
Uji Regresi

Model	Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients	Std. Error				Beta	Tolerance
1 (Constant)	.630	1.491		.422	.674		
Profitabilitas (ROE) X1	-.030	.019	-.182	-1.523	.132	.818	1.222
Pertumbuhan Penjualan (X2)	.288	.436	.075	.660	.511	.907	1.103
Struktur Assets (X3)	1.455	.475	.348	3.064	.003	.906	1.104
Ukuran Perusahaan (X4)	.123	.249	.058	.493	.624	.843	1.187

- a. Dependent Variable: Struktur Modal (DER) / Y
- Koefisien $b_1 = -0,182$ menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal artinya semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin rendah struktur modal.

2. Koefisien $b_2 = 0,075$ menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal artinya semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka akan semakin tinggi struktur modal.
3. Koefisien $b_2 = 0,348$ menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal artinya semakin tinggi struktur aset maka akan semakin tinggi struktur modal.
4. Koefisien $b_1 = 0,058$ menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal artinya semakin tinggi ukuran perusahaan maka akan semakin tinggi struktur modal.

Pengujian Hipotesis

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset dan Ukuran Perusahaan secara parsial terhadap struktur modal.

Hipotesis 1 diterima, hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Hipotesis 2 ditolak, hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hipotesis 3 diterima, hal ini menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Hipotesis 4 ditolak, hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Dari Uji Anova atau F test terdapat nilai F hitung sebesar $3,841 > F$ tabel = 2,50 dengan tingkat signifikansi 0,007 jauh lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$), maka model regresi dapat digunakan untuk menjelaskan variabel dependen struktur modal.

Koefisien Determinasi

Adjusted R² adalah 0,133, hal ini berarti 13,3% variasi perubahan dari struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independent yaitu Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset dan Ukuran Perusahaan. Sedangkan sisanya sebesar 86,7% dijelaskan oleh faktor-faktor diluar model.

Pembahasan

Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Pendapat tersebut sebagai dari hasil penelitian yang diperoleh telah didukung dan sesuai dengan salah satu teori struktur modal yaitu *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih suka untuk menggunakan dana internal (laba ditahan) daripada dana

eksternal (hutang dan ekuitas) untuk membiayai pengeluaran modalnya sehingga dengan profitabilitas yang tinggi perusahaan akan mengurangi tingkat penggunaan hutang. Semakin tinggi profitabilitas berarti semakin baik dan semakin meningkat kemakmuran perusahaan. Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan lebih banyak mempunyai dana internal daripada perusahaan yang profitabilitasnya rendah.

Selain itu dari hasil penelitian ini juga sependapat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010) yang menyatakan profitabilitas memiliki hubungan negatif dengan struktur modal artinya perusahaan yang memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi cenderung lebih sedikit menggunakan hutang yang berasal pihak eksternal dikarenakan perusahaan memiliki sejumlah modal sendiri yang merupakan sumber dana internal yang relatif lebih besar. Hasil penelitian ini juga sejalan dan konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Indrajaya, Herlina, dan Setiadi (2011) yang menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Dalam beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya pula profitabilitas menurut penelitian Yue (2011), Sayeed (2011), Mustafa (2011) dan Chen (2010) menunjukkan pengaruh yang signifikan negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan, tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal hal ini berarti manajer dalam memutuskan struktur modalnya tidak memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan dalam dunia usaha dan kemungkinan penjualan tidak melebihi biaya yang terjadi ketika menjual hutang, yang selanjutnya tidak dapat mendorong perusahaan untuk tumbuh dengan pesat. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Untari (2008) dan Fadhli (2010) yang menyatakan tidak berpengaruhnya variabel pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Ogbulu *and* Emeni (2012) serta Susanti (2013) dan Erdiana (2011) dalam penelitiannya menyimpulkan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh pada struktur modal.

Pengaruh struktur aset terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal. Semakin besar jumlah aset tetap berwujud yang dimiliki suatu perusahaan maka semakin besar pula jaminan perusahaan tersebut sehingga dapat memberikan kepercayaan kepada pihak luar untuk meminjamkan dananya kepada perusahaan dalam jumlah yang besar dan diprediksi dapat mengakibatkan tingkat penggunaan hutang perusahaan akan semakin lebih besar daripada modal sendiri dalam struktur modal (Indrajaya, 2011). Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Santika dan Sudiyatno (2011) dan Frank *and* Goyal (2010) dimana variabel struktur aset berpengaruh terhadap variabel struktur modal. *Trade off theory* yang menyebutkan bahwa perusahaan dengan jumlah aset yang tinggi disarankan lebih menggunakan modal sendiri dalam struktur permodalan sehingga proporsi penggunaan hutang dalam

struktur modal menurun (Brainard, 1993). Pada struktur asset perusahaan, nilai aset tetap atau aset berwujud didalam kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya kemungkinan lebih besar dan penggunaan aset lancar jumlahnya terbatas sehingga dengan terbatasnya jumlah tersebut, apabila perusahaan dihadapkan pada posisi keuangan yang lemah dimana sumber modal sendiri dan profitabilitas yang didapat perusahaan lebih rendah maka akan menyebabkan perusahaan tidak mampu untuk melunasi hutangnya sehingga dalam hal ini dapat membuat perusahaan bangkrut. Hasil penelitian ini didukung oleh Indrajaya, Herlina dan Setiadi (2011) yang menyatakan aset tetap merupakan jenis jaminan yang paling utama bagi para pihak eksternal/kreditur untuk dapat meminjamkan dananya kepada perusahaan. Dari pengujian hipotesis, hasil penelitian terhadap variabel ini juga konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010), Indrajaya,dkk (2011), yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Menurut Brigham dan Houston (2011), perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat hutang yang mendorong perusahaan untuk lebih banyak mengandalkan hutang. Sedangkan menurut Riyanto (2009) perusahaan yang lebih besar di mana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Hal ini akan mempermudah perusahaan dengan ukuran lebih besar untuk memperoleh pinjaman atau dana eksternal.

Menurut Firnanti (2011), ukuran perusahaan mempengaruhi jumlah dana yang akan dibutuhkan perusahaan apabila perusahaan itu membutuhkan tambahan pendanaan dari pihak eksternal. Sehingga besar kecilnya ukuran perusahaan dapat dilihat dari besarnya asset perusahaan. Semakin besar asset yang dimiliki suatu perusahaan, maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Hal ini sesuai dengan pernyataan Seftiane dan Handayani (2011) serta Widjaja dan Kasenda (2008).

Kesimpulan

1. Terdapat pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal
2. Tidak terdapat pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal
3. Terdapat pengaruh positif struktur aset terhadap struktur modal
4. Terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal



Saran

1. Bagi perusahaan, dalam penetapan kebijakan struktur modal atau keputusan pendanaan yang akan dilakukan perusahaan, terlebih dahulu manajer perusahaan sebaiknya memperhatikan variabel profitabilitasnya..
2. Bagi investor, investor sebelum menanamkan modalnya dalam suatu perusahaan harus melihat bagaimana kondisi perusahaan. Investor juga bisa melihat dari faktor struktur asset dan ukuran perusahaan.
3. Bagi peneliti selanjutnya perlu menambah informasi keuangan maupun non keuangan yang lain sebagai variabel penelitian. Seperti sikap manajemen, dividen, maupun stabilitas penjualan serta memperpanjang periode penelitian atau menambah sampel penelitian yang mungkin akan memberikan hasil yang lebih baik dalam memprediksi struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, J. and Biekpe, N. (2006). An empirical test of the agency problems and capital structure of South Africa quoted SMEs, *SA Journal of Accounting Research*, 20(1), 51-65.
- Abor, J. and Biekpe, N. (2009). How do we explain the capital structure of SMEs in sub-Saharan Africa? Evidence from Ghana, *Journal of Economic Studies*, 36(1), 83-97.
- Adrianto dan Wibowo, B. 2007. Pengujian Teori Pecking Order Pada Perusahaan-perusahaan Non Keuangan LQ45 Periode 2001-2005. *Manajemen Usahawan Indonesia*, XXXVI, volume 12, hal. 45-53
- Al-Sakran S.A. (2001). Leverage determinants in the absence of corporate tax system: the case of non-financial publicly traded corporations in Saudi Arabia, *Managerial Finance*, 27, 58-86.
- Amidu M. (2007). Determinants of capital structure of banks in Ghana: an empirical approach, *Baltic Journal of Management*, 2(1), 67-79.
- Astria, Tia. 2011. "Analisis Pengaruh Audit Tenure, Struktur Corporate Governance, Ukuran KAP terhadap Struktur modal". *Diponegoro Journal of Accounting*.
- Basu, S. 1997. "The Conservatism Principle and The Asymmetric Timeliness of Earnings". *Journal of Accounting and Economics* 24 (1): 3-37
- Bevan A.A. and Danbolt J. (2002). Capital structure and its determinants in the United Kingdom – A de-compositional analysis, *Applied Financial Economics*, 12(3), 159-170.
- Bhaduri S. (2002). Determinants of corporate borrowing: some evidence from the Indian corporate structure, *Journal of Economic and Finance*, 26, 200-215.
- Brigham, E.F dan J.F. Houston. 2005. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat
- Booth L., Aivazian V., Demirguc-Kunt A. and Maksimovic V. (2001). Capital structure in developing countries, *The Journal of Finance*, 56(1), 87-130.
- Chakraborty, I. (2010). Capital structure in an emerging stock market: The case of India, *Research in International Business and Finance*, 24, 295-314.



- Chen. 2010. A Study of Successful ERP – From the Organization Fit Perspective. *Journal of Systemics, Cybernetics and Informatics*. Vol. 7 No. 4: 8–16.
- Dewanti, Oktadella. 2011. “Analisis Corporate Governance terhadap Struktur modal”. *Diponegoro Journal of Accounting*
- Damayanti, 2013, Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Peluang Bertumbuh Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia), *Jurnal Perspektif Bisnis*, Vol.1, No.1, Juni 2013, ISSN: 2338-5111
- Daskalakis N, Psillaki M (2008). Do country of firm factors explain capital structure. Evidence from SMEs in France and Greece, *Applied Financial Economics*, 18, 87-97.
- Eriotis N. (2007). How firm characteristics affect capital structure: an empirical study, *Managerial Finance*, 33(5), 321-331.
- Fama, Eugene F and Jensen, M.C. 1983. “Agency Problems and Residual Claims”. *Journal of Law & Economics*, Vol. XXVI
- Frank M.Z. and Goyal V.K. (2004). Capital structure decisions: Which factors are reliably important?, EFA 2004 Maastricht Meetings Paper No. 2464, Tuck Contemporary Corporate Finance Issues III Conference paper.
- Fidyati, Nisa. 2004. “Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Earning Management pada Perusahaan Seasoned Equity Offering (SEO)”. *Jurnal Ekonomi & Akuntansi*, Vol. 2 No. 1
- Financial Accounting Standard Board. 1980. “Statement of Financial Accounting Concepts No. 8: Conceptual Framework of Financial Reporting” (Stamford Connecticut).
- Gaud O., Jani E., Hoesli M. and Bender A. (2005). The capital structure of Swiss firms: An empirical analysis using dynamic panel data, *European Financial Management*, 11, 51-69.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Cetakan ke V. Semarang: Universitas Diponegoro
- Hall G., Hutchinson P. and Michaelas N. (2004). Determinants of the capital structure of European SMEs, *Journal of Business Finance and Accounting*, 31(5), 711-728.
- Hasan, Iqbal. 2006. *Analisis Data Penelitian Dengan Statistik*. Jakarta: Bumi Aksara
- Husnan, Suad. 2002. *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan*. Yogyakarta : BPF
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2004. “Standar Akuntansi Keuangan: Per 1 Oktober 2004”. Jakarta: Salemba Empat.
- Jensen, M.C and Meckling, W.H. 1976. “Theory of Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure.” *Journal of Financial Economics*, pp. 305-360
- Joni dan Lina, 2010, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal, *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* Vol. 12, No. 2, Agustus 2010, Hlm. 81 – 96



- Kayo, E.K. and Limura, H. (2010). Hierarchical determinants of capital structure, *Journal of Banking & Finance*, 35, 358-371.
- Kesuma, Ali., 2009, Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate Yang Go Public di Bursa Efek Indonesia, Vol. 11, No. 1, Maret: hal 38-49.
- Lusangaji, Dumas, 2012, Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Tercatat di BEI), *Jurnal*.
- MacKie-Mason J.K. (1990). Do taxes affect corporate financing decisions?, *The Journal of Finance*, 45, 1471-1493.
- Mazur K. (2007). The determinants of capital structure choice: Evidence from Polish Companies, *International Atlantic Economic Society*, 13, 495-514.
- Masdar Mas'ud. 2008. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya terhadap Nilai Perusahaan, : Manajemen dan Bisnis
- Michaelas N., Chittenden F. and Poutziouris P. (1999). Financial policy and capital structure choice in UK SMEs: empirical evidence from company panel data, *Small Business Economics*, 12, 113-130.
- Modigliani F. and Miller M.H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment", *American economic Review*, 48(3), 261-297.
- Modigliani F. and Miller M.H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction", *American economic Review*, 53, 433-443.
- Mustafa, Abu Ziad; Mayer, Peter Edward. 2012. Factor Affecting Labor Productivity in Building Project in the Gaza Strip. *Journal of Civil Engineering and Management*. Vol. 13, No. 4, hal. 245-254
- Myers S.C. (1977). Determinants of capital borrowing, *Journal of Finance Economics*, 5, 5147-5175.
- Myers S.C. and Majluf N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have, *Journal of Financial Economics*, 13, 187-221.
- Padron Y.G., Apolinario R.M.C., Santana O.M., Marlel V.C.M. and Sales L.J. (2005). Determinant factors of leverage: An empirical analysis of Spanish corporations, *Journal of Risk Management*, 6, 60-68.
- Pettit R. and Singer R. (1985). Small business finance: a research agenda, *Financial Management*, Vol. 14, 97-112.