

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2014

Achmad Eko Prasetyo
Indira Januarti¹

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

ABSTRACT

The main focus of this study is to investigate and analyze the influence profitability, firm size, asset structure and growth in sales of the Capital Structure Manufacturing companies listed on the Stock Exchange in 2011-2014. The study also wants to re-examine the variables that exist, because there are differences in the results of previous studies. Capital structure (Debt Equity Ratio) is the independent variable in this study, emphasizing the use of debt to meet the company's capital structure. Profitability, company size, structure, assets and sales growth is the dependent variable of this study. The approach used in this study is the quantitative approach. This study uses secondary data with the source data originating from the Indonesia Stock Exchange. Samples are manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2011-2014. The sample was selected using purposive sampling and obtained a sample of 31 companies (according to criteria). Testing is done by multiple linear regression analysis using SPSS. The results showed that all independent variables have a significant influence on the DER (Capital Structure). Sales growth, structure and size of the company's assets have a significant positive effect, while a significant negative effect on the profitability of Capital Structure.

Keywords: Capital Structure, Debt Equity Ratio, company size, profitability, asset structure, sales growth

PENDAHULUAN

Dalam era bisnis modern ini persaingan bisnis antar perusahaan menjadi semakin kompetitif. Perusahaan diharuskan meraih profit maksimum untuk merebut pasar yang semakin tinggi tingkat persaingannya. Untuk meraih profit maksimum tersebut penggunaan hutang menjadi suatu hal yang tidak dapat dihindari. Penggunaan hutang bertujuan sebagai *leverage* atau pendongkrak kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan akan kesulitan merebut pasar atau melakukan ekspansi usaha jika perusahaan hanya mengandalkan modal atau ekuitas sendiri. Namun di sisi lain penggunaan hutang juga harus dikontrol oleh perusahaan, jangan sampai terjadi hutang berlebih yang melebihi kapasitas modal (ekuitas) yang dimiliki perusahaan. Hal ini dikarenakan jika jumlah hutang melebihi jumlah ekuitas yang dimiliki, perusahaan akan memiliki resiko likuiditas yang tinggi.

Untuk mengetahui perbandingan hutang terhadap ekuitas yang ideal tersebut, maka perusahaan membutuhkan rasio khusus yaitu *Debt Equity Ratio* (DER). Menurut Husnan (2004) DER adalah perbandingan hutang dan modal sendiri dalam struktur finansial perusahaan. Semakin tinggi angka DER, diasumsikan perusahaan memiliki resiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaannya, begitu juga sebaliknya. Sementara menurut Nugroho (2006) sumber dana yang

¹ *Corresponding author*

berasal dari hutang ini memiliki biaya modal berupa bunga hutang yang harus dibayarkan setiap jatuh tempo pembayaran hutang. Hal ini tentu membuat perusahaan harus mempertimbangkan dengan cermat berapa jumlah utang yang akan diambil agar stabilitas keuangan perusahaan selalu terjaga. Ada fenomena menarik terkait penggunaan hutang di perusahaan-perusahaan Indonesia, yaitu adanya tingkat hutang yang tinggi. Sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Soleman (2008) mengenai tingkat hutang pada perusahaan publik yang terdaftar di BEI selama satu dekade, pada tahun 1993-2003 menunjukkan bahwa komposisi struktur modal lebih banyak didominasi oleh hutang dengan tingkat *leverage* di atas 60%. Fenomena yang terjadi di perusahaan Indonesia ini menggambarkan bahwa dalam jangka panjang pendanaan perusahaan untuk aktivitas operasi sangat tergantung dengan hutang, kondisi yang tidak cukup bagus ketika ekonomi sedang turun, tentu akan memiliki resiko likuiditas yang besar bagi perusahaan.

Krisis ekonomi tahun 1998 yang melanda Indonesia memberikan pelajaran bahwa tingkat hutang yang tinggi bisa berakibat bangkrutnya perusahaan karena tidak mampu membayar hutang ketika krisis terjadi. Ketika krisis terjadi, ekonomi akan turun, rupiah melemah drastis dan inflasi meningkat tinggi. Sehingga bagi perusahaan yang mengandalkan utang akan mengalami kesulitan likuiditas. Tingginya tingkat utang di Indonesia ini menjadi fenomena yang sangat menarik untuk diteliti. Menurut Pandey (2003) penelitian tentang tingkat hutang yang tinggi di negara berkembang masih jarang dilakukan, penelitian terdahulu lebih banyak dilakukan di negara-negara maju.

Penelitian oleh Moyer (1996) di negara industrialis maju, yang memiliki karakteristik ekonomi yang mirip, namun ternyata memiliki perbedaan dengan negara berkembang kaitannya dalam penentuan DER dan variabel yang mempengaruhinya. Sebagai contoh di Amerika Serikat dan Jepang, profitabilitas, ukuran perusahaan (*size*) dan pertumbuhan perusahaan (*growth*) signifikan berpengaruh terhadap DER. Sementara hasil tersebut berbeda dengan penelitian di negara-negara berkembang, seperti India dan Indonesia. Bhaduri (2002) dalam penelitiannya di India menemukan bahwa karakteristik yang mempengaruhi DER perusahaan adalah pertumbuhan, *cash flow*, ukuran perusahaan, jenis produk, dan jenis industri. Di Indonesia, Mayangsari (2001) meneliti variabel yang signifikan terhadap DER yaitu karakteristik perusahaan berupa ukuran perusahaan, laba, struktur aktiva, dan perubahan modal kerja.

Berbagai macam penelitian mengenai karakteristik perusahaan yang mempengaruhi struktur modal telah banyak dilakukan. Mulai dari perusahaan satu dengan perusahaan lain, bahkan antara perusahaan dalam negeri dengan perusahaan asing. Namun demikian, terdapat perbedaan yang bervariasi dari hasil penelitian terdahulu. Ada faktor yang terbukti berpengaruh pada suatu penelitian, tetapi belum tentu berpengaruh pada penelitian yang lain. Hal ini dapat terjadi dimungkinkan karena perbedaan waktu penelitian, sampel dan populasi yang diteliti. Permasalahan inilah yang akan diangkat menjadi *research gap* dalam penelitian ini.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Modigliani dan Miller

Teori struktur modal modern ini pertama kali dikemukakan oleh dua orang professor yaitu; Franco Modigliani dan Merton Miller pada tahun 1958, yang kemudian dikenal dengan teori MM. Modigliani dan Miller mengatakan bahwa penggunaan hutang akan lebih menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri, terutama dengan meminjam ke perbankan. Bahkan dengan menggunakan utang semakin banyak maka akan semakin menguntungkan perusahaan. Teori MM ini telah mengalami penyempurnaan setelah sebelumnya, teori ini mengeluarkan asumsi pertama yang menyatakan bahwa jika dalam keadaan *perfect capital market* dan tidak ada pajak, struktur modal yang digunakan perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Rasio hutang tidak relevan dan tidak ada struktur modal yang optimal dan nilai perusahaan bergantung pada arus kas yang dihasilkan dan bukan pada rasio hutang dan ekuitas (Modigliani dan Miller dalam Lina 2010).

Kemudian asumsi pertama teori ini diperbaiki oleh MM dengan mengeluarkan penelitian terbaru yang berjudul "*Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction*", dalam revisi ini MM memasukan pengaruh adanya pajak. Dalam peraturan perpajakan memperbolehkan pengurangan beban pajak dari pembayaran bunga sebagai beban, tetapi pembayaran deviden tidak dapat dikurangkan. Perlakuan yang berbeda ini mendorong

perusahaan untuk menggunakan hutang terlebih dahulu daripada penggunaan saham, karena pembayaran bunga hutang dapat mengurangi beban pajak yang harus dibayar perusahaan sehingga ada penghematan pembayaran pajak. Perbaikan asumsi tersebut poinnya sebagai berikut : a) Adanya efek dari pajak, b) Adanya efek dari biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*), c) *Trade off Theory*, perusahaan membandingkan manfaat penggunaan hutang dengan tingkat bunga lebih tinggi dan biaya kebangkrutan, d) *Signalling Theory*, yaitu pengaruh yang disebabkan akibat adanya informasi asimetri.

Teori Trade Off

Teori ini dikemukakan oleh Mars (1982). Teori ini menyatakan bahwa rasio hutang yang optimal ditentukan berdasarkan pada perimbangan antara manfaat dan biaya yang timbul akibat penggunaan hutang. Pada dasarnya, tambahan hutang masih dapat dilakukan (ditoleransi) oleh perusahaan selama manfaat yang diberikan masih lebih besar daripada biaya akibat utang itu sendiri, selain itu tambahan utang masih dilakukan selama masih adanya aset tetap sebagai jaminan, tetapi jika biaya hutang sudah terlalu tinggi, perusahaan seharusnya tidak menambah hutang lagi untuk menghindari resiko yang tidak diinginkan. Di sisi lain, teori ini juga menyatakan bahwa suatu perusahaan tidak akan mencapai nilai optimal jika pendanaan dibiayai oleh hutang sepenuhnya atau tidak menggunakan hutang sama sekali. sehingga untuk itu manajer perusahaan harus secara cermat dan tepat dalam mengelola komposisi modal perusahaan (mengelola utang) (Suhendra, 2005 dalam Lina, 2010).

Selain itu, dalam teori ini juga terdapat hubungan antara penggunaan hutang, pajak, dan biaya kebangkrutan, dikarenakan dari keputusan struktur modal yang ditetapkan perusahaan (Myers, 1991 dalam Nugroho, 2006). Dari *Trade off theory* ini dapat ditarik kesimpulan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profit yang tinggi sebaiknya menggunakan jumlah hutang yang tidak terlalu banyak untuk menghindari resiko yang tidak diinginkan.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Menurut (Song, 2006) Profitabilitas didefinisikan sebagai rasio laba sebelum bunga pajak (EBIT) dan depresiasi terhadap total aset (TA). Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian (profitabilitas) yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena tingkat profitabilitas yang tinggi menyediakan dana internal yang relatif besar yang pada akhirnya di akumulasikan sebagai laba yang ditahan. Sebaliknya jika tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan rendah, maka perusahaan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar karena dana internal yang dimiliki tidak cukup untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan (Mayangsari, 2001 dalam Erwin 2012). Perusahaan dengan tingkat profit yang tinggi, cenderung menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu yaitu dari laba yang ditahan untuk membiayai kegiatan investasi dan operasional perusahaannya. Dengan demikian, Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal (DER).

H1 : Profitabilitas Perusahaan berpengaruh negatif terhadap DER (*Debt to Equity Ratio*)

Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan (Saidi, 2004). Dalam melakukan penelitian ini, pengukuran terhadap ukuran perusahaan mengacu pada penelitian Saidi (2004), dan Arli (2010), dimana ukuran perusahaan di-*proxy* dengan nilai logaritma natural dari total asset (*natural logarithm of asset*). Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih terdiversifikasi sehingga semakin kecil kemungkinan untuk bangkrut dan lebih mampu memenuhi kewajibannya, sehingga perusahaan besar cenderung mempunyai hutang yang lebih besar daripada perusahaan kecil (Zingales, 1995). Logaritma dari total asset dijadikan indikator dari ukuran perusahaan karena jika semakin besar ukuran perusahaan maka aset tetap yang dibutuhkan juga akan semakin besar. Besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan akan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi, sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan cenderung untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar, menurut penelitian yang dilakukan Saidi (2004) menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif, yang berarti kenaikan ukuran perusahaan akan diikuti dengan kenaikan DER.

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap DER (*Debt Equity Ratio*)

Struktur Aktiva

Aset atau aktiva adalah segala sesuatu yang dimiliki oleh perusahaan. Aktiva dapat digolongkan menjadi aktiva tetap, aktiva tidak berwujud, dan aktiva lain-lain. Struktur aset merupakan salah satu faktor penting pada *capital structure* atau keputusan pendanaan perusahaan, karena apabila perusahaan dihadapkan pada kondisi kesulitan keuangan dalam membayar hutangnya, aset-aset berwujud atau aset tetap yang dimiliki perusahaan dapat bertindak sebagai jaminan kepada pihak luar yang memberikan pinjaman (Mai, 2006). Sejalan dengan (Copeland, 2000), perusahaan yang memiliki aktiva dalam jumlah besar dapat menggunakan DER (hutang) yang lebih besar karena memiliki aktiva sebagai penjaminnya. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat mengambil hutang dalam jumlah besar, karena perusahaan besar yang memiliki aset besar akan lebih mudah akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil yang memiliki aset tetap dalam jumlah yang lebih sedikit, besarnya aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan perusahaan (Sartono, 2001). Menurut (Lina 2010), pengadaan untuk aset tetap pada umumnya membutuhkan dana yang tidak sedikit dan memungkinkan munculnya beban penambahan hutang bagi perusahaan. Sehingga pemilikan aset tetap yang besar kadangkala diimbangi dengan jumlah utang yang besar pula. Perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang besar cenderung memiliki resiko kebangkrutan (pailit) yang relatif lebih rendah dibandingkan perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang rendah. Karena aset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan perusahaan. Semakin besar aset maka produktivitas perusahaan juga semakin meningkat.

H3: Struktur aktiva perusahaan, berpengaruh positif terhadap DER (*Debt Equity Ratio*)

Pertumbuhan Penjualan

Perusahaan dengan pertumbuhan stabil tentu lebih aman, bisa lebih banyak mendapatkan pinjaman, dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Maka, perusahaan dengan pertumbuhan penjualan tinggi, DER nya pun akan tinggi. Perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal lebih jauh lagi, biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat hutang atau obligasi yang lebih banyak mengandalkan hutang. Tetapi pada saat yang sama, perusahaan yang tumbuh lebih pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan hutang (Houston, 2007). Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan menggunakan hutang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah (Mayangsari dalam Trisna, 2010).

H4: Pertumbuhan penjualan perusahaan berpengaruh positif terhadap DER (*Debt Equity Ratio*)

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen yaitu Struktur Modal-DER (*Debt to Equity Ratio*). DER adalah sebuah ratio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya yang diukur melalui hutang dan total modal (equity) (Husnan, 2004).

Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset dan modal saham perusahaan. Profitabilitas ini diukur dengan membandingkan *Profit Bersih* dengan *Penjualan Bersih*

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diukur dari total aset perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki kecenderungan menggunakan hutang yang lebih banyak. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diproxy dengan nilai logaritma dari total aset. Logaritma dari total aset dijadikan indikator dari ukuran perusahaan karena jika semakin besar ukuran perusahaan maka aset tetap yang dibutuhkan juga akan semakin besar.

Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Aset yang dimaksud adalah aset yang berhubungan dengan struktur modal perusahaan, yaitu aset tetap. Pengukuran Struktur aktiva ini dengan cara membandingkan Aset Tetap dengan Total Aset.

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah perubahan penjualan perusahaan yang diukur berdasarkan perbandingan antara total penjualan periode sekarang (*sales t*) minus periode sebelumnya (*sales t-1*) terhadap total penjualan periode sebelumnya (*sales t-1*).

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) dalam periode 2011-2014. Penelitian ini hanya menggunakan data perusahaan manufaktur yang bergerak di sektor industri barang konsumsi, agar dihasilkan data yang lebih akurat dan sesuai. Karena seringkali antara bidang usaha satu dengan yang lain memiliki kebijakan berbeda. Pengambilan sampel dari populasi yang ada menggunakan metode purposive sampling dengan didasarkan pada beberapa kriteria:

- 1) Terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 4 tahun berturut-turut (*time series*) selama periode penelitian hingga tahun 2014.
- 2) Saham emiten aktif diperdagangkan selama periode pengamatan yaitu tahun 2011 sampai dengan tahun 2014.
- 3) Mempublikasikan laporan keuangan periodik selama periode pengamatan dari tahun 2011 hingga tahun 2014 dengan lengkap.
- 4) Perusahaan memiliki laba bersih positif
- 5) Perusahaan memiliki kebijakan hutang

Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan model analisis regresi berganda. Adapun model penghitungannya sebagai berikut :

$$L_{it} = \alpha + \beta_1 NPM_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 SA_{it} + \beta_4 Grow_{it} + e_{it}$$

Dimana,

L = Leverage

α = konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = koefisien regresi

NPM_{it} = *net profit margin* (Profitabilitas) perusahaan *i* pada tanggal *t*

$Size_{it}$ = ukuran perusahaan *i* pada tanggal *t*

SA_{it} = struktur aktiva perusahaan *i* pada tanggal *t*

$Grow_{it}$ = pertumbuhan perusahaan *i* pada periode *t*

e_{it} = kesalahan residual

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan obyek populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan sampel penelitian ini perusahaan-perusahaan manufaktur sektor *consumer goods* secara berturut-turut selama periode tahun 2011 hingga 2014 yang tidak memiliki ekuitas negatif. Berdasarkan spesifikasi data yang diamati, sesuai dengan kriteria sebelumnya, secara rinci jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 31 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini yang utama adalah pada tahun 2011-2014 kecuali untuk data pertumbuhan penjualan perusahaan yang menggunakan data tahun 2010, karena perlu tahun dasar untuk perhitungan perubahan penjualan tahun 2011. Dengan menggunakan penggabungan data selama 4 tahun maka data awal penelitian diperoleh sebanyak $31 \times 4 = 124$ data penelitian

Deskripsi Variabel

Tabel 1
Deskripsi variabel

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	124	0.1082	3.0286	0.7802	0.5264
NPM	124	-0.0405	0.3512	0.0904	0.0799
SIZE	124	25.1940	32.0847	28.1607	1.6413
SA	124	0.0853	0.7840	0.3106	0.1493
GROWTH	124	-0.2770	1.4855	0.1794	0.2468
Valid N (listwise)	124				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015

Tabel 1 menunjukkan bahwa rata-rata masing-masing variabel berada pada angka positif, meskipun terdapat angka negatif pada nilai minimal dari variabel NPM dan Pertumbuhan perusahaan (GROWTH).

Variabel struktur modal yang diukur dengan rasio total hutang terhadap total ekuitas (DER) perusahaan menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,7802. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki hutang sebesar 0,7802 kali dari keseluruhan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Nilai struktur modal di bawah 1 menunjukkan bahwa perusahaan sampel cenderung menggunakan modal sendiri sebagai sumber pendanaan perusahaan dibanding menggunakan hutang kepada pihak eksternal. Nilai terkecil dari struktur modal diperoleh sebesar 0,1082, sedangkan struktur modal terbesar adalah sebesar 3,0286.

Rasio profitabilitas yang diukur dengan NPM menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0.0904 atau 9,04%. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel mampu mendapatkan laba bersih sebesar 9,04% dari total penjualan yang diperoleh perusahaan dalam satu periode. Nilai terkecil dari NPM diperoleh sebesar -0,0405 yang berarti bahwa sampel terendah mengalami kerugian hingga 4,05% dari pendapatan yang diperoleh perusahaan, sedangkan rasio profitabilitas NPM terbesar adalah sebesar 0,3512 atau 35,12%.

Ukuran perusahaan (*size*) dalam hal ini diukur dengan total aset. Rata-rata total aset dari perusahaan-perusahaan sampel setelah dilakukan transformasi logaritma natural adalah sebesar 28,1607 dengan nilai ln (total aset) terkecil sebesar 25,1940 dan nilai ln (total aset) terbesar adalah sebesar 32,0847.

Variabel struktur aktiva (*SA*) yang merupakan rasio aset tetap dengan total aset perusahaan menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,3106. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki aset tetap sebesar 0,3106 atau 31,06% dari total aset yang dimiliki perusahaan. Nilai terkecil dari struktur aktiva diperoleh sebesar 0,0853 atau 8,53%, sedangkan struktur aktiva terbesar adalah sebesar 0,7840.

Sales growth merupakan variabel pertumbuhan penjualan perusahaan. Hasil penelitian ini mendapatkan rata-rata pertumbuhan penjualan sebesar 0,1794 atau 17,94%. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel mengalami pertumbuhan penjualan perusahaan sebesar 17,94% per tahunnya. Nilai pertumbuhan penjualan terkecil adalah sebesar -0,2770 atau terjadi penurunan jumlah penjualan dibanding tahun sebelumnya, dan pertumbuhan penjualan terbesar adalah sebesar 1,4855.

Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan alat analisis regresi linier berganda diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 2
Hasil Regresi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	-4.923	.907		-5.426	.000
	NPM	-3.690	1.161	-.293	-3.177	.002
	SIZE	.139	.033	.376	4.204	.000
	SA	2.107	.372	.448	5.666	.000
	GROWTH	.981	.354	.223	2.775	.007

a. Dependent Variable: LnDER

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2015

Hasil pengujian persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

$$DER = -4,923 - 3,690 NPM + 0,139 SIZE + 2,107 SA + 0,981 GROWTH + e$$

Diperoleh bahwa variabel variabel NPM memiliki koefisien dengan arah negatif, yang sudah sesuai dengan arah yang dihipotesiskan sedangkan variabel lainnya memiliki arah positif. Untuk mendapatkan signifikansi pengaruh dari keempat variabel tersebut terhadap struktur modal dapat diuji sebagai berikut:

Hasil analisis dengan menggunakan Regresi Berganda, Profitabilitas NPM mempunyai nilai $t = -3,17770$ dengan probabilitas sebesar 0,002. Nilai signifikansi t lebih kecil dari 0,05 berarti variabel profitabilitas NPM memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa Hipotesis 1 diterima.

Hasil analisis dengan menggunakan Regresi Berganda, Ukuran perusahaan mempunyai nilai $t = 4,204$ dengan probabilitas sebesar 0,000. Nilai signifikansi t yang lebih kecil dari 0,05 berarti bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti Hipotesis 2 diterima.

Hasil analisis dengan menggunakan Regresi Berganda, variabel Struktur aktiva mempunyai nilai $t = 5,666$ dengan probabilitas sebesar 0,000. Nilai signifikansi t yang lebih kecil dari 0,05, berarti bahwa variabel Struktur aktiva memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti Hipotesis 3 diterima.

Hasil analisis dengan menggunakan Regresi Berganda, variabel pertumbuhan perusahaan mempunyai nilai $t = 2,775$ dengan probabilitas sebesar 0,007. Nilai signifikansi t yang lebih kecil dari 0,05 yang berarti variabel pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti Hipotesis 4 diterima

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa profitabilitas NPM berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki NPM yang tinggi akan memiliki struktur modal yang rendah

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan besar cenderung memiliki struktur modal DER yang tinggi.

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh bahwa struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang tinggi akan memiliki struktur modal DER yang tinggi.

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa pertumbuhan penjualan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi cenderung memiliki struktur modal yang tinggi dengan kecenderungan menggunakan utang.

Peneliti memberikan sejumlah saran untuk penelitian selanjutnya. Pertama, Investor perlu memperhatikan nilai struktur pendanaan perusahaan dengan tetap mempertimbangkan dampak positif maupun negatifnya. Dalam hal ini investor perlu mencermati dari struktur hutang yang dimiliki perusahaan serta pemanfaatannya agar hutang yang dimiliki perusahaan dapat memiliki

komposisi yang ideal dengan kemampuan dan tingkat pertumbuhan perusahaan. Kedua, penelitian selanjutnya dapat menggunakan jumlah sampel dengan tidak hanya pada perusahaan manufaktur sektor consumer goods saja. Ketiga, Penelitian selanjutnya bisa membandingkan data perusahaan sektor manufaktur dengan non-manufaktur yang berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini akan memperkaya khazanah penelitian tentang *Debt Equity Ratio* (DER).

REFERENSI

- Soleman, Rusman. 2007. "Karakteristik Perusahaan Terhadap Tingkat Leverage". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.12, No.3 (September), hal 411-420
- Hansen, D. R. dan M. M. Mowen. 2009. *Akuntansi Manajerial*. Jakarta: Salemba Empat.
- Saidi. 2004. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* di BEJ 1997-2002". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* vol. 11 no.1, hal. 44-58.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Keempat, Semarang: Universitas Diponegoro
- Dewani, Trisna Hayuning. 2010. "Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal (Studi Perbandingan Pada Perusahaan Aneka Industri dan *Consumer Goods* Periode 2007-2009)
- Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Buku 1. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, JR. 2007. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Soleman, Rusman. 2007. "Karakteristik Perusahaan Terhadap Tingkat Leverage". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.12, No.3 (September), hal 411-420
- Laili Hidayati, et al. 2001. "Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Perusahaan Manufaktur Yang *Go Public* di Indonesia", *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol.7,Th.V,Juli 2001: 30-48.
- Myers, S. 1984. "The Capital Structure Puzzle". *Jurnal Keuangan*. Vol.39,July 1984.
- Mayangsari, Sekar, 2001. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan: Pengujian Pecking Order Hypothesis", *Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi*, Vol. 1, No.3, Desember, hal. 1-26
- Joni dan Lina, 2010. "Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal", *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol.12, No.2, Agustus 2010, hal. 81-96
- Mas'ud, Masdar. 2008. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Vol.7, No.1 (Maret), hal 82-99
- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Delapan. Jakarta
- Fadhli, Arli Warzuqni.2010.Faktor-faktor yang Mempengaruhi struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* Di BEI tahun 2005-2007.