

PENGARUH PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN ASET, UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR AKTIVA DAN LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2008 – 2010

Devi Verena Sari, A. Mulyo Haryanto¹

devi_verena@yahoo.com

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

ABSTRACT

There are some factors that influence the choice of capital structure of company. Some research has been done to know many factors that influence capital structure of company, such as profitability, business risk, stability of sales, asset growth, company size, tax, etc. There are often different result about those factors that influence capital structure especially profitability, asset growth, company size, asset structure, and liquidity. In 2008-2010 while capital structure of manufactures companies is increase, some variables is decrease, for example profitability.

In 2008-2009 activa structure of manufactures companies is decrease, while capital structure is increase. In 2009-2010 activa structure is increase, while capital structure is also increase. It is not suitable with the research of Christianti (2006), Frank and Ghoyal (2007), and Harris and Raviv (1991). The population of this research is go public manufactures companies at BEI consist of 108 registered manufactures companies in Indonesia Capital Market Directory and having complete financial report for 4 years since 2007-2010. The method of data analysis that used in this research is regression analysis model, by testing the classic assumptions first.

Based on the research is known that ROE, company size, and liquidity influence the capital structure of manufactures company in BEI from 2008-2010. While asset growth variable and asset structure does not influence the capital structure.

Keyword : ROE, Asset Growth, Company Size, Asset Structure

PENDAHULUAN

Pada Aspek keuangan, salah satunya mencakup kegiatan pengambilan keputusan pendanaan yang akan diambil perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya, dan memilih alternatif investasi yang tepat dengan menggunakan modal yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Kombinasi yang tepat dalam pemilihan modal yang dipilih akan mampu menghasilkan struktur modal yang optimal yang mampu menjadi pondasi kuat bagi perusahaan untuk menjalankan aktivitas produksinya, serta dapat mendatangkan keuntungan optimal bagi perusahaan dan pemegang sahamnya. Yang dimaksud dengan struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham.

Pemilihan struktur modal yang tidak tepat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal tinggi yang berpengaruh pada profit yang dihasilkan oleh perusahaan (Sartono, 2001). Sebagaimana disebutkan dalam Weston dan Brigham (2001) kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian-penambahan utang dapat memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang semakin tinggi akibat membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut.

¹ Corresponding author

Alasan pemilihan sektor industri manufaktur adalah karena saham tersebut merupakan saham-saham yang paling tahan terhadap krisis ekonomi di banding sektor lain karena dalam kondisi krisis atau tidak sebagian besar manufaktur tetap dibutuhkan.

Data profitabilitas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan serta struktur modal perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008 – 2010 adalah sebagai berikut :

Rata-rata Nilai ROE, Pertumbuhan Aset, Firm Size dan Struktur Modal (DER) Perusahaan Manufaktur Tahun 2008 - 2010

Variabel	Tahun		
	2008	2009	2010
Profitabilitas (ROE) (%)	0,24	0,13	-0,12
Pertumbuhan Aset (%)	-0,02	0,66	0,75
Firm Size	25,75	25,83	25,91
Struktur Modal (DER) (%)	2,51	2,87	3,26
Struktur Aktiva (%)	0,54	0,51	0,53
Likuiditas	2,02	3,00	3,12

Sumber : jsx statistics 2007 - 2010

Pada tabel di atas terlihat bahwa rata-rata DER manufaktur dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2010 mengalami kenaikan, akan tetapi kenaikan rata-rata DER tersebut tidak konsisten dengan rata-rata kenaikan dan penurunan variabel-variabel yang lain. Sebagai contoh, data tahun 2009 rata-rata ROE mengalami penurunan dari 0,24% menjadi 0,13% sedangkan variabel lainnya yaitu pertumbuhan aset dan firm size mengalami peningkatan. Demikian pula pada tahun 2010 ketika nilai DER meningkat tetapi tidak diikuti oleh Profitabilitas (ROE) yang justru mengalami penurunan.

Selain faktor besar kecilnya biaya hutang atau modal sendiri yang digunakan terdapat beberapa faktor lain yang mempengaruhi pemilihan struktur modal oleh perusahaan. Thies, Clifford dan Mark dalam Mayangsari (2007) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah profitabilitas, persediaan, aktiva tetap bersih, resiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, pajak, tingkat bunga, dan variabilitas. Sedangkan menurut Mc Cue dan Ozcan dalam Saidi (2008: 333) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah struktur aktiva, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, resiko, ukuran perusahaan, pajak, struktur kepemilikan, sistem pembayaran dari konsumen, dan kondisi pasar. Menurut Weston, Besley, dan Brigham (2001) menyatakan bahwa faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan sehubungan dengan struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, sikap manajemen, dan kondisi pasar.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

Pecking Order Theory pertama kali diperkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961. Teori ini menunjukkan urutan pendanaan sebagai berikut (Brealey dan Myers dalam Mutamimah 2003) :

- Perusahaan lebih menyukai internal financing
- Perusahaan akan berusaha menyesuaikan resiko pembagian dividen dengan kesempatan investasi yang dihadapi dan berupaya untuk tidak melakukan perubahan pembayaran dividen yang terlalu besar.
- Pembayaran dividen yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan dana internal terkadang berlebih atau kurang investasi.
- Apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Penerbitan sekuritas akan dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri, baru akhirnya menerbitkan saham baru.

Pecking Order Theory didasari oleh a) tidak bersedianya pemegang saham lama membagi kontrol dengan pemegang saham baru, b) biaya penerbitan saham lebih mahal dibanding biaya

penerbitan hutang, c) adanya asyetric information, sehingga setiap perilaku manajer sering dijadikan sinyal tentang kondisi dan prospek perusahaan.

Profitabilitas dan struktur modal

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas pengelolaan asset perusahaan yang merupakan perbandingan antara *earning after tax* dengan total aset. 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 Santika dan Sudiarno (2011), Prahalatan (2010), Kartika (2009), Nurrohm (2008), Shah dan Khan (2007), Christianti (2006), dan Mayangsari (2001). Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H1 : Ada pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal

Pertumbuhan aset dan struktur modal

Asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan melakukan ekspansi dengan cara menggunakan dana eksternal berupa hutang. Terjadinya peningkatan *asset* yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan.

Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya *asset* yang dimiliki perusahaan (Robert Ang, 1997). Hasil penelitian ini didukung oleh Musthapa, *et al* (2011), Margaretha dan Ramadhan (2010), serta Supriyanto dan Falikhatun (2008). Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H2 : Ada pengaruh positif pertumbuhan aset terhadap struktur modal

Ukuran perusahaan dan 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 Seftianne dan Handayani (2011), Syeikh dan Wang (2011), Supriyanto dan Falikhatun (2008), Prabansari dan Kusuma (2005), Baral (2004), Frank dan Goyal (2007), Samarakon (1999). Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H3 : Ada pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Struktur aktiva dan struktur modal

Menurut Riyanto (1997) struktur aktiva mencerminkan dua komponen aktiva secara garis besar dalam komposisinya, yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Pada umumnya, perusahaan yang memiliki proporsi struktur aktiva 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 aktiva yang besar berarti perusahaan memiliki rasio hutang yang besar. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Musthapa, *et. al* (2011), Mas'ud (2008), Shah dan Khan (2007), Mayangsari (2001) yang memberikan hasil bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H4 : Ada pengaruh positif struktur aktiva terhadap struktur modal

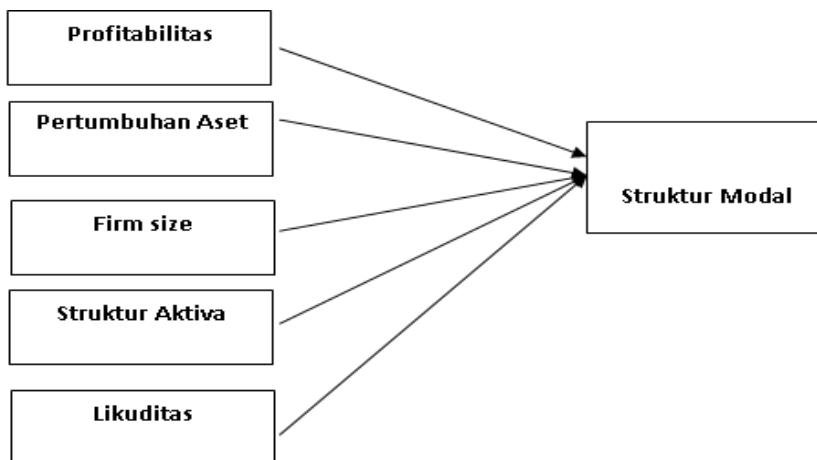
Likuiditas dan struktur modal

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya sumber daya jangka pendek (atau lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut (Van Horne dan Wachowicz, 2001). Menurut *pecking order theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang.

Myers dan Rajan (1998) menyatakan bahwa ketika biaya agensi dari likuiditas tinggi, maka kreditur luar membatasi jumlah pembiayaan hutang yang tersedia bagi perusahaan. Oleh karena itu terdapat hubungan negatif antara likuiditas dengan DER. Hasil ini didukung oleh penelitian Syekh dan Wang (2011) serta Shahjahanpour (2010). Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H5 : Ada pengaruh negatif Likuiditas terhadap struktur modal

Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Syekh dan Wang (2011), Musthapa, *et. al* (2011), Saidi (2004)

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi didalam penelitian ini, yaitu perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia 2007-2010. Pemilihan sampel di lakukan dengan metode purposive sampling yaitu pengambilan sampel yang dilakukan berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan peneliti adalah:

1. Aktif melakukan perdagangan periode 2007 – 2010.
2. Tidak melakukan *Company action* selama periode penelitian.
3. Sampel yang digunakan adalah perusahaan memiliki data lengkap.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang meliputi laporan keuangan perusahaan manufaktur, jumlah perusahaan manufaktur dan laporan kegiatan perdagangan saham. Sumber data tersebut diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* dan JSX Statistik yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia, serta sumber-sumber terkait.

Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini metode pengumpulan data yang digunakan adalah studi pustaka yaitu telaah pustaka yang ditujukan untuk mendapatkan informasi yang berhubungan dengan materi penelitian. Studi dokumentasi dilakukan di Pojok BEI UNDIP dan Pojok BEI Unika. Data-data yang diperlukan yaitu struktur modal, pertumbuhan asset, profitabilitas dan ukuran perusahaan yang merupakan komponen laporan keuangan yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel-variabel dalam penelitian ini dapat digambarkan dan didefinisikan secara operasional sebagai berikut :

1. Struktur Modal

Struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER) menggunakan ratio total hutang dengan modal sendiri.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{modal sendiri}}$$

2. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Profitabilitas diukur dengan Return On Equity (ROE). Return On Equity (ROE) adalah perbandingan antara jumlah laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba tersebut (Riyanto, 1995).

3. Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan Aset adalah potensi pertumbuhan yang diukur dengan ratio selisih total assets pada tahun t-1, terhadap total assets t-1, semakin cepat Pertumbuhan Aset, semakin besar kebutuhan dana dimasa mendatang, semakin mungkin perusahaan menahan pendapatan, bukan membayarkannya sebagai deviden. Indikator untuk faktor ini adalah tingkat pertumbuhan campuran yang diatur tiap tahun dalam total assets (Sri Sudarsi, 2002) :

$$GP = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}}$$

Dimana :

GP : Growth Potensial
TA_t : Total Assets tahun t
TA_{t-1} : Total Assets tahun t-1

4. Ukuran Perusahaan

Size adalah symbol ukuran perusahaan. Proxy ini dapat ditentukan melalui log natural dari total assets (Ln TA) tiap tahun. Kemudahan aksesibilitas ke pasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan emiten untuk menciptakan hutang atau memunculkan dana yang lebih besar dengan catatan emiten tersebut memiliki ratio pembayaran deviden yang lebih tinggi dari pada emiten kecil. Ukuran perusahaan diwakili oleh Log Natural (Ln) dari total assets tiap tahun (Sri Sudarsi, 2002).

5. Struktur Aktiva

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

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

Dimana :

FA : Aktiva Tetap
TA : Total Assets

6. Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio guna mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Rasio ini diukur dengan melihat *current ratio*. *Current ratio* merupakan rasio antara aktiva lancar terhadap kewajiban lancar.

$$CR = \frac{AL}{HL} \times 100\%$$

Dimana :

CR : *Current ratio*
AL : Aktiva Lancar
HL : Hutang Lancar

Analisis Regresi Berganda

Dalam penelitian ini analisis regresi dilakukan untuk mengetahui pola hubungan antara variabel independen (Arus Kas, Profitabilitas, Potensi Pertumbuhan Emiten, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Minoritas) dengan variabel dependen (Deviden Payout Ratio). Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini dengan model sebagai berikut :

$$DER = \alpha + \beta_1 ROE + \beta_2 PA + \beta_3 \text{Size} + \beta_4 \text{AKTIVA} + \beta_5 \text{LIKUIDITAS} + e$$

Dimana :

DER : Struktur modal yang diproksikan dengan DER
ROE : Profitabilitas yang diproksikan dengan ROE
PA : Pertumbuhan Aset
Size : Ukuran perusahaan yang ditentukan melalui log natural dari total assets (Ln TA) tiap tahun.
AKTIVA : Struktur Aktiva
LIKUIDITAS : Likuiditas

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Variabel Penelitian

Pada penelitian ini menggunakan emiten perusahaan manufaktur pada tahun 2008–2010. Adapun distribusi data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- Jumlah Emiten = 108 Perusahaan
- Jumlah Tahun Pengamatan = 3 Tahun
- Jumlah Data = 324 data
- Jumlah Data Outliers = 39 data
- Jumlah data terolah = 285 data

Adapun deskripsi data yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut :

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	324	-42,80	148,37	8,7634	15,82484
GROWTH	324	-,91	53,39	,3460	3,07421
SIZE	324	,00	18,54	13,9557	1,73191
AKTIVA	324	,03	1,00	,5392	,19032
LIKUIDITAS	324	,05	85,41	2,4981	5,21765
DER	324	-12,14	216,26	2,4877	12,90660

Pengujian Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Sedangkan hasil pengujian normalitas dengan uji Kolmogorov Smirnov adalah nilai signifikansi melebihi angka 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa regresi yang dilakukan memiliki data yang berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Untuk kelima variabel bebas/*independen*, angka VIF ada di sekitar angka 1 atau tidak ada satu pun variabel bebas/*independen* yang memiliki besaran VIF lebih dari 1. Selain itu nilai *Tolerance* untuk kelima variabel bebas/*independen* juga semuanya mendekati angka 1. Sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi adanya multikolinieritas antar variabel bebas/*independen* dalam model regresi ini.

c. Uji Heteroskedastisitas

Dari hasil uji heterokedastisitas, disimpulkan bahwa dalam model regresi ini tidak terjadi heteroskedastisitas, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi Struktur Modal (DER).

Persamaan Regresi Linier Berganda

Adapun hasil ringkasan dari uji regresi dapat dilihat dalam tabel berikut ini :

Variabel	Koefisien	t-rasio	Tingkat Signifikan (P-value)
Konstanta	-0,044	-1,121	0,904
Profitabilitas (ROE)	-0,027	-8,056	0,000
Pertumbuhan Aset (GROWTH)	-0,020	-1,664	0,097
Ukuran Perusahaan (SIZE)	0,106	4,638	0,000
Struktur Aktiva	0,093	0,414	0,679
Likuiditas	-0,038	-5,264	0,000
F	22,018 (P-value = 0,000)		
R ²	0,270		
N	285		

Berdasarkan tabel di atas model regresi yang terjadi adalah :

$$DER = -0,044 - 0,027 ROE - 0,020 GROWTH + 0,106 SIZE + 0,093 AKTIVA - 0,038 LIKUIDITAS$$

Berdasarkan persamaan tersebut dapat terlihat bahwa pengaruh terbesar terhadap Struktur Modal (DER) diberikan oleh Ukuran Perusahaan (SIZE) yaitu sebesar 0,106. Sedangkan pengaruh terkecil diberikan oleh variabel Pertumbuhan Aset (GROWTH) yaitu sebesar 0,020. Variabel ukuran perusahaan (SIZE) dan Struktur Aktiva memberikan pengaruh positif terhadap Struktur Modal (DER), artinya jika ukuran perusahaan dan struktur aktivas meningkat maka mengakibatkan

Struktur Modal (DER) juga meningkat. Sedangkan variabel Profitabilitas (ROE), Likuiditas dan Pertumbuhan Aset (GROWTH) memberikan pengaruh yang negatif terhadap Struktur Modal (DER), artinya jika Profitabilitas (ROE), Likuiditas dan Pertumbuhan Aset (GROWTH) meningkat maka mengakibatkan Struktur Modal (DER) menurun.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Dari hasil perhitungan didapat nilai F hitung sebesar 22,018 dengan tingkat signifikansi 0,000 jauh lebih kecil dari 0,05, dengan demikian disimpulkan bahwa model fit sehingga dapat digunakan untuk memprediksi Struktur Modal (DER).

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui prosentase perubahan variabel tidak bebas (Y) yang disebabkan oleh variabel bebas (X). Berdasarkan hasil uji regresi diperoleh nilai Koefisien Determinasi (R^2) sebesar 0,283 atau 28,3%. Hal ini mengandung arti bahwa besarnya pengaruh yang diberikan oleh variabel Profitabilitas (ROE), Pertumbuhan Aset (GROWTH), Ukuran Perusahaan (SIZE), Struktur Aktiva dan Likuiditas terhadap perubahan yang terjadi pada Struktur Modal (DER) adalah sebesar 28,3%. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 71,7% adalah pengaruh variable lain selain Profitabilitas (ROE), Pertumbuhan Aset (GROWTH), Ukuran Perusahaan (SIZE), Struktur Aktiva dan Likuiditas.

Pengujian Hipotesis

Adapun hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada tabel berikut ini :

		Coefficients ^a					
		Model					
		1					
		(Constant)	ROE	GROWTH	SIZE	AKTIVA	LIKUIDITAS
Unstandardized	B	-,044	-,027	-,020	,106	,093	-,038
Coefficients	Std. Error	,363	,003	,012	,023	,226	,007
Standardized Coefficients	Beta		-,447	-,086	,251	,023	-,278
t		-,121	-8,056	-1,664	4,638	,414	-5,264
Sig.		,904	,000	,097	,000	,679	,000
Correlations	Zero-order		-,367	,022	,195	-,210	-,275
	Partial		-,434	-,099	,268	,025	-,301
	Part		-,408	-,084	,235	,021	-,267
Collinearity Statistics	Tolerance		,834	,952	,880	,807	,922
	VIF		1,200	1,050	1,137	1,240	1,084

a. Dependent Variable: DER

Hasil pengujian hipotesis 1 (H_1) menunjukkan bahwa profitabilitas (ROE) mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI. Berdasarkan perhitungan regresi diperoleh t hitung sebesar -8,056 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Jika dilihat dari besarnya nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas (ROE) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel Struktur Modal (DER) sehingga H_1 dapat diterima. Hal ini memperkuat penelitian yang dilakukan oleh Sekar Mayangsari (2001) dan Saidi (2004).

Hasil pengujian hipotesis 2 (H_2) menunjukkan bahwa Pertumbuhan aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menandakan bahwa pertumbuhan aset tidak diikuti oleh peningkatan laba sehingga tidak berdampak pada struktur modal perusahaan. Kondisi ini menandakan bahwa perusahaan pada aset yang tinggi lebih cenderung memanfaatkan aset tersebut untuk melakukan operasional perusahaan daripada untuk meningkatkan struktur

modalnya. Berdasarkan perhitungan regresi diperoleh t hitung sebesar 1,664 dengan nilai signifikansi sebesar 0,097. Jika dilihat dari besarnya nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa Pertumbuhan Aset (GROWTH) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap variabel Struktur Modal (DER) sehingga H_2 tidak dapat diterima. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004) namun sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Farah Margaretha (2003) dan Mutamimah (2003).

Hasil pengujian hipotesis 3 (H3) menunjukkan variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan perhitungan regresi diperoleh t hitung sebesar 4,638 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Jika dilihat dari besarnya nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa Ukuran Perusahaan (SIZE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Struktur Modal (DER) sehingga H_3 dapat diterima. Hal ini menandakan bahwa perusahaan yang besar dimana saham perusahaan tersebar sangat luas. Setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau bergesernya pengendalian perusahaan yang dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya perusahaan yang kecil dimana sahamnya hanya tersebar pada lingkungan kecil maka penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan, dengan demikian perusahaan yang lebih besar berani mengeluarkan saham baru guna memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhan penjualan jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dalam hal ini bisa dikatakan bahwa perusahaan besar cenderung mempunyai hutang besar, berarti ada hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan hutang.

Hasil pengujian hipotesis 4 (H4) menunjukkan bahwa Struktur aktiva berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan perhitungan regresi diperoleh t hitung sebesar 0,023 dengan nilai signifikansi sebesar 0,414. Jika dilihat dari besarnya nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa Struktur Aktiva berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap variabel Struktur Modal (DER) sehingga H_4 tidak dapat diterima. Struktur aktiva adalah penentuan berupa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap (Riyanto, 1997). Titman dan Wessels (1998) menyatakan struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aktiva 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 aktiva diukur dengan aktiva tetap per total aktiva (Titman dan Wessels, 1998). Pada umumnya, perusahaan yang memiliki proporsi struktur aktiva 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). Berdasarkan hasil penelitian ini diketahui bahwa struktur aktiva tidak dapat memprediksi nilai struktur modal karena perusahaan lebih cenderung menggunakan aktiva untuk operasional perusahaan dan bukan digunakan untuk mengurangi resiko hutangnya.

Hasil pengujian hipotesis 5 (H5) menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan perhitungan regresi diperoleh t hitung sebesar -5,264 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Jika dilihat dari besarnya nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel Struktur Modal (DER) sehingga H_5 dapat diterima. Menurut *pecking order theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Myers dan Rajan (1998) menyatakan bahwa ketika biaya agensi dari likuiditas tinggi, maka kreditur luar membatasi jumlah pembiayaan hutang yang tersedia bagi perusahaan. Oleh karena itu terdapat hubungan negatif antara likuiditas dengan DER. Hasil ini didukung oleh penelitian Syeikh dan Wang (2011) serta Shahjahanpour (2010).

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal. Dari kelima faktor yang diteliti (profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, struktur aktiva,

dan likuiditas) terbukti bahwa ukuran perusahaan dan struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Dari penelitian yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sekar Mayangsari (2001) dan Saidi (2004). Pertumbuhan aset juga berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dimana hal tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004). Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011), dan Syeikh dan Wang (2011). Struktur aktiva berpengaruh positif namun tidak signifikan. Sedangkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Syeikh dan Wang (2011). Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama dalam penelitian ini hanya meneliti lima variabel saja yaitu profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan likuiditas. Sedangkan di luar variabel tersebut masih banyak variabel yang mempengaruhi struktur modal. Kedua, periode waktu yang diteliti hanya tiga tahun yaitu dari 2008 hingga 2010.

Atas dasar keterbatasan tersebut, disarankan untuk penelitian selanjutnya agar menambah variabel yang diduga dapat mempengaruhi struktur modal, misalnya pajak, kondisi pasar, leverage dan sebagainya. Kedua, disarankan untuk menambahkan periode penelitian, misalnya lima tahun atau 10 tahun sehingga hasil yang didapat akan lebih akurat.

REFERENSI

- Brigham, Eugene dan Houston, 2001, **Manajemen Keuangan**, Edisi 8, Erlangga, Jakarta.
- Bursa Efek Indonesia, 2007- 2011, **Indonesian Capital Market Directory**
- Gujarati, Damodar, dan Sumarno, 1995, **Ekonometrika Dasar**, Erlangga, Jakarta.
- Booth, Laurance et al, 2001, Capital Stuctures in Developing Countries, **Journal of Finance** 56
- Ghozali, Imam, 2001, Aplikasi **Analisis Multivariate Dengan Program SPSS**, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Horne, James Van dan John M Wachowics, Jr. 1998, **Prinsip- prinsip Manajemen Keuangan**, Salemba 4 Jakarta.
- Husnan, Suad, 1993, **Manajemen Keuangan, Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang**, Buku 1, BPFE, Yogyakarta.
- Kuncoro, Mudrajat, 2001, **Metode Kualitatif Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis dan Ekonomi**, UUP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Masidonda, Jaelani La, dkk., Analisis Variabel-variabel yang mempengaruhi Struktur Pendanaan dan Pengaruhnya Bersama Beban Bunga, ROA Terhadap Rentabilitas Modal Sendiri, **TEMA**, Vol. II, No 1, hal 76-94, www.yahoo.com
- Margaretha, Farah, 2003, “ Tinjauan Persepsi Manajemen Terhadap Strukur Modal Perusahaan Go Public “, **Media Riset Bisnis dan Manajemen**, Vol. 3, No. 1, hal 98-115.
- Mayangsari, Sekar, 2001, “ Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan”, **Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi**, Vol. 1, No. 3, hal 1-26.
- Mutamimah, 2003, “Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan Non Financial Yang Go Public di Pasar Modal Indonesia“, **Jurnal Bisnis Strategi**, Vo. 11, Tahun VIII, hal 71-81.
- Saidi, 2004, “ Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2000 “, **Jurnal Bisnis dan Ekonomi**, Vol. 11, No. 1, hal 44-58.



Santika, IBM dan Kusuma, R., 2002, “ Pengaruh Struktur Modal, Faktor Internal dan Faktor Eksternal Terhadap Nilai Perusahaan Industri Yang Masuk BEJ “, **Jurnal Bisnis Strategi**, Vol. 10, Tahun VII.

Sartono, R. Agus, 2001, **Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi**, Edisi 4, BPFE, Yogyakarta.