

**PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, RESIKO BISNIS, STRUKTUR AKTIVA DAN
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL**

DI BURSA EFEK INDONESIA

PERIODE 2011-2013

Oleh :

Anggaria Calista Husent

Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

ABSTRACT

This research aims to determine whether the independent variables profitability, firm size, business risk, asset structure, and growth companies to the dependent variable, capital structure. This study using secondary data, that was the annual financial report of manufacture companies listed on the Bursa Efek Indonesia (BEI) during the period 2011-2013. This study uses purposive sampling method and data analysis used are multiple regression analysis.

The result of this research that variables profitability, business size, business risk, asset structure, and growth companies have significant effect on the dependent variable simultaneously. Partially, it can be seen that the variables firm size and asset structure have a positive and significant effect on the capital structure, profitability and business risk have a negative and significant effect on the capital structure, and the growth companies has positive and not significant on the capital structure.

Keyword: *capital structure, profitability, firm size, business risk, asset structure, growth companies*

PENDAHULUAN

Bagi banyak perusahaan masalah pendanaan merupakan bagian yang sangat penting karena berkaitan dengan kepentingan banyak pihak, seperti kreditur, pemegang saham, dan pihak manajemen perusahaan sendiri. Sumber pendanaan dapat berasal dari pendanaan internal maupun pendanaan eksternal. Pendanaan internal merupakan dana yang berasal dari internal perusahaan seperti laba, hasil dari penjualan aset usaha maupun aset pribadi. Sedangkan dana yang diperoleh dari sumber dana eksternal adalah dana yang berasal dari investasi langsung, pinjaman dari perusahaan lain, kerjasama investasi, ataupun pembelian saham. Keputusan pendanaan keuangan sebuah perusahaan akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya. Menurut Setiawan (2006), keputusan pendanaan merupakan keputusan mengenai

seberapa besar tingkat penggunaan utang dibanding dengan ekuitas dalam membiayai investasi perusahaan. Tujuan keputusan pembelanjaan adalah untuk menentukan tingkat struktur modal yang optimal, yaitu tingkat bauran utang dan ekuitas yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan

Pengertian struktur modal menurut Bambang Riyanto (2001) adalah perimbangan atau perbandingan antar jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Oleh karena itu, struktur modal di proxy dengan Debt to Equity Ratio (DER), yang merupakan perbandingan antara total hutang terhadap modal sendiri. Pemakaian proxy dimaksudkan untuk mempermudah pengukuran karena faktor tersebut tidak dapat diukur secara langsung (R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto, 1999).

Penelitian yang dilakukan Utami (2009), hasil penelitian tersebut adalah bahwa secara simultan ukuran perusahaan, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, struktur aktiva, dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI. Sedangkan secara persial ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI.

Berdasarkan pada penelitian-penelitian tersebut, menunjukkan hasil yang berbeda bahkan bertentangan antara penelitian yang satu dengan lainnya. Selain itu juga terdapat perbedaan hasil penelitian dengan variabel yang berbeda-beda dan juga menggunakan proksi yang berbeda.

Penelitian ini merupakan replikasi dan pengembangan dari penelitian Kartika (2009). Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah dengan menambahkan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independennya. Disamping itu, penelitian ini juga menggunakan periode yang lebih *up-to-date* yaitu periode 2011 sampai 2013.

Berdasarkan pernyataan diatas maka peneliti akan menguji pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, struktur aktiva dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2013.

TINJAUAN PUSTAKA

1. Pengertian Struktur Modal

Menurut Martono dan D. Agus Harjito (2010) struktur modal adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (defisit) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu hutang (debt financing). Namun dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal.

Menurut Kamaludin (2011) struktur modal atau capital structure adalah kombinasi atau bauran sumber pembiayaan jangka panjang. Begitupula menurut Bambang Riyanto (2008) Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri. Struktur modal merupakan cermin dari kebijakan perusahaan dalam menentukan "jenis" securities yang ditentukan.

Berdasarkan pendapat-pendapat tersebut maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan bauran atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya.

a. Teori Struktur Modal

Teori struktur modal berkembang terus dan mengalami kemajuan dan sampai saat ini ada beberapa teori yang telah dikemukakan, dalam penelitian ini teori yang digunakan adalah sebagai berikut :

1) Teori Modigliani dan Miller (MM)

Teori Struktur Modal. Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) memperkenalkan model teori struktur modal moderen pada tahun 1958. Teori yang telah dicetuskan MM adalah sebagai berikut:

a) Teori MM Tanpa Pajak

Stuktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Tingkat keuntungan dan resiko usahan (keputusan investasi) yang akan mempengaruhi nilai perusahaan bukan keputusan pendanaan.

Proporsi MM tanpa pajak.

- a) tidak ada pajak.
- b) tidak ada biaya transaksi
- c) individu dan perusahaan meminjam pada tingkat yang sama

Preposisi I: nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang

Preposisi II: biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya utang. Tetapi penghematan dari pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena biaya modal saham.

b) Teori MM dengan pajak.

Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukkan factor pajak kedalam teorinya. Pajak dibayar kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak. Dalam teori MM dengan pajak ini terdapat dua proporsi yaitu :

Preposisi I: nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga hutang. Implikasi dari preposisi I ini adalah pembiayaan dengan hutang sangat menguntungkan dan MM menyatakan bahwa struktur modal yang optimal adalah seratus persen utang.

Preposisi II: biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya hutang, tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham. Implikasi dari preposisi II ini adalah penggunaan hutang yang semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham. Menggunakan hutang yang lebih banyak, berarti menggunakan modal yang lebih murah (biaya modal hutang lebih kecil dibandingkan dengan biaya modal saham), sehingga akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbangnya (meski biaya modal saham meningkat).

2) *Pecking Order Theory*

Pecking order theory menyatakan bahwa "Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah" Dalam *pecking order theory* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan-urutan preferensi dalam penggunaan dana. Menurut *pecking order theory* dalam memilih sumber pendanaan, yaitu :

- a) Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan
- b) Perusahaan menghitung target rasio pembayaran di dasarkan pada perkiraan kesempatan investasi perusahaan berusaha menghindari perubahan dividen yg tiba-tiba dengan kata lain pembayaran dividen diusahakan konstan
- c) Karena kebijakan dividen yg konstan digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan yang tidak biasa di prediksi menyebabkan aliran kas yg diterima perusahaan akan lebih besar dibanding pengeluaran investasi pada saat tertentu dan lebih kecil pada saat lain.

d) Jika pendanaan eksternal di perlukan, perusahaan akan memulai dengan utang kemudian dengan surat berharga campuran (hybrid) seperti obligasi komvortibe dan kemudian saham sebagai pilihan terakhir.

Pecking order theory bisa menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target utang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasinya.

3) Trade-off Theory

Indrawati dan Suhendra (2005) menyatakan bahwa salah satu cara untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah dengan pengelolaan komposisi modal perusahaan dan keputusan manajer keuangan didalam memilih sumber pendanaan akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Marsh (1982) dalam siregar (2005), mengembangkan teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller. Teori ini menyatakan bahwa setiap perusahaan dapat menentukan terget utang (*Leverage*) yang optimal. Rasio hutang yang optimal ditentukan berdasarkan pertimbangan antara manfaat dan biaya kebangkrutan karena perusahaan memiliki hutang. Secara prinsip, perusahaan membutuhkan pendanaan ekuitas baru apabila rasio hutang perusahaan tersebut di bawah target. Perusahaan tidak akan mencapai nilai optimal apabila semua pendanan adalah hutang atau jika tidak ada hutang sama sekali. Hutang menyebabkan perusahaan memperoleh manfaat pajak, sedangkan biaya kebangkrutan merupakan biaya administrasi, biaya hukum, biaya keagenan, dan biaya pengawasan untuk mencegah perusahaan mengalami kebangkrutan (Siregar,2005).

4) Signaling (Ros, 1977)

Ros (1977) dalam Hanafi (2004) mengembangkan model dimana struktur modal merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin harga saham meningkat, ia ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Salah satu cara yang paling sederhana adalah dengan mengatakan secara langsung “perusahaan kami memiliki prospek yang baik”. Tentu saja investor tidak akan percaya begitu saja. Disamping itu, manajer ingin memberikan signal yang lebih dipercaya (*credible*). Manajer bias menggunakan utang lebih banyak, sebagai signal yang lebih *credible*.

Jika utang meningkat, maka kemungkinan bangkrut akan semakin meningkat. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka manajer akan terhukum. Karena itu, perusahaan yang meingkatkan utang bias dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Karena cukup yakin, maka manajer perusahaan tersebut berani menggunakan utang yang lebih besar. Investor diharapkan akan menangkap signal tersebut, signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian utang merupakan tanda atau signal positif.

5) Asymmetric Theory

Menurut Myers dan Majluf (1977) dalam Mamduh Hanafi (2004), ada asimetri informasi antara manajer dengan pihak luar: manajer mempunyai informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan pihak luar. Pada harga saham yang menunjukkan nilai terlalu tinggi manajer akan cenderung mengeluarkan saham. Tentunya pihak luar tidak mau ditipu. Karena pada saat penerbitan saham baru diumumkan, harga akan jatuh karena pasar menginterpretasikan bahwa harga saham sudah overvalue. Teori tersebut bias menjelaskan fenomena jatuhnya harga saham pada saat terjadi pengumuman penerbitan saham baru, yang sering dijumpai.

Jika harga saham jatuh cukup serius, maka pemegang saham lama akan dirugikan jika dilakukan penerbitan utang baru. Sebaliknya, pemegang saham baru yang akan diuntungkan karena bisa membeli saham dengan harga murah. Karena jatuhnya harga saham tersebut berkaitan dengan asimetri informasi, maka bisa dikatakan bahwa ada biaya asimetri informasi yang berkaitan dengan penerbitan saham. Biaya tersebut akan semakin besar jika harga saham jatuh cukup signifikan.

Karena biaya asimetri saham cenderung paling besar, manajer akan enggan untuk menerbitkan saham. Saham menjadi alternatif paling akhir dalam upaya mencari dana. Dana internal bebas dari biaya asimetri informasi karena itu dana internal akan dipilih pertama kali jika perusahaan membutuhkan dana.

Dalam konteks asimetri informasi, preferensi penerbitan saham yang paling kecil, disebabkan karena biaya asimetri saham adalah yang paling besar. Utang mempunyai biaya asimetri yang lebih rendah dibandingkan saham. Ada dua alasan mengapa pendanaan eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri. Yang pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya asimetri informasi antara pihak manajer dengan pihak modal.

6) Agency theory

Dalam *agency theory* menyarankan bahwa *optimal capital* dan *ownership structures* dapat digunakan untuk mengurangi biaya agensi. Biaya agensi atau biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditur. Biaya

keagenan ini muncul dari problem keagenan atau *agency problem*. Jika perusahaan menggunakan hutang ada kemungkinan pemilik perusahaan melakukan tindakan yang merugikan kreditor, misalnya perusahaan melakukan investasi pada proyek-proyek yang berisiko tinggi (Atmaja, 2008).

A. Hubungan Antar Variabel & Penurunan Hipotesis

a. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Menurut G. Sugiyarso dan F. Winarni (2005) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Dengan kata lain profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk mencapai laba.

Menurut *pecking order theory* dalam penelitian yang dilakukan oleh Setiawan (2006), semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin rendah tingkat penggunaan utang dalam struktur modalnya. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan mempunyai dana internal yang besar.

Berdasarkan uraian di atas, maka dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

H1: Profitabilitas Berpengaruh Negatif terhadap Struktur Modal.

b. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan (Saidi, 2004). logaritma dari total aset dijadikan indikator dari ukuran perusahaan karena jika semakin besar ukuran perusahaan maka asset tetap yang dibutuhkan juga akan semakin besar

Perusahaan yang besar memiliki risiko kebangkrutan yang lebih kecil dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini membuat perusahaan besar memiliki kemudahan dalam memperoleh

pinjaman atau utang. Sedangkan, Perusahaan kecil akan cenderung untuk membiayai dengan modal sendiri dibandingkan biaya utang jangka panjang yang lebih mahal. Perusahaan kecil akan cenderung menyukai utang jangka pendek dari pada utang jangka panjang karena biayanya lebih rendah. Demikian juga dengan perusahaan besar akan cenderung memiliki sumber pendanaan yang kuat (Sujoko, 2007).

Berdasarkan uraian di atas, maka dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

H2: Ukuran Perusahaan Berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

c. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki utang yang tinggi akan memiliki tingkat risiko yang tinggi juga. Karena dengan utang yang tinggi menimbulkan adanya kewajiban yang harus dibayar perusahaan. Kemungkinan tidak dapat memenuhi kewajibannya dapat membuat perusahaan tersebut dibangkrutkan oleh pemberi utang.

Berdasarkan uraian diatas maka rumusan hipotesis untuk risiko bisnis adalah

H3: Risiko Bisnis Berpengaruh Negatif terhadap Struktur Modal

d. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Menurut Syamsudin (2007) struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap. Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva.

Perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang tinggi berarti memiliki aktiva tetap yang besar. Perusahaan dengan aktiva tetap yang besar cenderung menggunakan utang yang lebih

besar, dengan kata lain aktiva tetap sebagai jaminan perusahaan untuk meminjam hutang kepada pihak kreditur.

Berdasarkan uraian di atas, maka dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

H4: Struktur Aktiva Berpengaruh Positif terhadap Struktur Modal.

e. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal

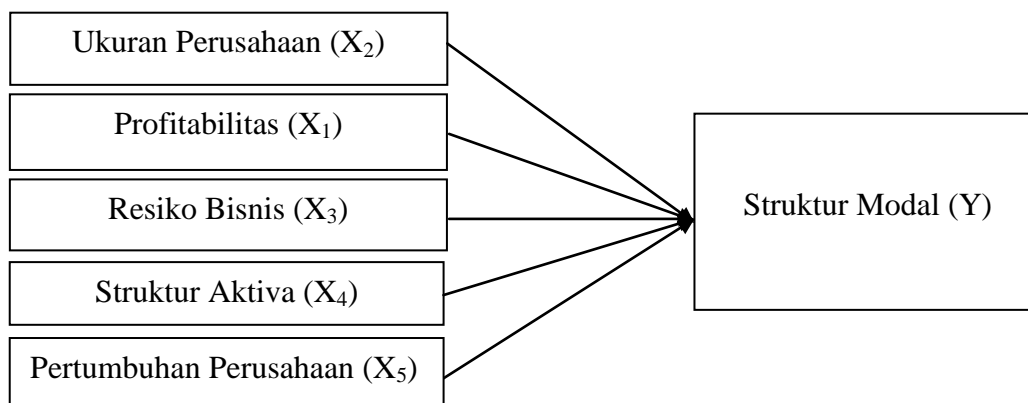
Menurut Jensen, et al., (1992) dalam Sulaiman Nidar (2008) menyatakan pertumbuhan penjualan menjadi proksi untuk mengukur pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan penjualan mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan di masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan juga merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam industri. Pertumbuhan perusahaan akan mempengaruhi tingkat keuntungan investasi pada masa yang akan datang. Dalam hal ini perusahaan membutuhkan modal untuk memenuhi kebutuhan investasi dalam meningkatkan pertumbuhan penjualan. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dari pihak kreditur.

Berdasarkan uraian di atas, maka dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

H5: Pertumbuhan Perusahaan Berpengaruh Positif Terhadap Struktur Modal

B. Model Penelitian

Adapun kerangka pikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Penelitian

METODE PENELITIAN

A. Obyek/ Subyek Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui website : www.idx.co.id dan melalui situs resmi perusahaan.

B. Jenis Data

Dalam penelitian ini adapun jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka atau bilangan.

C. Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian. Beberapa kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel meliputi:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2011-2013.
2. Perusahaan yang menghasilkan laba selama periode 2011-2013
3. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan lengkap pada periode 2011-2013.

D. Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data merupakan prosedur sistematis dan standar perolehan data yang diperlukan. Data yang diperlukan adalah data sekunder dimana teknik pengumpulan data dapat diperoleh di BEI.

E. Definisi Operasional Variabel Penelitian

1. Struktur Modal

Menurut Martono dan Harjito (2007), pengertian struktur modal adalah perbandingan atau imbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri untuk mendanai investasi-investasi asetnya.

Menurut Adi Saputra (2012) Struktur Modal diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

a. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukannya (Ghost, et.al., 2000). Dalam penelitian ini pengukuran terhadap profitabilitas diukur dengan membandingkan *earning before interest and tax* (EBIT) dengan total aktiva. Menurut Seftianne, (2011) profitabilitas dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. logaritma dari total aset dijadikan indikator dari ukuran perusahaan. Menurut Farah dan Aditya (2010) ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Size} = \ln (\text{Total Aktiva})$$

b. Risiko Bisnis (RISK)

Risiko bisnis didefinisikan sebagai kemungkinan penyimpangan dari hasil yang diharapkan. Perhitungan variabel risiko bisnis secara umum yang sering digunakan adalah varians dan standar deviasi. Standar deviasi menghitung penyimpangan standar suatu nilai dari *mean* groupnya. Menurut Alni dkk (2011) rumus standar deviasi sebagai berikut:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum(X_i - \bar{X})^2}{n - 1}}$$

Dimana

$$\bar{X} = \frac{\sum ROA_{it}}{n} X = ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total asset}}$$

Keterangan:

\bar{X} : rata-rata ROA tiap perusahaan

X : ROA tiap perusahaan pada kondisi i

σ : standar deviasi ROA

n : jumlah dari observasi

c. Struktur Aktiva

Struktur aktiva merupakan rasio antara aktiva tetap dengan aktiva yang dimiliki perusahaan (Husnan, 2002) yang menggambarkan sebagian jumlah asset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*).

Diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$SA = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

d. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan merupakan rasio untuk mengukur sebaik apa perusahaan dapat mempertahankan posisi ekonomi didalam industrinya (Sumani, 2012). Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau waktu ke waktu. Variabel ini merupakan variabel rasio antara penjualan saat ini dengan tahun lalu dibandingkan dengan tahun lalu (Yudhanta Sambharakreshna, 2010). Dalam penelitian (Sumani,2012) pertumbuhan perusahaan dapat diukur sebagai berikut :

$$GROWTH_t = (\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}) / \text{Sales}_{t-1}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Uji Normalitas

Menurut Nazaruddin dan Basuki (2015) uji normalitas adalah untuk melihat apakah nilai residual terdistribusi normal atau tidak. Dalam pengujian ini peneliti menggunakan *Kolmogrov-smirnov* dimana jika nilai *Kolmogrov-smirnov* lebih besar dari $\alpha = 0,05$ maka data normal.

Tabel 1 Hasil Uji Normalitas-*Kolmogorov*

	Z	p-value	Keterangan
<i>One Sample KS</i>	0,514	0,819	Data berdistribusi normal

Berdasarkan pada output tabel 1 *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* maka dapat diambil kesimpulan bahwa data terdistribusi normal yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,514 yang berarti lebih besar dari 0,05.

B. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghazali (2009) dalam Rahmawati dkk (2011) uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel bebas/independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Pedoman suatu model regresi yang bebas multiko adalah mempunyai angka Tolerance diatas (>) 0,10 dan mempunyai nilai VIF di di bawah (<) 10.

Tabel 2 Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel Bebas	Collinearity Statistics		Kesimpulan
	Tolera nce	VIF	
Profitabilitas	0,919	1,089	Tidak terjadi multikolinearitas
Ukuran	0,949	1,054	Tidak terjadi

Perusahaan			multikolinearitas
Risiko Bisnis	0,971	1,030	Tidak terjadi multikolinearitas
Struktur Aktiva	0,950	1,053	Tidak terjadi multikolinearitas
Pertumbuhan	0,929	1,077	Tidak terjadi multikolinearitas

Berdasarkan pada output tabel 2 hasil uji multikolonieritas dengan menggunakan bantuan SPSS versi 21 terlihat bahwa Kelima variabel independent yaitu Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Perusahaan menunjukkan angka VIF kurang dari 10 dan nilai tolerance di atas 0,10. Dengan demikian dapat disimpulkan model regresi tersebut tidak multikolinieritas maka model regresi yang ada layak untuk dipakai.

C. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi (hubungan) yang terjadi di antara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu atau tersusun dalam rangkaian ruang. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terjadi problemautokorelasi.

Tabel 3 Hasil Uji Autokorelasi

	DW	Du	4-dU	Keterangan
Durbin-Watson	1,818	1,836	2,182	Tidak terdapat masalah autokorelasi

Berdasarkan pada output tabel 3 hasil uji autokorelasi dengan Durbin-Watson dapat dilihat bahwa nilai *Durbin- Watson* sebesar 1,827. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel alpha 5%, jumlah sampel (n) sebesar 195 dan jumlah variabel

independen sebesar 5 ($k=5$), maka didapatkan nilai tabel *Durbin Watson* yaitu dl: 1,7133 dan du : 1,8184

Dari nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,836 maka dapat disimpulkan bahwa $1,818 < 1,836 < 2,182$ sehingga dapat dinyatakan bahwa tidak ada autokorelasi.

D. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali,2009).

Tabel 4 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel terikat	Variabel bebas	Sig	Keterangan
Abse	Profitabilitas	0,769	Non heteroskedastisitas
	Ukuran Perusahaan	0,117	Non heteroskedastisitas
	Risiko Bisnis	0,670	Non heteroskedastisitas
	Struktur Aktiva	0,500	Non heteroskedastisitas
	Pertumbuhan	0,428	Non heteroskedastisitas

Berdasarkan pada tabel 4 hasil uji heterokedastisitas dapat dilihat bahwa variabel Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Perusahaan memiliki nilai signifikansi $> 0,05$. Hal itu berarti bahwa tidak ada gejala

heterokedastisitas.

E. Regresi Linear Berganda dan Uji t

Persamaan regresi dengan menginterpretasikan nilai dalam kolom B, baris pertama menunjukkan konstanta (a) dan baris selanjutnya menunjukkan konstanta variabel independen. Persamaan tersebut dapat dilihat pada tabel 6 regresi linear setelah transformasi sebagai berikut :

Tabel 6 Regresi Linear Berganda dan Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-21.015	4.645		-4.524	0.000
Profitabilitas	-1.134	0.239	-0.313	-4.745	0.000
Ukuran	14.337	3.099	0.300	4.626	0.000
¹ Resiko Bisnis	-0.504	0.241	-0.134	-2.088	0.038
Struktur Aktiva	0.369	0.126	0.190	2.924	0.004
Pertumbuhan	0.134	0.097	0.091	1.388	0.167

Sumber : Lampiran 3 Hasil Output SPSS

Berdasarkan hasil output pada tabel 4.10 regresi linear diatas maka dapat disusun persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$DER = -21,105 + (-1,134) ROA + 14,337 SIZE + (-0,504) SD + 0,369 SA + 0,134 GROWTH.$$

Keterangan:

ROA = Profitabilitas

SIZE = Ukuran Perusahaan

SD = Risiko Bisnis

SA = Struktur aktiva

GROWTH = Pertumbuhan Perusahaan

- a. Hasil pengujian pada variabel independen Profitabilitas

Pada hipotesis yang pertama (H_1) yang menyatakan bahwa “Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal” terbukti. Hasil ini ditunjukkan dengan besarnya Hasil ini ditunjukkan dengan besarnya signifikansi t (sig.t) sebesar 0,000 dimana signifikansi ini lebih kecil dari level signifikansi yang digunakan (0,05).

b. Hasil pengujian pada variabel independen Ukuran Perusahaan

Pada hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa “Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal” terbukti. Hasil ini ditunjukkan dengan besarnya signifikansi t (sig.t) sebesar 0,000 dimana signifikansi ini lebih kecil dari level signifikansi yang digunakan (0,05).

c. Hasil pengujian pada variabel independen Resiko Bisnis

Pada hipotesis yang ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa “Resiko Bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal” terbukti. Hasil ini ditunjukkan dengan besarnya signifikansi t (sig.t) sebesar 0,038 dimana signifikansi ini lebih kecil dari level signifikansi yang digunakan (0,05).

d. Hasil pengujian pada variabel independen Struktur Aktiva

Pada hipotesis yang keempat (H_4) yang menyatakan bahwa “Struktur Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal” terbukti. Hasil ini ditunjukkan dengan besarnya signifikansi t (sig.t) sebesar 0,004 dimana signifikansi ini lebih kecil dari level signifikansi yang digunakan (0,05).

e. Hasil pengujian pada variabel independen Pertumbuhan Perusahaan

Pada hipotesis yang ketiga (H_5) yang menyatakan bahwa “Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal” terbukti. Hasil ini

ditunjukkan dengan besarnya signifikansi t (sig.t) sebesar 0,167 dimana signifikansi ini lebih besar dari level signifikansi yang digunakan (0,05).

Dari kelima variabel independen yang diteliti tersebut dapat diketahui bahwa variabel Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis dan Struktur Aktiva mempunyai pengaruh signifikan terhadap Struktur Modal. Sedangkan variable Pertumbuhan Perusahaan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.

F. Uji Simultan (F hitung)

Uji statistik F atau *Analysis Of Variance* (ANOVA) pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama - sama terhadap variabel dependennya. Nilai F dalam tabel ANOVA juga untuk melihat apakah model yang digunakan sudah tepat atau tidak.

Hasil perhitungan Uji F ini dengan menggunakan SPSS dapat dilihat pada Tabel 4.12 berikut:

Tabel 4.12 Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	5.693	5	1.139	12.330	0.000 ^b
¹ Residual	17.453	189	0.092		
Total	23.146	194			

a. Dependent Variables : Struktur Modal

b. Predictors : (Constant), Pertumbuhan, Resiko Bisnis, Struktur Aktiva, Ukuran, Profitabilitas

Sumber : Lampiran 3 Hasil Output SPSS

Berdasarkan hasil output pada tabel 4.9 hasil uji F bahwa secara bersama- sama variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari nilai signifikansi yang telah ditentukan yaitu sebesar 0,005.

G. Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

R Square digunakan untuk melihat seberapa besar kontribusi (pengaruh) variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil perhitungan Uji koefisien determinasi ini dengan menggunakan SPSS versi 21 dapat dilihat pada Tabel 4.13 berikut:

Tabel 4.13 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.496 ^a	0.246	0.226	0.3038776012

Sumber : Lampiran 3 Hasil Output SPSS

Berdasarkan output tabel 4.10 hasil uji koefisien determinasi diketahui bahwa nilai Adjusted R Square sebesar 22,6% menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Perusahaan mampu menjelaskan variabel Struktur Modal. Sedangkan sisanya 77,4% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

H. Kesimpulan dan Saran

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan, dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Secara simultan variabel Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnsi, Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Perusahaan bersama- sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
2. Secara parsial dapat diketahui bahwa masing- masing variabel yaitu Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnsi, Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Perusahaan memiliki pengaruh yang berbeda-beda terhadap Struktur Modal berdasarkan hasil penelitiannya adalah sebagai berikut :
 - a. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi profitabilitas sebesar 0,000 yang berarti bahwa lebih kecil

dari 0,05. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negative terhadap struktur modal diterima.

b. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi profitabilitas sebesar 0,000 yang berarti bahwa lebih kecil dari 0,05. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal diterima.

c. Resiko Bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi resiko bisnis sebesar 0,038 yang berarti bahwa lebih kecil dari 0,05. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa resiko bisnis berpengaruh negative terhadap struktur modal diterima.

d. Struktur Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi struktur aktiva sebesar 0,004 yang berarti bahwa lebih kecil dari 0,05. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal diterima.

e. Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi pertumbuhan perusahaan sebesar 0,167 yang berarti bahwa lebih besar dari 0,05. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal ditolak.

Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan dari penelitian tersebut di atas, maka diajukan saran sebagai berikut:

1. Perlu adanya penelitian sejenis dengan interval waktu dan data yang berbeda.
2. Untuk penelitian selanjutnya dapat menambah beberapa faktor yang mungkin berpengaruh terhadap struktur modal.

Sebaiknya peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian mengenai struktur modal memperluas populasi penelitian dengan tidak hanya berfokus pada perusahaan manufaktur saja.

