

STRUKTUR KEPEMILIKAN, PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN AKTIVA DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Kartini

Tulus Arianto

Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Islam Indonesia (UII)
Condong Catur, Sleman, Yogyakarta – 55283

Abstract: *This research aimed to test influence of the Ownership Structure, Profitability, Asset growth, and Size measure of firm to Capital Structure. This Research was limited only manufacturing company which had gone public in Jakarta Stock Exchange. This research was conducted by taking secondary data. Population in this research was manufacturing company obtained from share which was listed and "go public" in Jakarta Stock Exchange period 2002-2005. The intake technique was random sampling, and the obtained data was 38 companies. Result of analysis or T test in this research indicated that the ownership structure, asset growth, and size of company were significant or accepted. Only unprovable profitability was refused. While result F test showed that independent variable had an effect on the significance to Capital Structure of company in significance level 5%, and variable of size of company in significance level 10%.*

Keywords: *capital structure, profitability, ownership structure, size, growth of asset*

Modal sangat dibutuhkan dalam membangun dan menjamin kelangsungan perusahaan, di samping sumber daya, mesin, material sebagai faktor pendukung. Suatu usaha pasti membutuhkan modal apalagi perusahaan tersebut berniat untuk melakukan ekspansi. Oleh karena itu, perusahaan harus menentukan berapa besarnya modal yang dibutuhkan untuk memenuhi atau membiayai usahanya. Kebutuhan dari dana itu sendiri dapat

diambil dari berbagai sumber dan mempunyai jenis yang berbeda-beda. Pada dasarnya modal dibagi atas dua tipe yaitu ekuitas (modal sendiri) dan utang (*debt*). Bauran dari relatif keduanya (ekuitas dan utang), dalam struktur pendanaan jangka panjang suatu perusahaan disebut sebagai struktur modal perusahaan (Brigham, 1999).

Dalam menjalankan perusahaan, biasanya pemilik melimpahkan pada pihak lain, yaitu manajer. Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer keuangan dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur

Korespondensi dengan Penulis:

Kartini: Telp. +62 274 881 546, +62 274 885 376
E-mail: kartini@fe.uii.ac.id

KEUANGAN ■■■■■

modal, yaitu suatu keputusan keuangan yang berhubungan dengan komposisi utang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Manajer harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang dilakukan manajer. Ketika manajer menggunakan hutang, jelas biaya modal yang timbul sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau dana sendiri akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan.

Keputusan struktur modal secara langsung juga berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan. (Brigham dan Houston, 2001). Keputusan struktur modal yang diambil oleh manajer tersebut tidak saja berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, tetapi juga berpengaruh terhadap risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Risiko keuangan tersebut meliputi kemungkinan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya dan kemungkinan tidak tercapainya laba yang ditargetkan perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut tampak bahwa keputusan struktur modal merupakan keputusan yang sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan.

Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan. Menurut Flydenberg (2004),

struktur modal dipengaruhi oleh aktiva tetap (*fixed asset*), kemampulabaan (*profitability*), risiko (*risk*), ukuran perusahaan (*size*), pajak (*tax shield*), struktur kepemilikan perusahaan (*ownership/system affiliation*), pertumbuhan (*growth*). Penelitian yang dilakukan Ang *et al.* (2000), ternyata *agency cost* dan *ownership structure* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Selanjutnya berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Prabansari dan Hadri (2005), bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan dan struktur kepemilikan juga mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Paramu (2006), bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan.

STRUKTUR KEPEMILIKAN

Konsekuensi dari pemisahan kepemilikan dan kontrol manajemen atas suatu perusahaan modern (*the modern corporation*) diungkapkan pertama kali oleh Berle dan Means (1932), mengutip dari penelitian Wibowo (2006) yang mengamati korporasi-korporasi besar di Amerika Serikat. Ada *principal agent problem* di sini. Masalah ini dikarenakan kepentingan pemilik (*principal*) dan manajemen (*agent*) tidak selalu sejalan. Seorang agen (orang yang menerima tugas atau wewenang) tidak selalu bertindak sesuai dengan keinginan *principal* (orang yang memberikan tugas dan wewenang), dikenal dengan nama masalah agensi (*agency problem*). Menurut mereka, apabila struktur kepemilikan semakin tersebar (*diffuse ownership*), para pemegang saham akan semakin kehilangan *power* untuk melakukan kontrol terhadap manajer. Karena kepentingan pemilik

PROFITABILITAS

(*principal*) dan manager (*agent*) tidak selalu sejalan, sumber daya perusahaan akan dipergunakan secara tidak efisien oleh manajer. Sejalan dengan teori Berle dan Means ini, Jensen dan Mackeling (1976) mengemukakan bahwa semakin besar kepemilikan oleh manajemen (*managerial ownership*), maka semakin berkurang kecenderungan manajemen untuk tidak mengoptimalkan penggunaan sumber daya yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dimana tindakan manajer yang merupakan bagian dari struktur kepemilikan akan berdampak terhadap keputusan pendanaan, apakah perusahaan tersebut meningkatkan nilai perusahaan dengan mengambil dana dari luar perusahaan atau dana dari dalam perusahaan. Dengan kata lain keputusan pendanaan (struktur modal) melibatkan para pemilik saham perusahaan atau pemilik perusahaan (*principal*) yang merupakan bagian dari struktur kepemilikan. Penelitian yang dilakukan oleh Prabansari dan Hadri (2005), bahwa struktur kepemilikan mempunyai pengaruh yang positif terhadap struktur modal perusahaan. Penelitian yang dilakukan Paramu (2006), yang menguji pada sektor Industri Dasar Kimia dan Perdagangan Jasa dan Investasi, bahwa struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan internal, eksternal, maupun kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang positif terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Braislsforda *et al.* (1999) bahwa antara struktur kepemilikan dan struktur modal mempunyai hubungan yang positif signifikan. Teori agensi mempunyai pengaruh yang cukup besar terhadap para pemegang saham atau kepemilikan saham sehingga berdampak pada keputusan pendanaan dari suatu perusahaan (*struktur modal*). Penelitian yang dilakukan Huang dan Frank (2002), meneliti tentang faktor-faktor dari struktur modal studi kasus dari fakta-fakta yang ada yang di China, menemukan bahwa pajak, ukuran perusahaan, aktiva tetap, pajak dan struktur kepemilikan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan. Dengan kata lain keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal sangat berpengaruh terhadap rendah atau tingginya profitabilitas suatu perusahaan. Dalam teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai dana internal, kemudian dana eksternal, dan akhirnya ekuitas eksternal. Teori mengimplikasikan bahwa perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang lebih tinggi memiliki kebutuhan akses yang lebih rendah terhadap pasar kredit karena perusahaan cenderung menggunakan komponen dana internalnya (laba ditahan). Brigham dan Joel (2001), mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Keputusan struktur modal secara langsung juga berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan (Brigham dan Joel, 2001). Beberapa penelitian yang pernah dilakukan khususnya penelitian empiris yang dilakukan oleh Qian *et al.* (2007), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh berarti semakin rendah kebutuhan dana eksternal (hutang) sehingga semakin rendah pula struktur modalnya. Lain halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Prabansari dan Hadri (2005), mengatakan bahwa profitabilitas perusahaan mempunyai pengaruh yang positif terhadap struktur modal perusahaan. Selain itu, Penelitian yang dilakukan oleh Paramu (2006)

KEUANGAN ■■■■■

menguji profitabilitas pada sektor industri dasar kimia I dan II, sektor perdagangan jasa dan investasi II yang mempunyai pengaruh yang positif terhadap struktur modal sedangkan pada sektor aneka industri dan industri barang konsumsi mempunyai pengaruh yang negatif terhadap struktur modal.

TINGKAT PERTUMBUHAN

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. *Floating cost* pada emisi saham biasa adalah lebih tinggi dibanding pada saham obligasi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibanding dengan perusahaan yang lebih lambat pertumbuhannya.

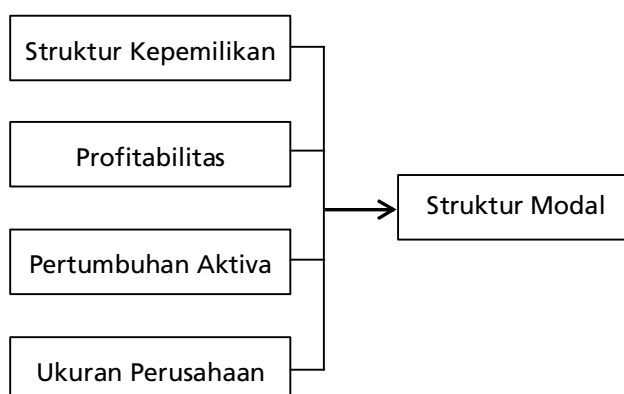
Penelitian yang dilakukan oleh Balakhrisna dan Isaac (1993), mengutip penelitian dari Prabansari dan Hadri (2005) terhadap 295 perusahaan industri di Amerika Serikat menunjukkan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Prabansari dan Hadri (2005) terhadap perusahaan manufaktur yang *go public* sebanyak 97 perusahaan menunjukkan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dari penelitian tersebut dapat dinyatakan bahwa semakin tinggi pertumbuhan aktiva maka akan semakin tinggi struktur modalnya.

UKURAN PERUSAHAAN

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan. Jika perusahaan semakin besar maka semakin besar pula dana yang akan dikeluarkan, baik itu dari kebijakan hutang atau

modal sendiri (*equity*) dalam mempertahankan atau mengembangkan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Paramu (2006) terhadap seluruh sektor atau semua perusahaan yang ada di BEJ (Bursa Efek Jakarta) menunjukkan adanya hubungan yang positif dari semua sektor terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar perusahaan semakin besar pula perusahaan tersebut menggunakan *debt financing* pada periode yang akan datang.

Menurut teori, arah pengaruh ini adalah masuk akal. Semakin besar ukuran perusahaan akan meningkatkan kemampuan *collateral*. Seiring dengan peningkatan *collateral* ini, kapasitas perusahaan untuk melakukan *debt financing* menjadi lebih besar. Struktur modal dalam perusahaan berkaitan erat dengan investasi sehingga dalam hal ini akan menyangkut sumber dana yang akan digunakan untuk proyek tersebut. Sumber dana itu pada dasarnya terdiri dari penerbitan saham (*equity financing*), penerbit obligasi (*debt financing*) dan laba ditahan (*retained earning*). Beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh Prabansari dan Hadri (2005), Huang dan Frank (2002), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Dari beberapa teori dan penelitian-penelitian sebelumnya, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

HIPOTESIS

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1 : Struktur kepemilikan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.
- H2 : Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.
- H3 : Pertumbuhan aktiva mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal
- H4 : Ukuran perusahaan (*size*) mempunyai pengaruh yang positif terhadap struktur modal.

METODE

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2002-2005. Sedangkan sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang mempunyai laporan keuangan dan data yang diperlukan secara lengkap selama tahun 2002-2005. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu data laporan keuangan dan catatan atas laporan keuangan perusahaan sampel dan data lain yang relevan dengan penelitian ini diantaranya diambil dari: (a) data perusahaan yang *go public* dapat diperoleh dari *Jakarta Stock Exchange (JSX) Fact Book*; (b) *Indonesian Capital Market Directory* selama periode penelitian; (c) jurnal atau publikasi lain yang memuat informasi yang relevan dengan penelitian ini.

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen yaitu struktur modal dan variabel independen yang terdiri dari struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva dan ukuran perusahaan yang didefinisikan dan diukur sebagai berikut:

Variabel Dependen

Struktur modal, mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Prabansari dan Hadri (2006), struktur modal dalam penelitian ini adalah perbandingan antara hutang jangka panjang perusahaan (*long term debt*) dengan total aktiva (*total assets*), atau dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Variabel Independen

Struktur kepemilikan (*ownership structure*) adalah struktur kepemilikan saham, yaitu perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh "orang dalam" (*insider ownership*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor (Prabansari dan Hadri, 2005) struktur kepemilikan dapat dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Struktur Kepemilikan} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh insider}}{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh investor}}$$

Profitabilitas (*profitability*) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Ukuran profitabilitas yang digunakan dalam penelitian mengacu pada penelitian Prabansari dan Hadri (2006) yaitu menggunakan *net profit margin* sebagai ukuran profitabilitas. *Net profit margin* dihitung sebagai berikut:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Penjualan neto}}$$

Pertumbuhan aset adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya (Prabansari dan Hadri, 2005)

KEUANGAN

$$\text{Pertumbuhan Asset} = \frac{\text{Asset tahun}_t - \text{asset tahun}_{t-1}}{\text{Asset tahun}_t}$$

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini, pengukuran terhadap ukuran perusahaan mengacu pada penelitian Prabansari dan Hadri (2005), dimana ukuran perusahaan diproksi dengan nilai logaritma dari total aktiva, atau dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran perusahaan} = \log(\text{total aktiva})$$

Metode analisis data yang digambarkan dalam penelitian ini adalah menggunakan model regresi linear berganda. Model yang digunakan adalah :

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_{1t-1} + \beta_2 X_{2t-1} + \beta_3 X_{3t-1} + \beta_4 X_{4t-1} + \mu_t$$

Dimana:

β_i : Koefisien variabel

Y_t : Struktur modal perusahaan i pada tahun t

X_{1t-1} : Struktur kepemilikan i pada tahun t-1

X_{2t-1} : Profitabilitas perusahaan i pada tahun t-1

X_{3t-1} : Pertumbuhan aktiva i pada tahun t-1

X_{4t-1} : Ukuran perusahaan i pada tahun t-1

μ_t : *Disturbance error* pada periode t

Tujuan pengujian regresi adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan diuji dengan uji F, sedangkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen diuji dengan uji T.

HASIL

Analisis Deskriptif

Tabel 1. Hasil Perhitungan Mean dan Standar Deviasi dari Variabel-variabel Penelitian

Variabel Penelitian	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev.
Struktur Modal (Yt)	76	0.0047	2.4487	0.1905	0.3029
Struktur Kepemilikan (X1t-1)	76	0.0001	2.5614	0.2549	0.5161
Profitabilitas (X2t-1)	76	-0.4770	0.3609	-0.0038	0.1250
Pertumbuhan Aktiva (X3t-1)	76	-0.8510	1.7383	0.1207	0.4116
Ukuran Perusahaan (X4t-1) (LogTA)	76	4.4884	7.3137	5.6594	0.5257

Sumber : Hasil olah data SPSS

Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil pengujian terhadap model regresi berganda terhadap faktor-faktor yang mem-

pengaruhi struktur modal pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hasil analisis regresi dapat ditunjukkan pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Regresi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Variabel Bebas terhadap Struktur Modal

Variabel	Koef. Regresi (b)	Standar Error (Seb)	t hitung	Sig-t
(Constant)	-0.510	0.356	-1.432	
Struktur Kepemilikan (X1t-1)	0.250	0.066	3.774	0.000**
Profitabilitas (X2t-1)	-0.069	0.241	-0.287	0.775
Pertumbuhan Aktiva (X3t-1)	0.218	0.078	2.809	0.006**
Ukuran Perusahaan (X4t-1) (LogTA)	0.108	0.062	1.749	0.085*
N	76			
R	0,567			
Adjusted R Square	0,284			
F hitung	8,431			
Probabilitas	0,000			

Keterangan ** Signifikan pada level 5%, * signifikan hingga level 10%

Sumber : Data hasil regresi

Berdasarkan Tabel 2 didapat F_{hitung} sebesar 8,431 dengan probabilitas sebesar 0,000 yang nilainya jauh lebih kecil dari 0,05, ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0,284. Dengan nilai koefisien determinasi sebesar 0,284, maka dapat diartikan bahwa 28,4% struktur modal dapat dijelaskan oleh keempat variabel bebas yang terdiri dari struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva dan ukuran perusahaan. Sedangkan sisanya sebesar 71,6% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian seperti umur perusahaan, struktur aktiva dan lain sebagainya.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Pengujian hipotesis secara parsial ini digunakan untuk menjawab hipotesis pertama hingga hipotesis keempat. Pengujian ini digunakan

uji t yaitu dengan membandingkan nilai probabilitas (*sig-t*) dengan taraf signifikansi 0,05. Jika nilai *p-value* lebih kecil dari 0,05 maka H_a diterima, dan sebaliknya jika *p-value* > 0,05 maka H_a ditolak.

Hipotesis 1, hasil uji t pada variabel struktur kepemilikan (X_1) seperti pada Tabel 2 diperoleh koefisien sebesar 0,250 dengan probabilitas sebesar 0,000 yang nilainya di bawah 0,05. Dengan demikian H_1 diterima, artinya ada pengaruh positif struktur kepemilikan (X_1) terhadap struktur modal (Y).

Hipotesis 2, hasil uji t pada variabel profitabilitas (X_2) seperti pada Tabel 2 diperoleh koefisien sebesar -0,069 dengan probabilitas sebesar 0,775 yang nilainya di atas 0,05. Dengan demikian H_2 ditolak, artinya probabilitas (X_2) tidak berpengaruh terhadap struktur modal (Y). Dengan demikian hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis kedua.

Hipotesis 3, hasil uji t pada variabel pertumbuhan (X_3) seperti pada Tabel 2 diperoleh koefisien sebesar 0,218 dengan probabilitas sebesar 0,006 yang nilainya di bawah 0,05. Dengan demikian H_3 diterima, artinya terdapat pengaruh yang positif pertumbuhan (X_3) terhadap Struktur modal (Y).

Hipotesis 4, hasil uji t pada variabel ukuran perusahaan (X_4) seperti pada Tabel 2 diperoleh koefisien sebesar 0,108 dengan probabilitas sebesar 0,085 yang nilainya di atas 0,05. Namun jika ditingkatkan tingkat signifikansi hingga 10% maka variabel ini terbukti berpengaruh secara signifikan ($0,085 < 0,10$) Dengan demikian H_4 diterima, artinya terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan (X_4) secara parsial terhadap struktur modal (Y) pada level 10%. Dengan demikian hasil penelitian ini mendukung hipotesis keempat.

PEMBAHASAN

Struktur Kepemilikan (X_1)

Pada variabel struktur kepemilikan mempunyai koefisien yang positif dan signifikan. Dengan demikian temuan ini telah mendukung hipotesis pertama. Jika dilihat dari koefisien regresi yang bernilai positif hal ini telah sesuai dengan hasil penelitian Prabansari dan Hadri (2005), bahwa struktur kepemilikan mempunyai pengaruh yang positif terhadap struktur modal perusahaan. Begitu juga dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Frydenberg (2004) yang menyatakan bahwa *ownership structure* mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Hasil ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Berle dan Means (1932) yang mengutip penelitian dari Wibowo (2006) menyatakan bahwa apabila struktur kepemilikan semakin tersebar (*diffuse ownership*), para pemegang saham akan semakin kehilangan *power* untuk melakukan kontrol terhadap manajer. Karena kepentingan pemilik dan manajer tidak selalu sejalan, sumber daya perusahaan akan dipergunakan secara tidak efisien oleh manajer. Sejalan dengan teori ini, Jensen dan Mackelng (1976) mengemukakan bahwa semakin besar kepemilikan oleh manajemen (*management*

ownership), maka semakin berkurang kecenderungan manajemen untuk tidak mengoptimalkan penggunaan sumber daya yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan tindakan manajer yang merupakan bagian dari struktur kepemilikan akan berdampak terhadap keputusan pendanaan, apakah perusahaan tersebut meningkatkan nilai perusahaan dengan mengambil dana dari luar perusahaan atau dana dari dalam perusahaan. Dengan kata lain keputusan pendanaan (struktur modal) melibatkan para pemilik saham perusahaan atau pemilik perusahaan (*principal*) yang merupakan bagian dari struktur kepemilikan, sehingga kecenderungan akan menggunakan hutang jangka panjang juga semakin besar. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Paramu (2006) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan, hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki atau dikuasai oleh *insider* cenderung menggunakan hutang (*debt financing*) untuk mempertahankan efektifitas kontrol terhadap perusahaan. Dengan demikian semakin besar kepemilikan internal maka akan menyebabkan semakin besar proporsi hutang dalam struktur modal perusahaan. Hasil penelitian ini juga signifikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Qian et. al. (2007) yang menyatakan bahwa ada pengaruh yang positif signifikan antara struktur kepemilikan dengan struktur modal perusahaan.

Profitabilitas (X_2)

Profitabilitas (X_2) mempunyai koefisien yang negatif tetapi tidak signifikan, artinya profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal (Y). Tidak signifikannya profitabilitas terhadap struktur modal, kemungkinan disebabkan karena rata-rata perusahaan yang diteliti dalam penelitian ini belum mampu menghasilkan nilai profitabilitas yang efektif. Hal ini dapat dilihat dari analisis deskriptif (Tabel 1) yang menunjukkan bahwa rata-rata profitabilitas perusahaan adalah sebesar -0,0038.

Dengan rata-rata negatif menunjukkan bahwa kecenderungan perusahaan yang diteliti masih dalam keadaan rugi (*loss*), sehingga tidak efektif dalam menghasilkan laba bersih, sehingga tidak mempengaruhi besar kecilnya struktur modal perusahaan. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kakani dan Reddy (1998) bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang negatif terhadap struktur modal perusahaan. Namun jika dilihat dari koefisien regresi yang bernilai negatif, maka telah sesuai dengan arah yang diharapkan.

Pertumbuhan (X_3)

Variabel Pertumbuhan (X_3) seperti pada Tabel 2 diperoleh koefisien sebesar 0,218 dengan probabilitas sebesar 0,006 yang nilainya dibawah 0,05, artinya terdapat pengaruh yang positif pertumbuhan terhadap Struktur modal. Hasil penelitian ini telah sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Prabansari dan Hadri (2005) mengemukakan bahwa pertumbuhan aktiva juga berpengaruh secara positif terhadap struktur modal perusahaan. Secara teori bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. *Floating cost* pada emisi saham biasa adalah lebih tinggi dibandingkan pada saham obligasi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang jangka panjang (obligasi) dibandingkan dengan perusahaan yang lebih lambat pertumbuhannya. Penelitian ini sesuai juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Frydenberg (2004) yang menemukan bahwa ada pengaruh yang positif signifikan antara pertumbuhan dengan struktur modal perusahaan. Dikarenakan pertumbuhan perusahaan yang semakin lama semakin berkembang membutuhkan dana untuk menjalankan aktivitas perusahaan demi kelangsungan perusahaan untuk jangka panjang, disinilah peran dari keputusan struktur modal yang harus memutuskan penggunaan dana dari utang (*debt*) atau dari ekuitas (modal sendiri).

Ukuran Perusahaan (X_4)

Pada variabel ukuran perusahaan mempunyai koefisien yang positif dan signifikan pada tingkat signifikansi 10%. Jika dilihat dari koefisien regresi yang bernilai positif menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi struktur modal perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar berarti memiliki nilai aktiva yang besar pula. Dengan nilai aset yang besar maka perusahaan akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan kecil. Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar tingkat struktur modalnya akan lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil. Nilai aset yang besar dapat dijadikan sebagai jaminan bahwa *bond holder* untuk memperoleh hutang yang besar pula, sehingga akan meningkatkan nilai struktur modal perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Paramu (2006) yang menemukan bahwa semakin besar perusahaan semakin besar pula perusahaan tersebut menggunakan *debt financing* pada periode yang akan datang. Menurut teori, arah pengaruh ini adalah masuk akal. Semakin besar ukuran perusahaan akan meningkatkan kemampuan *collateral*. Seiring dengan peningkatan *collateral* ini, kapasitas perusahaan untuk melakukan *debt financing* menjadi lebih besar. Hasil dari penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Qian *et al.* (2007), bahwa ukuran dari perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Ini dikarenakan perusahaan yang semakin berkembang pesat, membutuhkan dana demi kelangsungan perusahaan dalam bersaing dengan perusahaan lain. Hal ini terjadi akibat dari perusahaan yang terus mengembangkan produk-produknya harus semakin inovatif dalam mengembangkan produknya demi bersaing dengan perusahaan lain, disinilah keputusan pendanaan struktur modal itu berperan dengan lebih dominan menggunakan hutang sebagai jaminan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan. Secara simultan struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Sedangkan besarnya pengaruh keempat variabel bebas tersebut adalah sebesar 28,4%, sedangkan sisanya 71,6% dipengaruhi oleh variabel bebas lainnya. Secara parsial variabel struktur kepemilikan berpengaruh secara positif terhadap struktur modal pada level 5%. Hal ini berarti semakin tinggi struktur kepemilikan maka semakin besar pula struktur modal perusahaan. Secara parsial profitabilitas tidak berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal. Hal ini berarti besar kecilnya profitabilitas perusahaan tidak akan mempengaruhi besar kecilnya struktur modal perusahaan.

Secara parsial variabel pertumbuhan aktiva berpengaruh secara positif terhadap struktur modal perusahaan pada level 5%. Hal ini berarti semakin tinggi pertumbuhan aktiva maka semakin besar pula struktur modal perusahaan. Secara parsial variabel ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap struktur modal pada level 10%. Hal ini berarti semakin tinggi struktur kepemilikan maka semakin besar pula struktur modal perusahaan.

Saran

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari sempurna. Untuk itu peneliti memberikan saran untuk penelitian selanjutnya sebaiknya periode penelitian yang digunakan ditambah sehingga menghasilkan informasi yang lebih mendukung. Jumlah sampel yang digunakan dapat

ditambah dan dapat diperluas ke beberapa sektor perusahaan. Jumlah rasio keuangan yang dijadikan sebagai model penelitian diperbanyak sehingga nantinya diharapkan kesimpulan yang diperoleh lebih sempurna.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, J.S, Rebel A.C, and James W.L. 2000. Agency Costs and Ownership Structure. *The Journal of Finance*, Vol.IV, No 1.
- Braislforda, T.J, Barry, R.O, and Sandra L.H.P. 1999. *Theory and Evidence on The Relationship Between Ownership Structure and Capital Structure*. Department of Commerce, Australian National University, ACT, Australia. (didownload dari: www.ssrn.com)
- Brigham, E.F and Joel, F.H. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi 8. Erlangga. Jakarta.
- Frydenberg, S. 2004. *Determinants of Corporate Capital Structure of Norwegian Manufacturing Firm*. School of Economics and Finance and Centre for China Financial Research (Ccfr). The University of Hongkong, Pokfulam Road. Hongkong.
- Huang, S.G.H. and Frank, M.S. 2002. *The Determinants of Capital Structure: Evidence from China*. Macao University of Science and Technology Departemen of Finance and University of Hongkong School of Economic and Finance. Hongkong.
- Kakani, R. K, and Reddy, V. N. 1998. Econometric Analysis of The Capital Structure Determinants. *Working Paper: 333*. Indian Institute of Management Calcutta. India.
- Paramu, H. 2006. Determinan Struktur Modal: Studi Empiris pada Perusahaan di Indonesia. *Majalah Usahawan*, No.11.

- Qian, Y, Yao T, and Tony. S.W. 2007. *An Empirical Investigation into The Capital Structure Determinants of Publicly Listed Chinese Companies*. School of Economics at Zhejiang University, Hangzhou, China and Institute of Quantitative Finance and Insurance (IQFI), Waterloo, Canada.
- Wibowo, B. 2006. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan: Kasus Indonesia. *Majalah Usahawan*, No.05.
- Prabansari, Y. dan Hadri, K. 2005. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Sinergi*, Edisi Khusus on Finance.