

KARAKTERISTIK PERUSAHAAN DAN RISIKO BISNIS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN OTOMOTIF

Sugeng Haryanto

Program D-3 Keuangan dan Perbankan Universitas Merdeka Malang
Jl. Terusan Dieng No. 62-64 Malang, 65146.

Abstract

The company financial management should be able to meet the needs of the funds that would be used to operate or expand their businesses. Financing the use of corporate funds was faced to a choice: debt or raise capital with the level of consequence risk of each. Consideration of a company was choosing the source of funds in an efficient and profitable enterprise for both current and for the foreseeable future. It considered that the choice of the source of the funds would have an impact on corporate performance in the future, namely funding responsibility of the company. The objective of this study was to analyze the influence of company characteristics and business risk significantly influenced capital structure, to determine the effect of the variable characteristics of companies and business risk simultaneously on the company's capital structure, to determine the variables of company characteristics and business risk simultaneously toward the company capital structure, to know the variables that had most dominant impact toward capital structure. The results of the analysis showed the intensity of DOL assets, sales growth, profitability (ROA) affected the company's capital structure, while the variable of ROA had dominant contribution. Free variables simultaneously affected the capital structure.

Key words: *capital structure, the intensity of the assets, sales growth Structure, profitability.*

Dalam pasar global dimana persaingan perusahaan semakin tajam, maka pihak manajemen perusahaan dituntut untuk dapat mengantisipasi persaingan tersebut. Pengelolaan yang dilakukan manajemen antara lain bertujuan agar perusahaan mampu meningkatkan nilai (*value*) perusahaan sehingga mampu meningkatkan kemakmuran bagi pemegang saham. Pihak perusahaan terutama manajemen dituntut untuk dapat mengelola dananya sedemikian rupa sehingga operasional perusahaan tidak terganggu. Upaya tersebut merupakan permasalahan tersendiri bagi perusahaan, karena menyangkut risiko dan sumber dana yang diperlukan.

Pihak manajemen dalam mengelola keuangan perusahaan harus mampu memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi atau mengembangkan usahanya. Untuk membiayai penggunaan dana perusahaan dihadapkan pada berbagai pilihan, apakah utang atau menambah modal dengan tingkat konsekuensi risikonya masing-masing. Pemilihan sumber dana perusahaan akan dipengaruhi kebutuhan dana, biaya dana serta faktor eksternal lainnya.

Pihak manajemen dalam memenuhi kebutuhan dananya harus dapat melakukan pilihan sumber dana yang efisien dan menguntungkan perusa-

Korespondensi dengan Penulis:

Sugeng Haryanto: Telp. +62 341 568 395, Fax. +62 341 580 558
E-mail: p3et@yahoo.com

haan baik untuk jangka pendek maupun untuk jangka panjang atau masa yang akan datang. Mengingat bahwa pilihan sumber dana tersebut akan berdampak pada kinerja perusahaan di masa yang akan datang, yaitu beban dana yang harus dipikul perusahaan. Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan memengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama & French, 1998).

Perusahaan yang mengutamakan sumber dana internal perusahaan cenderung akan sangat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Jika kebutuhan dana sudah sedemikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan, dan dana dari sumber internal sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain, selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan baik dari utang (*debt financing*) maupun dengan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*) dalam memenuhi kebutuhan dananya.

Dalam upaya memenuhi kebutuhan dana, manajer keuangan juga dituntut untuk menetapkan suatu keseimbangan finansial antara aktiva dan pasiva yang dibutuhkan. Perimbangan dalam aktiva, baik secara absolut maupun relatif akan tampak pada struktur kekayaan, sedangkan perimbangan dalam pasiva baik secara absolut maupun relatif akan tercermin pada struktur keuangan.

Struktur keuangan dapat diartikan sebagai cara bagaimana aktiva perusahaan dibelanjai, seperti nampak pada neraca sebelah pasiva. Struktur modal merupakan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Besar kecilnya angka rasio struktur modal menunjukkan banyak sedikitnya jumlah pinjaman jangka panjang dan modal sendiri yang diinvestasikan pada aktiva tetap yang digunakan untuk memperoleh laba operasi. Semakin tinggi struktur modal berarti

semakin banyak jumlah pinjaman jangka panjang, sehingga semakin banyak bagian dari laba operasi yang digunakan untuk membayar bunga maupun angsuran pinjaman.

Struktur modal perusahaan merupakan salah satu faktor fundamental dalam operasi perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan ditentukan oleh kebijakan pembelanjaan (*financing policy*) dari manajer keuangan yang senantiasa dihadapkan pada pertimbangan baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif yang mencakup tiga unsur penting, yaitu: (1) keharusan untuk membayar balas jasa atas penggunaan modal kepada pihak yang menyediakan dana tersebut, atau sifat keharusan untuk pembayaran biaya modal. (2) Sampai seberapa jauh kewenangan dan campur tangan pihak penyedia dana itu dalam mengelola perusahaan. (3) Risiko yang dihadapi perusahaan.

Keputusan pendanaan keuangan perusahaan akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya dan juga akan berpengaruh terhadap risiko perusahaan itu sendiri. Jika perusahaan meningkatkan *leverage*, maka perusahaan ini dengan sendirinya akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Sebaliknya perusahaan harus memperhatikan masalah pajak, karena sebagian ahli berpendapat bahwa penggunaan modal yang berlebihan akan menurunkan tingkat *profitabilitas*. Untuk itu sebagian manajer tidak sepenuhnya mendanai perusahaannya dengan modal tetapi juga disertai penggunaan dana melalui utang baik itu utang jangka pendek maupun utang jangka panjang karena terkait dengan sifat penggunaan dari utang tersebut yaitu bersifat mengurangi pajak.

Dalam teori struktur modal tradisional yang merumuskan penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan jika penggunaan utang tersebut akan mengakibatkan penurunan biaya modal rata-rata, dan pada tingkat tertentu besarnya proporsi utang dalam struktur modal akan meningkatkan biaya modal rata-rata dan menurunkan nilai

perusahaan karena besarnya risiko keuangan perusahaan. Manajemen struktur modal merupakan suatu upaya memadukan sumber dana permanen yang digunakan perusahaan dengan cara memaksimalkan harga saham dan meminimumkan biaya modal perusahaan. Dalam keadaan perekonomian dimana suku bunga yang tinggi akan meningkatkan risiko bisnis dan penggunaan utang yang relatif besar akan menimbulkan ancaman kebangkrutan.

Berdasarkan teori dan penelitian empiris menunjukkan bahwa probabilitas, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan perusahaan, tingkat *leverage* perusahaan dan sebagainya memengaruhi struktur modal. Dari beberapa penelitian tidak ada prediksi yang konsisten yang menunjukkan hubungan antara tingkat probabilitas dengan dengan tingkat *leverage*. Dalam model berbasis pajak perusahaan yang menguntungkan harus meminjam lebih banyak, karena memiliki kebutuhan yang lebih besar untuk melindungi pendapatan dari pajak korporasi. Namun, dalam teori *pecking order* perusahaan akan menggunakan laba ditahan terlebih dulu sebagai dana investasi dan baru kemudian menggunakan obligasi baru jika diperlukan.

Perusahaan-perusahaan yang besar cenderung mempunyai portofolio pasar yang lebih besar, karena mempunyai kemungkinan kebangkrutan yang lebih kecil. Sehingga perusahaan yang tumbuh dengan pesat akan lebih cenderung mengandalkan modal eksternal (Brigham & Houston, 2001). Sehingga semakin besar ukuran perusahaan akan memberikan kemungkinan perusahaan untuk memiliki utang yang semakin besar. Mutamimah (2003) perusahaan besar cenderung menerbitkan utang lebih besar dibanding perusahaan kecil.

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian dalam proyeksi perusahaan atas tingkat pengembalian atau laba di masa mendatang. Variabilitas pendapatan atau laba perusahaan akan berpengaruh terhadap tingkat penggunaan modal asing, karena dapat digunakan sebagai jaminan dalam memenuhi

beban tetap yang harus ditanggung perusahaan yang berupa utang pokok dan bunga. Dalam *trade-off theory* bahwa semakin banyak utang semakin tinggi beban atau risiko yang ditanggung perusahaan seperti: *agency cost*, biaya kebangkrutan, keengganan kreditur untuk memberi pinjaman dalam jumlah besar. Sehingga, perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan utang lebih kecil dibanding perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah, karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan utang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan utangnya (Mutamimah, 2003).

Yuniningsih (2002) menemukan bahwa variabel risiko perusahaan berhubungan negatif secara signifikan terhadap *financial leverage*. Temuan yang berbeda dilakukan Syukri (2001) bahwa variabel risiko secara statistik signifikan berpengaruh positif terhadap tingkat utang perusahaan. Penelitian Mutamimah (2003) yang menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Adanya perbedaan hasil penelitian tentang pengaruh likuiditas dan risiko bisnis terhadap struktur modal menunjukkan adanya inkonsistensi atas implikasi teori *trade-off* dalam struktur modal perusahaan.

Beberapa penelitian tentang struktur modal terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan oleh peneliti dan hasilnya saling kontradiksi. Jensen & Meckling (1976) berargumentasi bahwa konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian. Konflik keagenan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Penurunan nilai perusahaan akan memengaruhi kekayaan dari pemegang saham sehingga pemegang saham akan melakukan tindakan pengawasan terhadap perilaku manajemen.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah karakteristik perusahaan yang terdiri dari stabilitas penjualan, stabilitas Aktiva, intensitas Aktiva, ukuran perusahaan, *Degree of Operating Leverage* (DOL), pertumbuhan penjualan, *Return on*

Assets (ROA), pertumbuhan dan risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan otomotif yang go publik di BEI pada tahun 2005-2010. Untuk menganalisis pengaruh variabel karakteristik perusahaan dan risiko bisnis secara simultan terhadap struktur modal perusahaan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI pada tahun 2005-2010. Untuk menganalisis variabel yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap struktur modal pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI pada tahun 2005-2010.

HIPOTESIS

Berdasarkan teori dan beberapa hasil penelitian, maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

- H_1 : Karakteristik perusahaan yang diproksi dengan stabilitas penjualan, stabilitas aktiva, intensitas aktiva, ukuran perusahaan, DOL, pertumbuhan penjualan, ROA dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
- H_2 : Risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
- H_3 : Karakteristik perusahaan dan risiko bisnis secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

METODE

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jumlah populasi dalam penelitian sejumlah 11 perusahaan. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan sudah *go public* sebelum tahun 2005. (2) Perusahaan tersebut mempublikasikan laporan keuangan tahun 2005-2010. Berdasarkan kriteria tersebut jumlah sampel dalam penelitian ini sejumlah 7 perusahaan, yang terdiri dari: ASII, AUTO, BRAM, GJTL, GDYR, INDS dan SMSM.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Variabel dependen berupa struktur modal, dimana struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri (long term debt to total equity ratio). Struktur modal diukur dengan:

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Modal sendiri}}$$

Stabilitas penjualan (X_1): merupakan standar deviasi dari penjualan perusahaan selama 2 tahun berturut-turut.

Stabilitas aktiva (X_2): stabilitas aktiva mengukur kestabilan perusahaan, diukur dengan standar deviasi dari aktiva selama 2 tahun.

Intensitas aktiva (X_3): intensitas aktiva mengukur kemampuan aset dalam menghasilkan penjualan, diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Intensitas Aktiva} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

Ukuran perusahaan (X_4): ukuran perusahaan mengukur besarnya perusahaan, diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Ukuran (size) Perusahaan} = \text{Ln (Total Aktiva)}$$

Degree of operating leverage (X_5): leverage operasi merupakan kemampuan perusahaan dalam menggunakan biaya operasi tetap (*fixed operating cost*) untuk memperbesar pengaruh dari perubahan volume penjualan terhadap EBIT. DOL diukur dengan:

$$\text{DOL} = \frac{\text{Persentase Perubahan EBIT}}{\text{Persentase Perubahan Penjualan}}$$

Pertumbuhan penjualan (X_6): Pertumbuhan penjualan merupakan selisih antara penjualan tahun t dikurangi dengan penjualan tahun sebelumnya (t_{-1}) dibagi dengan penjualan tahun sebe-

Karakteristik Perusahaan dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Otomotif

Sugeng Haryanto

lumnya (t_{-1}). Pertumbuhan penjualan diukur dengan rumus:

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

Profitabilitas (X_7): profitabilitas diukur dengan menggunakan ROA, dimana ROA menunjukkan kemampuan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva untuk menghasilkan laba.

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aktiva}}$$

Pertumbuhan perusahaan (X_8): Pertumbuhan perusahaan merupakan selisih antara total aktiva tahun t dikurangi dengan total aktiva tahun sebelumnya (t_{-1}) dibagi dengan total aktiva tahun sebelumnya (t_{-1}). Pertumbuhan perusahaan diukur dengan rumus:

$$\text{GPersh} = \frac{\text{Total Aktiva}_t - \text{Total Aktiva}_{t-1}}{\text{Total Aktiva}_{t-1}}$$

Risiko bisnis (X_9): Risiko bisnis merupakan stabilitas usaha suatu perusahaan. Pertumbuhan perusahaan diukur dengan rumus:

$$\text{Risiko Bisnis} = \text{Standar Deviasi} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aktiva}}$$

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi yaitu dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan situs www.idx.co.id.

Secara sistematis model yang dikembangkan untuk menguji penelitian ini adalah dengan menggunakan regresi linear berganda. Model tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + \beta_9 X_9 + e$$

Keterangan:

Y = struktur modal

β_0 = konstanta

β_{1-9} = koefisien regresi model

X_1 = stabilitas penjualan

X_2 = stabilitas aktiva

X_3 = intensitas aktiva

X_4 = ukuran perusahaan

X_5 = DOL

X_6 = pertumbuhan penjualan

X_7 = ROA

X_8 = pertumbuhan perusahaan

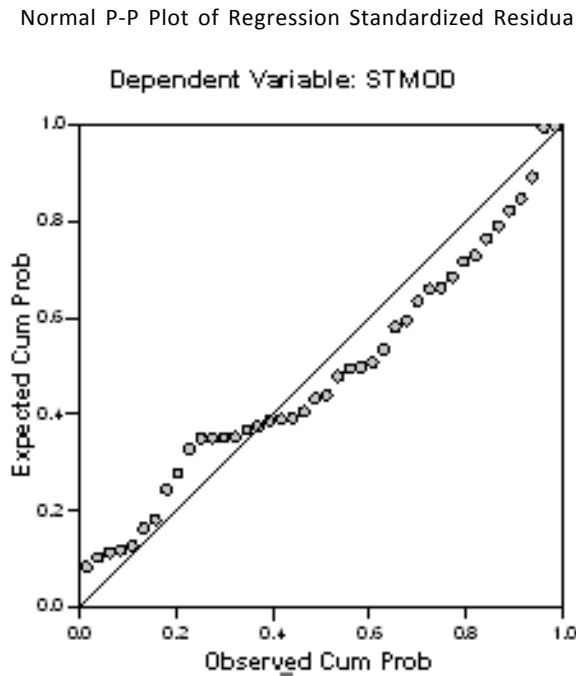
X_9 = risiko bisnis

HASIL

Berdasarkan laporan keuangan perusahaan-perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menjadi sampel ditampilkan pada Tabel 1.

Berdasarkan Tabel 1 menunjukkan bahwa rata-rata struktur modal perusahaan sebesar 0.77571. Besarnya struktur modal sebesar 77,571% menunjukkan bahwa utang jangka panjang mencapai 77,57 persen dari besarnya modal sendiri. Struktur modal yang paling besar adalah perusahaan Gajah Tunggal (GJTL) yang mencapai 2,1705 dan yang paling rendah adalah SMSM yang hanya 12,14 persen. Sedangkan rata-rata stabilitas penjualan sebesar 0.504429, intensitas aktiva sebesar 1.194798, rata-rata DOL -0.9499, rata-rata pertumbuhan penjualan 0.183095, rata-rata ROA sebesar 0.0947 dan rata-rata pertumbuhan perusahaan sebesar 0.1244524. Intensitas aktiva yang semakin tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu memberdayakan aktiva perusahaan melalui penjualan. Semakin tinggi intensitas aktiva maka perusahaan cenderung semakin baik. Intensitas perusahaan yang paling tinggi pada SMSM dan yang paling rendah GJTL.

Pengujian normalitas data dapat dilakukan dengan melihat diagram normal p-plot. Jika data menyebar mengikuti arah garis diagonal. Uji normalitas data yang dilakukan (Gambar 1) menunjukkan bahwa data struktur modal berdistribusi normal.



Gambar 1. Uji Normalitas Data

Pengujian Hipotesis

Tabel 2 menunjukkan bahwa uji hipotesis 1 untuk variabel karakteristik perusahaan yang ditunjukkan oleh stabilitas penjualan, stabilitas aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan nilai probabilitasnya di atas 0,05, sehingga disimpulkan karakteristik perusahaan yang diprosikan dari stabilitas penjualan, stabilitas aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan karakteristik perusahaan yang ditunjukkan oleh intensitas aktiva, DOL, dan ROA berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Uji hipotesis 2 nilai probabilitas risiko bisnis di atas 0,05 sehingga dapat disimpulkan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Uji hipotesis 3 menunjukkan bahwa probabilitasnya lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel bebas yang ditunjukkan oleh karakteristik perusahaan dan risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan nilai VIF menunjukkan yang tidak ada yang lebih dari 10, maka tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas (Ghozali, 2001).

Nilai R² sebesar 0,640 menunjukkan bahwa variabel karakteristik perusahaan dan risiko bisnis mampu menjelaskan varian struktur modal sebesar 64 persen.

Tabel 1. Deskripsi Data Statistik

Perusahaan	Rata-rata									
	ST SALES	STMOD	STAKT	INTAK	UKPERS	DOL	GSALE	ROA	Gperh	Riskbis
ASII	11560421	0.4505	0.6485	1.0890	0.1270	1.6192	0.2122	0.1002	0.2080	0.0094
AUTO	345205.5	0.1354	0.5545	1.1971	0.1519	1.4477	0.1467	0.1381	0.1509	0.0133
BRAM	85219.2	0.2146	0.4576	1.0515	0.1616	9.8610	0.0429	0.1032	-0.0168	0.0213
GJTL	703626.4	2.1705	0.6260	0.8240	0.1444	-10.1953	0.0822	0.0153	0.0887	0.0352
GDYR	215811.2	0.7095	0.4492	1.7037	0.1708	-11.2272	0.1747	0.1811	0.1783	0.1890
INDS	152120.5	1.6281	0.3883	1.1334	0.1720	4.7129	0.4842	0.0347	0.2391	0.0203
SMSM	65945.01	0.1214	0.4069	1.3650	0.1687	-2.8675	0.1388	0.0903	0.0231	0.0316
Industri	1875478	0.77571	0.504429	1.194798	0.156621	-0.9499	0.183095	0.0947	0.1244524	0.045738

Sumber: www.idx.co.id, diolah.

PEMBAHASAN

Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa karakteristik perusahaan yang terdiri variabel stabilitas penjualan, stabilitas aktiva, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan variabel karakteristik perusahaan pertumbuhan penjualan, intensitas aktiva dan DOL berpengaruh terhadap struktur modal.

Stabilitas penjualan menunjukkan variasi tingkat penjualan yang dilakukan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena stabilitas penjualan tidak secara langsung berpengaruh terhadap beban pembiayaan perusahaan. Tingkat penjualan yang naik atau turun juga sangat dipengaruhi oleh biaya produksi dan promosi yang dikeluarkan perusahaan, bagi perusahaan yang lebih penting bukan masalah stabil atau tidak tetapi lebih cenderung penjualan yang terus meningkat dengan biaya yang mampu tetap dapat dikendalikan atau ditekan.

Stabilitas aktiva, yang menunjukkan bahwa aktiva atau aset perusahaan relatif tidak mengalami perubahan yang berarti, tidak memengaruhi

struktur modal. Demikian juga dengan variabel stabilitas penjualan yang tidak berpengaruh terhadap struktur modal menunjukkan bahwa bagi manajemen perusahaan stabilitas penjualan tidak begitu penting, apakah penjualannya relatif stabil ataukah tidak stabil, tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Rasionalitas perusahaan adalah bagaimana penjualan perusahaan mengalami pertumbuhan yang tinggi setiap tahunnya, menunjukkan kinerja perusahaan baik. Hal ini ditunjukkan dengan variabel pertumbuhan penjualan yang berpengaruh terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak selalu diikuti oleh peningkatan struktur modal perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Mutamimah (2003) dan Suropto (2008). Akan tetapi menolak hasil penelitian Saidi (2004) dan Kartika (2009).

Pertumbuhan penjualan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan usahanya yang tercermin dari perkembangan penjualan. Hasil penelitian menunjukkan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur

Tabel 2. Hasil Analisis

	Unstandardized Coefficients B	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	VIF	Keterangan
(Constant)	1.951		.714	.480		
ST_SALES	-2.992E-08	-.168	-1.165	.253	2.163	Tidak Signifikan
STAKT	1.342	.182	.896	.377	4.316	Tidak Signifikan
INTAK	-.956	-.368	-2.844	.008	1.748	Signifikan
UKPERS	-1.534	-.028	-.116	.908	5.935	Tidak Signifikan
DOL	3.543E-03	1.212	5.050	.000	6.016	Signifikan
GSALE	1.414	.501	3.365	.002	2.320	Signifikan
ROA	-8.644	-1.236	-5.824	.000	4.711	Signifikan
GPERSH	-.360	-.090	-.565	.576	2.637	Tidak Signifikan
RISKBIS	.532	.063	.406	.688	2.537	Tidak Signifikan
R	= 0.800					
R ²	= 0.640					
R ² adj	= 0.537					
F Hitung	= 6.226					
Probabilitas	= 0,001					

modal. Hal ini sesuai dengan teori. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Artinya perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi, akan lebih berani mengambil modal eksternal untuk meningkatkan operasi perusahaan. Dengan penjualan yang semakin tinggi diharapkan perusahaan mampu meningkatkan produksinya, untuk itu diperlukan modal tambahan yang berasal dari luar perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Suropto (2008).

Variabel pertumbuhan perusahaan, yang diukur dari pertumbuhan aktiva perusahaan juga tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Pertumbuhan aktiva dapat dijadikan indikator bagi kesempatan pengembangan perusahaan pada waktu yang akan datang. Jadi pertumbuhan aktiva dapat memberikan gambaran bagi kebutuhan dana total dalam suatu perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih cenderung berorientasi jangka pendek dalam memilih pembiayaannya.

Degree of operating leverage (DOL) menunjukkan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Tedjakusuma, *et al.* (1998). Rasio DOL yang memberikan suatu pemahaman tentang sensitivitas aliran kas operasi terhadap perubahan penjualan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Dimana rata-rata DOL perusahaan otomotif selama tahun 2005-2010 sebesar -0.9499. Koefisien regresi DOL yang positif berarti sumbangan penjualan terhadap profit, diimbangi dengan peningkatan struktur modal. Usaha peningkatan penjualan dapat dilakukan dengan penambahan sumber-sumber yang harus dilakukan dan sebaliknya, sehingga kontribusi modal terhadap penjualan tercapai suatu rasio yang menguntungkan.

Sedangkan variabel intensitas aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal de-

ngan arah negatif, hal ini mendukung hasil riset yang dilakukan oleh Tedjakusuma, *et al.* (1998). Variabel intensitas aktiva ini pada dasarnya mengukur kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan penjualan dan termasuk kelompok produktivitas. Hal ini menunjukkan bahwa dalam usaha mencapai penjualan tertentu dibutuhkan total aktiva, yang tidak diimbangi dengan peningkatan komponen-komponen dalam struktur keuangan. Kondisi ini mencerminkan adanya risiko dalam melakukan investasi, sehingga manajer keuangan diharapkan mampu mendayagunakan aset perusahaan yang dimilikinya dalam mencapai target penjualan perusahaan.

ROA juga berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, namun arahnya negatif. Hal ini tidak sesuai dengan teori. Hal ini terjadi karena rata-rata ROA yang kecil, dimana rata-rata ROA perusahaan otomotif selama tahun 2005-2010 sebesar 0,094702 dengan ROA tertinggi sebesar 0,794317 dan terendah sebesar -0,0717. ROA yang berpengaruh negatif terhadap struktur modal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat probabilitas yang semakin tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaannya dengan dana yang dihasilkan secara internal. Artinya bahwa peningkatan profitabilitas perusahaan akan cenderung menurunkan struktur modal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suropto (2008) dan Kartika (2009).

Variabel risiko bisnis menunjukkan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mutamimah (2003), dimana risiko bisnis tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Variabel risiko bisnis yang ditunjukkan oleh tingkat stabilitas dari perbandingan antara laba dengan total aktiva perusahaan sejalan dengan variabel lain yang menunjukkan tingkat stabilitas perusahaan juga tidak berpengaruh signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan cenderung lebih menyukai dinamisnya perusahaan. Hal ini

Karakteristik Perusahaan dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Otomotif

Sugeng Haryanto

tentunya sejalan dengan kondisi lingkungan bisnis yang terus mengalami turbulensi, maka pihak manajemenpun dituntut untuk semakin dinamis dalam mengelola perusahaan, khususnya dalam hal ini keuangan perusahaan.

Secara simultan menunjukkan bahwa variabel stabilitas penjualan, stabilitas aktiva, intensitas aktiva, ukuran perusahaan, DOL, pertumbuhan penjualan, ROA, pertumbuhan perusahaan serta risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, hal ini ditunjukkan dengan nilai F hitung sebesar 6.226 dengan tingkat signifikan sebesar 0.001.

Sedangkan nilai koefisien determinasi sebesar 0.64, hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas yang ditunjukkan stabilitas penjualan, stabilitas aktiva, intensitas aktiva, ukuran perusahaan, DOL, pertumbuhan penjualan, ROA, pertumbuhan perusahaan serta risiko bisnis mampu menjelaskan variasi struktur modal sebesar 64% sedangkan sisanya 36% variasi struktur modal dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Untuk melihat variabel bebas yang mempunyai kontribusi yang paling dominan dapat dilakukan dengan melihat (1) nilai *standardized coefficients beta* yang paling besar, dengan mengabaikan tanda negatif, atau (2) dilihat dari nilai t hitung yang paling besar, atau (3) dilihat dari nilai probabilitas yang paling kecil. Berdasarkan hasil analisis yang disajikan pada Tabel 2 menunjukkan bahwa variabel ROA merupakan variabel yang mempunyai kontribusi yang paling besar. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *standardized coefficients beta* yang paling besar, yaitu sebesar 1,236.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah karakteristik perusahaan yang terdiri dari stabilitas penjualan, stabilitas Aktiva, intensitas Aktiva, ukuran perusahaan, *Degree of Operating Le-*

verage (DOL), pertumbuhan penjualan, *Return on Assets* (ROA), pertumbuhan dan risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan otomotif yang go publik di BEI pada tahun 2005-2010. Untuk menganalisis pengaruh variabel karakteristik perusahaan dan risiko bisnis secara simultan terhadap struktur modal perusahaan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI pada tahun 2005-2010. Untuk menganalisis variabel yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap struktur modal pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI pada tahun 2005-2010.

Berdasarkan hasil analisis mengindikasikan bahwa perusahaan seyogyanya dalam mengambil kebijakan struktur permodalan perusahaan memperhatikan intensitas aktiva perusahaan, DOL, pertumbuhan penjualan, profitabilitas perusahaan. Struktur permodalan akan berpengaruh baik jangka pendek maupun jangka panjang bagi perusahaan. Hal ini ditunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Secara bersama-sama variabel stabilitas penjualan, stabilitas aktiva, intensitas aktiva, Ukuran perusahaan, DOL, pertumbuhan penjualan, ROA, pertumbuhan perusahaan serta risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Sedangkan variabel yang mempunyai kontribusi yang paling dominan terhadap struktur modal adalah variabel ROA. Variabel ROA menunjukkan kemampuan aset dalam menghasilkan penjualan bagi perusahaan.

Saran

Agenda penelitian mendatang juga perlu dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang mempunyai karakteristik yang berbeda, misalnya bergerak di bidang keuangan atau jasa dan juga dilakukan penelitian dengan melihat perusahaan-perusahaan dengan akses pendanaan dari sumber dana dalam negeri dengan sumber dana luar negeri.

Selain itu untuk penelitian yang akan datang perlu memasukkan kondisi eksternal perusahaan seperti kondisi makro ekonomi.

Daftar Pustaka

- Brigham, E.F., & Houston, J.F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi 8. Jakarta: Erlangga.
- Fama, E. F., French, K. R., 1998. Value versus Growth: The International Evidence. *Journal of Finance*, 53: 1975–1999.
- Jensen, M. & Meckling, W. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Finance Economics*, 3: 305-360.
- Kartika, A. 2009. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, (Agustus): 105-122
- Mutamimah. 2003. Analisis Struktur Modal pada Perusahaan-perusahaan Non Finansial yang Go Public di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Bisnis Strategi*, 11(VIII).
- Nurbaiti. 2006. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Struktur Modal: Analisis Time-Series Cross Sectional. *Tema*, 7(2): 109-125.
- Riyanto, B. 1990. *Dasar-dasar Pembelanjaan*. Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada.
- Suripto. 2008. Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Struktur Modal: Pengujian Pecking Order Theory. *Jurnal Masalah Sosial Politik dan Kebijakan*. September.
- Sujoko & Soebiantoro, U. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non-Manufaktur di Bursa Efek Jakarta) *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1): 41-48.
- Syukri, A. 2001. Hubungan antara Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Kebijakan Dividen. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 3(2): 160-173.
- Tedjakusuma, B., Subroto, B., & Suman, A. 1998. Analisis Variabel-variabel yang memengaruhi Struktur Keuangan pada Industri Kimia/Farmasi yang Go Public di BES. *Jurnal Wacana*, 1(2).
- Yuniningsih. 2002. Interdependensi antara Kebijakan Dividen Payout Ratio, *Financial Leverage*, dan Investasi pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 9(2): 164-182