
ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR *GO PUBLIC* DI BEI TAHUN 2005 - 2010

Triyanto¹
Saidi²

ABSTRAK

Keputusan struktur modal merupakan salah satu keputusan penting yang harus dilakukan oleh manajer keuangan. Hal ini disebabkan keputusan tersebut memiliki pengaruh terhadap resiko yang ditanggung pemegang saham dan besarnya tingkat keuntungan yang diharapkan pemegang saham (Brigham dan Houston, 2001: 17). Beberapa penelitian terdahulu yang bertujuan mengidentifikasi variabel-variabel yang mempengaruhi keputusan struktur modal telah banyak dilakukan di Amerika Serikat, seperti yang dilakukan McCue & Ozcan (1992); Ghosh *et al.*, (2000), Krishnan & Moyer (1996), dan Moh'd *et al.*, (1998). Penelitian ini mengambil obyek perusahaan manufaktur *go public* di BEI tahun 2005-2010 dengan sampel 97 perusahaan. Metode analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda, dengan uji hipotesis uji F dan uji t. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa secara simultan ukuran perusahaan (*size*), resiko bisnis (*business risk*), pertumbuhan aktiva (*growth of assets*), profitabilitas (*profitability*), dan struktur kepemilikan (*ownership structure*) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur *go public* di BEI, dengan kontribusi 95.6%. Sedangkan secara parsial resiko bisnis (*business risk*) memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Dari kelima variabel bebas yang diteliti ternyata variabel yang paling dominan pengaruhnya terhadap struktur modal adalah pertumbuhan aktiva (*growth of assets*) dengan koefisien regresi = 0.618.

Kata kunci : *Size, business risk, growth of assets, profitability, ownership structure*

Keputusan pendanaan merupakan salah satu keputusan penting yang menjadi tanggung jawab manajer keuangan dalam suatu perusahaan. Keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal adalah suatu keputusan keuangan yang berkaitan 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 luar perusahaan secara efisien, yang berarti dengan meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan. Biaya modal yang timbul dari

^{1 2} Penulis adalah Dosen Tetap STIE Atma Bhakti Surakarta

keputusan pendanaan tersebut adalah sebagai konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang diambil oleh manajer. Apabila manajer menggunakan dana dari hutang maka biaya modal yang timbul adalah sebesar bunga yang dibebankan oleh pihak 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 berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan.

Keputusan struktur modal secara langsung berpengaruh terhadap besarnya resiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan (Brigham dan Houston, 2001:17). Keputusan struktur modal yang diambil oleh manajer keuangan tidak saja berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, tetapi juga berpengaruh terhadap resiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Resiko keuangan ini meliputi kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya dan kemungkinan tidak tercapainya laba yang ditargetkan perusahaan. Atas penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa keputusan struktur modal merupakan keputusan yang sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan.

Banyak faktor yang mempengaruhi dalam penentuan struktur modal perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001: 6) faktor-faktor; resiko bisnis, posisi pajak, fleksibilitas keuangan dan konservatisme atau agresivitas manajemen merupakan faktor-faktor yang menentukan keputusan struktur modal, khususnya pada struktur modal yang ditargetkan (*target capital structure*). Secara lebih umum faktor-faktor yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal adalah: stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2001: 39). Menurut McCue dan Ozcan (1992: 333) struktur modal dipengaruhi oleh struktur aktiva (*asset structure*), pertumbuhan aktiva (*asset growth*), kemampulabaan (*profitability*), resiko (*risk*), ukuran perusahaan (*size*), pajak (*tax shields*), struktur kepemilikan perusahaan (*ownership/system affiliation*), sistem pembayaran dari konsumen (*payment system*),

dan kondisi pasar (*market conditions*). Penelitian yang dilakukan oleh Ghosh *et al.*, (2000) terhadap faktor-faktor penentu struktur modal pada 500 perusahaan manufaktur di AS menunjukkan bahwa variabel-variabel *growth of asset*, *fixed asset ratio*, *R&D expenditure* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Pada penelitian yang dilakukan oleh Krishnan dan Moyer (1996) terhadap perusahaan-perusahaan manufaktur di AS menunjukkan bahwa, *size*, *profit* dan *tax rate* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. Selanjutnya berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Moh'd *et al.*, (1998), ternyata *agency cost* dan *ownership structure* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Mengingat keputusan pendanaan merupakan keputusan penting yang secara langsung akan menentukan kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan hidup dan berkembang, maka penulis tertarik melakukan penelitian empiris terhadap struktur modal dan faktor-faktor yang mempengaruhinya pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Atas dasar penelitian-penelitian terdahulu maka fokus kajian faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah: ukuran perusahaan (*size*), resiko bisnis (*business risk*), pertumbuhan aktiva (*growth of assets*), profitabilitas (*profitability*), dan struktur kepemilikan (*ownership structure*).

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui: 1) Pengaruh ukuran perusahaan (*size*), resiko bisnis (*business risk*), pertumbuhan aktiva (*growth of assets*), profitabilitas (*profitability*), dan struktur kepemilikan (*ownership structure*) terhadap struktur modal perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara parsial. 2) Pengaruh ukuran perusahaan (*size*), resiko bisnis (*business risk*), pertumbuhan aktiva (*growth of assets*), profitabilitas (*profitability*), dan struktur kepemilikan (*ownership structure*) terhadap struktur modal perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara simultan.

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Struktur Modal

1. *Agency Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976 (Horne dan Wachowicz, 1998; 482), manajemen merupakan agen

dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Kegiatan pengawasan tentu saja membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi. Biaya agensi menurut Horne dan Wachowicz (1998: 482) adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditur dan pemegang saham.

Menurut Horne dan Wachowicz (1998: 482) salah satu pendapat dalam teori agensi adalah siapapun yang menimbulkan biaya pengawasan, biaya yang timbul pasti merupakan tanggungan pemegang saham. Sebagai misal, pemegang obligasi, mengantisipasi biaya pengawasan, membebankan bunga yang lebih tinggi. Semakin besar peluang timbulnya pengawasan, semakin tinggi tingkat bunga, dan semakin rendah nilai perusahaan bagi pemegang saham. Biaya pengawasan berfungsi sebagai diinsentif dalam penerbitan obligasi, terutama dalam jumlah yang besar. Jumlah pengawasan yang diminta oleh pemegang obligasi akan meningkat seiring dengan meningkatnya jumlah obligasi yang beredar.

2. *Signaling Theory*

Isyarat atau signal menurut Brigham dan Houston (1999: 36) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Selanjutnya, perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan

menawarkan penjualan saham baru, lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

3. *Asymmetric Information Theory*

Menurut Brigham dan Houston (1999; 35) *Asymmetric Information Theory* atau teori ketidaksamaan informasi, adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki investor. Asimetri informasi ini terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada para pemodal (Husnan, 1996: 325). Dengan demikian mungkin pihak manajemen berpikir bahwa harga saham saat ini sedang *over value* (terlalu mahal). Kalau hal ini yang diperkirakan terjadi, maka manajemen tentu akan berpikir untuk lebih baik menawarkan saham baru (sehingga akan dapat dijual dengan harga yang lebih mahal dari yang seharusnya). Tetapi pemodal akan menafsirkan kalau perusahaan menawarkan saham baru, salah satu kemungkinannya adalah harga saham saat ini sedang terlalu mahal (sesuai persepsi pihak manajemen). Sebagai akibatnya para pemodal akan menawar harga saham baru tersebut dengan harga yang lebih rendah. Karena itu emisi saham baru akan menurunkan harga saham.

4. *Pecking Order Theory*

Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1996, sedang penamaan *Pecking Order Theory* dilakukan oleh Myers 1984 (Husnan, 1996: 324). Secara singkat teori ini menyatakan bahwa: (a) Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berujud laba ditahan). (b) Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dari menerbitkan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan. Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target *debt to equity ratio*, karena ada dua jenis modal sendiri yaitu internal dan eksternal. Modal sendiri yang

berasal dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan.

Menurut Myers dalam Husnan (1996) Perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yakni dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Urutan penggunaan sumber pendanaan dengan mengacu pada *Pecking Order Theory*, yaitu: *internal fund* (dana internal), *debt* (hutang), dan *equity* (modal sendiri).

Dana internal lebih disukai dari dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar. Kalau bisa memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh “sorotan dan publisitas publik” sebagai akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru. Suad Husnan (1996: 325), 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 informasi asimetrik antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Salah satu tugas manajer keuangan adalah memenuhi kebutuhan dana. Dalam melakukan tugas tersebut manajer keuangan dihadapkan adanya variasi dalam pembelanjaan, dalam arti pada saat tertentu perusahaan lebih memilih menggunakan dana yang bersumber dari hutang (*debt*), dan pada saat yang lain akan lebih baik kalau memilih menggunakan dana yang bersumber dari modal sendiri (*equity*). Oleh karena itu dalam menjalankan tanggungjawabnya manajer keuangan perlu menentukan struktur modal yang terbaik dan proporsi yang tepat yang seharusnya dipilih, yaitu berapa besarnya hutang dan berapa jumlah modal sendiri, dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal tersebut. Adapun faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan dapat diuraikan seperti berikut:

1. Struktur Aktiva

Menurut Riyanto (2001: 298), kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar daripada modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*) akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan hutang sifatnya sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan *struktur finansial konservatif horisontal* yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap dan aktiva lain yang sifatnya permanen. Dan perusahaan yang sebagian besar aktivasnya terdiri atas aktiva lancar akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan hutang. Jadi dapat dikatakan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh terhadap strukyur modal.

Moh'd, Larry dan James (1998) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa struktur aktiva mempengaruhi keputusan struktur modal yang dilakukan oleh manajer. Demikian pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Bhaduri (2002) yang menunjukkan adanya pengaruh dari struktur aktiva terhadap keputusan struktur modal. Penelitian lain yang dilakukan oleh Krishnan (1996) pada perusahaan-perusahaan besar di negara industri juga menunjukkan adanya pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal.

2. Tingkat Pertumbuhan Penjualan

Brigham dan Houston (2001: 39) mengatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

Penelitian empiris yang telah dilakukan antara lain oleh Krishnan (1996), Badhuri (2002), Moh'd (1998) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan (*sales growth*) merupakan salah satu variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

3. Tingkat Pertumbuhan Aktiva

Weston dan Brigham (1986: 475) mengatakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus mengandalkan pada modal eksternal .Floating cost pada emisi saham biasa adalah lebih tinggi dibanding pada emisi obligasi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih

banyak menggunakan hutang (obligasi) dibanding dengan perusahaan yang lambat pertumbuhannya. Penelitian yang dilakukan oleh Balakrishnan dan Isaac (1993) terhadap 295 perusahaan industri di Amerika Serikat menunjukkan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh terhadap struktur modal.

4. Profitabilitas

Brigham dan Houston (2001: 40) 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. Beberapa penelitian yang pernah dilakukan khususnya penelitian empiris yang telah dilakukan Krishnan (1996), Badhuri (2002), dan Moh'd (1998) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

5. Pajak

Bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan, dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi. Makin tinggi tarif pajak perusahaan, makin besar manfaat penggunaan hutang (Brigham dan Houston, 2001: 40). Penelitian empiris yang telah dilakukan oleh Balakrishnan dan Isaac (1993), Krishnan (1996), Badhuri (2002), dan Moh'd (1998) menunjukkan bahwa pajak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Penelitian Terdahulu

1. McCue dan Ozcan (1992)

Penelitian yang dilakukan oleh McCue dan Ozcan ini bertujuan untuk mempelajari pengaruh dari faktor-faktor penentu struktur modal rumah sakit di California. Penelitian dilakukan terhadap 475 rumah sakit selama tahun 1982 hingga tahun 1987. Variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini meliputi: *asset structure*, *growth*, *profitability*, *risk*, *size*, *tax shield*, *ownership affiliation*, *payment system*, dan *market condition*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, *asset structure*, *growth*, *risk*, *size*, *tax shield*, *ownership affiliation*, dan *market condition* berpengaruh signifikan terhadap keputusan struktur modal.

2. Balakrishnan, Srinivasan dan Isaac Fox (1993)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dampak dari karakteristik perusahaan terhadap struktur modal. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan manufaktur di Amerika Serikat tahun 1978 sampai dengan 1987. Variabel bebas dalam penelitian ini meliputi: *earnings volatility*, *depreciation*, *R&D intensity*, dan *growth opportunities*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa karakteristik perusahaan atau faktor-faktor yang menjadi penentu struktur modal perusahaan adalah resiko yang diukur dengan *earnings volatility*, *depreciation* dan *advertising*.

3. Krishnan dan Moyer (1996)

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mempelajari pengaruh faktor-faktor penentu struktur modal pada perusahaan-perusahaan besar di negara industri. Penelitian dilakukan dengan menggunakan data lima tahun, yang berakhir pada tahun 1992. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah: *asset structure*, *growth*, *size*, *profitability*, *R&D*, *tax rate*, *risk*, *country*, dan *industry*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa di Jerman dan Italia faktor-faktor yang menentukan struktur modal perusahaan adalah *growth*, *size*, *profitability*, dan *tax rate*.

4. Jahera dan William (1996)

Penelitian ini bertujuan untuk mempelajari faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, dimana pengukuran struktur modal dilakukan melalui dua metode. Metode pertama dilakukan menggunakan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan total nilai buku kapitalisasi. Metode kedua menggunakan perbandingan antara nilai buku hutang jangka panjang dengan nilai pasar ekuitas. Variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah: *size*, *depreciation*, *risk*, *tax rate*, *stock held by insider*, *firm diversification*. Data diperoleh dari perusahaan-perusahaan sektor industri di Amerika Serikat sejak 1982 sampai dengan tahun 1985. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel-variabel: *size*, *depreciation*, *diversification* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan struktur modal.

5. Moh'd, Perry dan Rimbey (1998)

Penelitian ini bertujuan untuk mempelajari pengaruh dari *agency cost* dan *ownership concentration* terhadap struktur modal perusahaan. Penelitian dilakukan

menggunakan 311 perusahaan sampel selama tahun 1972 sampai dengan 1989 di Amerika Serikat. Variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah: *ownership structur*, *dividend payments*, *growth opportunities*, *firm size*, *asset structure*, *assets risk*, *profitability*, *tax rate*, dan *non-debt shield*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, seluruh variabel bebas yang digunakan merupakan variabel penentu struktur modal yang signifikan.

6. Ghosh et al., (2000)

Penelitian ini bertujuan untuk mempelajari pengaruh faktor-faktor penentu struktur modal pada perusahaan-perusahaan industri manufaktur di Amerika Serikat. Penelitian dilakukan dengan menggunakan 362 perusahaan sampel yang mencakup 19 sektor industri dan data pengamatan tahun 1982 – 1992. Variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini yang diduga memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan adalah: *asset size*, *growth of asset*, *non-debt tax shield*, *fixed assets per total asset*, *net profit margin*, *R&D expenditure*, *advertising expenditure*, *selling expense*, *coefficient variation of cash flows*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel-variabel *asset growth*, *fixed asset ratio*, dan *R&D expenditure* merupakan variabel-variabel yang menjadi penentu struktur modal perusahaan.

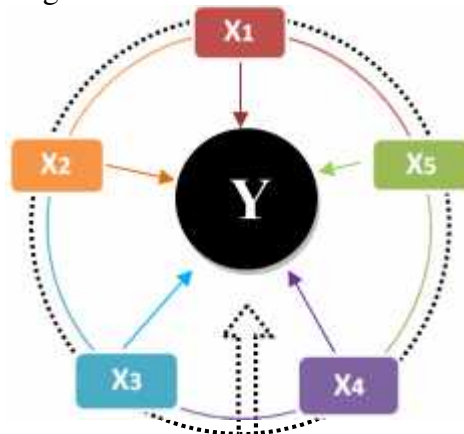
7. Bhaduri, Saumita (2002)

Penelitian ini mempelajari faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan-perusahaan manufaktur di India. Variabel-variabel bebas yang diduga memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan dalam penelitian ini meliputi: *asset structure*, *non-debt tax shield*, *size*, *financial distress*, *growth*, *profitability*, *age*, *signaling* dan *uniqueness*. Penelitian dilakukan terhadap 363 perusahaan-perusahaan manufaktur yang mencakup 9 sektor industri dengan data tahun 1989 hingga tahun 1995. Hasil penelitian menunjukkan bahwa diantara variabel-variabel yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal yang dilakukan oleh para manajer di India adalah: *growth*, *cash flow*, dan *uniqueness*.

Kerangka Pemikiran dan Hipotesis

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kajian teori dan penelaahan terhadap penelitian-penelitian terdahulu, maka kerangka pikir dalam penelitian ini dapat dilukiskan sebagaimana tampak pada gambar sebagai berikut:



Keterangan :

- Y : Struktur modal perusahaan
- X1 : Ukuran perusahaan
- X2 : Resiko bisnis perusahaan
- X3 : Pertumbuhan aset perusahaan
- X4 : Kemampulabaan perusahaan
- X5 : Struktur kepemilikan perusahaan

Pengembangan Hipotesis

Hipotesis yang diajukan sebagai jawaban sementara atas permasalahan penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Bahwa, ukuran perusahaan (*size*), resiko bisnis (*business risk*), pertumbuhan aset (*growth of assets*), kemampulabaan (*profitability*), dan struktur kepemilikan (*ownership structure*) **secara parsial** berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur *go public* di BEI.

H2: Bahwa, ukuran perusahaan (*size*), resiko bisnis (*business risk*), pertumbuhan aset (*growth of assets*), kemampulabaan (*profitability*), dan struktur kepemilikan (*ownership structure*) **secara simultan** berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur *go public* di BEI.

METODE PENELITIAN

Penelitian yang dilakukan ini merupakan suatu penelitian korelasional (*correlational research*). *Correlational research* merupakan penelitian yang bertujuan

untuk mengidentifikasi variabel-variabel dalam situasi tertentu yang mempengaruhi suatu fenomena yang sedang ditinjau (Sekaran, 1992: 21).

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan sampel penelitian adalah sebagian dari perusahaan tersebut yang diperkirakan dapat mewakili karakteristik populasi. Penentuan anggota sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *random sampling*.

Jumlah perusahaan yang digunakan sebagai sampel ditentukan dengan aturan dari Roscoe (Sekaran, 1992: 253), dimana untuk jumlah perusahaan manufaktur di BEI sebanyak 130 perusahaan maka ukuran sampel yang layak adalah 97 perusahaan.

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini dilakukan dengan melibatkan enam variabel, yang terdiri atas satu variabel terikat dan lima variabel bebas. Variabel terikat penelitian ini adalah Struktur Modal dan sebagai variabel bebasnya terdiri dari; Ukuran perusahaan (*size*), Resiko bisnis (*business risk*), Pertumbuhan asset (*growth of assets*), Kemampulabaan (*profitability*), dan Struktur kepemilikan (*ownership structure*). Adapun definisi operasional variabel-variabel penelitian masing-masing adalah sebagai berikut:

1. Struktur Modal

Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Ghosh *et al.*, (2000), struktur modal dalam penelitian ini adalah perbandingan antara hutang jangka panjang perusahaan (*long term debt*) dengan total aktiva (*total assets*).

2. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini, pengukuran terhadap ukuran perusahaan mengacu pada penelitian Krishnan dan Moyer (1996), dimana ukuran perusahaan *diproxy* dengan nilai logaritma dari total assets.

3. Resiko Bisnis

Resiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Resiko bisnis tersebut menurut Hamada (dalam Moh'd, Perry dan Rimbey, 1998) merupakan resiko yang mencakup *intrinsic*

business risk, *financial leverage risk*, dan *operating leverage risk*. Pengukuran resiko bisnis dalam penelitian ini menggunakan cara yang telah digunakan oleh Moh'd, Perry dan Rimbey (1998), dimana resiko bisnis *diproxy* dengan beta (β) perusahaan. Beta merupakan variabel tanpa satuan atau ukuran.

4. Pertumbuhan Aset

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 (Bhaduri, 2002).

5. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Ukuran profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada penelitian Ghosh *et al.*, (2000) yaitu menggunakan *net profit margin* sebagai ukuran profitabilitas.

6. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan (*ownership structure*) adalah struktur kepemilikan saham, yaitu perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh "orang dalam" (*insiders*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor (Jahera dan William, 1996).

Data dan Sumber Data

Seluruh data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Sebagai sumber data yang digunakan adalah Laporan Keuangan perusahaan sampel yang terdapat pada *Indonesian Capital Market Directory* yang diperoleh dari Pojok BEI UNS. Data mengenai beta (β) perusahaan diperoleh dari Pusat Pengembangan Akuntansi Universitas Gajah mada (UGM) Jogja.

Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan model regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y_t = b_0 + b_1X_{1t-1} + b_2X_{2t-1} + b_3X_{3t-1} + b_4X_{4t-1} + b_5X_{5t-1} + \epsilon_t$$

Keterangan :

Y_t : Struktur modal perusahaan i pada tahun t

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

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

- X_{3t-1} : Pertumbuhan aset perusahaan i pada tahun t-1
 X_{4t-1} : Kemampulabaan perusahaan i pada tahun t-1
 X_{5t-1} : Struktur kepemilikan perusahaan i pada tahun t-1
 t : Disturbance error pada periode t

Sebelum model regresi di atas digunakan dalam pengujian hipotesis, terlebih dahulu akan diuji apakah model tersebut memenuhi asumsi klasik atau tidak, yang mana asumsi ini merupakan asumsi yang mendasari analisis regresi. Pengujian asumsi klasik dimaksudkan untuk memastikan bahwa model yang diperoleh benar-benar memenuhi asumsi dasar dalam analisis regresi. Uji asumsi klasik meliputi asumsi; tidak terjadi autokorelasi, tidak terjadi multikolinearitas, dan tidak terjadi heteroskedastisitas. Masing-masing dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Pengujian Autokorelasi

Autokorelasi merupakan korelasi antara anggota dalam data runtut waktu (*timeseries*) atau antara *space* untuk data *cross section*. Keberadaan autokorelasi yang signifikan maka penaksir dari OLS menjadi tidak konsisten meskipun tidak bias.

Pengujian terhadap adanya fenomena autokorelasi dalam data yang dianalisis dapat dilakukan dengan menggunakan *Durbin – Watson Test*, dengan kriteria sebagai berikut:

- $d < d_L$: Tolak H_0
 $d > d_U$: Tidak menolak H_0
 $d_L \leq d \leq d_U$: Pengujian tidak meyakinkan
 $d > 4-d_L$: Tolak H_0^*
 $d > 4-d_U$: Tidak menolak H_0^*
 $4-d_U \leq d \leq 4-d_L$: Pengujian tidak meyakinkan

Dimana formula yang digunakan untuk menghitung statistik *Durbin-Watson* adalah sebagai berikut (Gujarati: 422):

$$d = \frac{\sum \hat{\mu}_t^2 + \sum \hat{\mu}_{t-1}^2 - 2 \sum \hat{\mu}_t \hat{\mu}_{t-1}}{\sum \hat{\mu}_t^2}$$

Keterangan :

- d : Statistik *Durbin-Watson*
 $\hat{\mu}_t$: Nilai residual pada periode t
 $\hat{\mu}_{t-1}$: Nilai residual pada periode t-1

2. Pengujian Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas (varian sama) merupakan fenomena dimana pada nilai variabel independen tertentu masing-masing kesalahan (e_i) mempunyai nilai varian yang sama sebesar σ^2 . Jika model yang diperoleh ternyata tidak memenuhi asumsi atau fenomena tersebut, maka dalam model tersebut terjadi heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas ini mengakibatkan nilai-nilai estimator (koefisien regresi) dari model tersebut tidak efisien, meskipun estimator tersebut tidak bias dan konsisten.

Pengujian terhadap adanya fenomena heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan *Spearman's Rank Correlation Test*. Pengujian adanya fenomena heteroskedastisitas ini akan didasarkan pada hipotesis berikut:

$$\begin{aligned} H_0 &: r_s = 0 \quad \text{tidak terjadi heteroskedastisitas} \\ H_a &: r_s > 0 \quad \text{terjadi heteroskedastisitas} \end{aligned}$$

Kriteria pengujian jika $r_s < r_{\text{tabel}}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, yang berarti tidak terjadi fenomena heteroskedastisitas. Besarnya nilai r_s dihitung dengan menggunakan formula (Gujarati, 1995; 372),

$$r_s = 1 - 6 \left[\frac{\sum d_i^2}{n(n^2 - 1)} \right]$$

Keterangan :

$$\begin{aligned} r_s &: \text{Koefisien korelasi Spearman} \\ d_i &: \text{Selisih ranking} \\ n &: \text{Ukuran sampel} \end{aligned}$$

3. Pengujian Multikolinearitas

Multikolinearitas merupakan fenomena adanya korelasi yang sempurna antara satu variabel bebas dengan variabel bebas yang lain. Konsekuensi praktis yang timbul sebagai akibat adanya multikolinearitas ini adalah kesalahan standar penaksir semakin besar, dan probabilitas untuk menerima hipotesis yang salah menjadi semakin besar. Pengujian terhadap ada tidaknya multikolinearitas dilakukan dengan menggunakan metode VIF (*Variance Inflation Factor*). Adapun kriteria yang digunakan dalam pengujian metode VIF ini adalah sebagai berikut (Gujarati, 1995: 339),

Jika $VIF_j > 10$ terjadi multikolinearitas tinggi antara regresor (variabel bebas) j dengan regresor (variabel bebas) yang lain. Formula untuk menghitung VIF adalah sebagai berikut (Gujarati, 1995; 338)

$$VIF_j = \text{var}(\beta_j) \frac{\sum X_j}{\sigma^2}$$

4. Pengujian Pengaruh Variabel Bebas Terhadap Struktur Modal Secara Simultan

Pengaruh simultan dari seluruh variabel bebas terhadap variabel terikat dengan menggunakan hipotesis sebagai berikut:

$$H_0 : b_1=b_2=b_3=b_4=b_5=0$$

Ukuran perusahaan, Resiko bisnis, Pertumbuhan aktiva, Profitabilitas, dan Struktur kepemilikan perusahaan secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap Struktur modal.

$$H_a : \text{Minimal salah satu dari } b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 \neq 0$$

Ukuran perusahaan, Resiko bisnis, Pertumbuhan aktiva, Profitabilitas, dan Struktur kepemilikan perusahaan secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap Struktur modal. Jika probabilitas dari $F < \text{tingkat signifikansi } (\alpha)$ atau $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$, maka H_a diterima dan H_0 ditolak.

5. Pengujian Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Formulasi pengujian hipotesis pengaruh tersebut adalah sebagai berikut:

$$H_0 : b_1 = 0$$

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal.

$$H_a : b_1 \neq 0$$

Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal. Jika probabilitas dari koefisien regresi $b_1 < \text{tingkat signifikansi } (\alpha)$ atau $t_{\text{hitung}} \text{ untuk } b_1 > t_{\text{tabel}}$, maka H_a diterima dan H_0 ditolak.

6. Pengujian Pengaruh Resiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Formulasi pengujian hipotesis pengaruh tersebut adalah sebagai berikut:

$H_0 : b_2 = 0$ Resiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal.

$H_a : b_2 \neq 0$ Resiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal.

Jika probabilitas dari koefisien regresi $b_2 < \text{tingkat signifikansi } (\alpha)$ atau $t_{\text{hitung}} \text{ untuk } b_2 > t_{\text{tabel}}$, maka H_a diterima dan H_0 ditolak.

7. Pengujian Pengaruh Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal

Formulasi pengujian hipotesis pengaruh tersebut adalah sebagai berikut:

Ho : $b_3 = 0$ Pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal.

Ha : $b_3 \neq 0$ Resiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal.

Jika probabilitas dari koefisien regresi $b_3 <$ tingkat signifikansi (α) atau t_{hitung} untuk $b_3 > t_{tabel}$, maka Ha diterima dan Ho ditolak.

8. Pengujian Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Formulasi pengujian hipotesis pengaruh tersebut adalah sebagai berikut:

Ho : $b_4 = 0$ Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal.

Ha : $b_4 \neq 0$ Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal.

Jika probabilitas dari koefisien regresi $b_4 <$ tingkat signifikansi (α) atau t_{hitung} untuk $b_4 > t_{tabel}$, maka Ha diterima dan Ho ditolak.

9. Pengujian Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Struktur Modal

Formulasi pengujian hipotesis pengaruh tersebut adalah sebagai berikut:

Ho : $b_5 = 0$ Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal.

Ha : $b_5 \neq 0$ Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal.

Jika probabilitas dari koefisien regresi $b_5 <$ tingkat signifikansi (α) atau t_{hitung} untuk $b_5 > t_{tabel}$, maka Ha diterima dan Ho ditolak.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis penelitian ini menggunakan model regresi linear berganda. Adapun bentuk persamaan regresi linear berganda yang digunakan secara umum adalah sebagai berikut:

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + \mu$$

Keterangan :

Y : Struktur modal perusahaan

X_1 : Ukuran perusahaan

X_2 : Resiko bisnis perusahaan

X_3 : Pertumbuhan aset perusahaan

X_4 : Kemampulabaan perusahaan

X_5 : Struktur kepemilikan perusahaan

μ : Disturbance error

Hasil analisis regresi linear berganda dengan bantuan program SPSS 20 diperoleh hasil seperti pada lampiran 2.

Berdasarkan hasil analisis data dengan menggunakan program SPSS 20 di atas, maka persamaan regresi linear berganda yang menggambarkan pengaruh dari Ukuran Perusahaan (X_1), Resiko Bisnis (X_2), Pertumbuhan Aktiva (X_3), Profitabilitas (X_4), dan Struktur Kepemilikan (X_5) dapat dibuat persamaannya sebagai berikut:

$$Y = -0.431 + 0.085X_1 - 0.001X_2 + 0.618X_3 + 0.449X_4 + 0.396X_5$$

Interpretasi dari persamaan tersebut dapat disampaikan sebagai berikut:

1. Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap Struktur modal perusahaan. Setiap peningkatan nilai sebesar 1 satuan, maka akan memberi dampak pada peningkatan Struktur modal perusahaan sebesar 0.085 satuan.
2. Resiko bisnis yang dihadapi perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap Struktur modal perusahaan. Setiap peningkatan nilai sebesar 1 satuan, maka akan berdampak pada penurunan Struktur modal perusahaan sebesar 0.001 satuan.
3. Pertumbuhan aktiva mempunyai pengaruh positif terhadap Struktur modal perusahaan. Setiap peningkatan nilai sebesar 1 satuan, maka akan memberikan dampak pada peningkatan Struktur modal perusahaan sebesar 0.618 satuan.
4. Profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap Struktur modal perusahaan. Setiap peningkatan nilai sebesar 1 satuan, maka akan memberikan dampak pada peningkatan Struktur modal perusahaan sebesar 0.449 satuan.
5. Struktur kepemilikan mempunyai pengaruh positif terhadap Struktur modal perusahaan. Setiap peningkatan nilai sebesar 1 satuan, maka akan memberikan dampak pada peningkatan Struktur modal perusahaan sebesar 0.396 satuan.

Pengujian Asumsi Klasik

1. Pengujian Autokorelasi

Berdasarkan hasil analisis dengan program SPSS 20 diperoleh besarnya nilai Durbin Watson, $d = 1.954$. Sedangkan untuk jumlah sampel $n = 582$, $k'=5$ dan tingkat signifikansi $\alpha=5\%$ dari Tabel d diperoleh nilai $d_L= 1.718$ dan $d_U= 1.820$. Nilai d atau $DW=1.954$ dan $d_U=1.820$. Jika dibandingkan ternyata $d > d_U$, maka keputusannya adalah tidak menolak H_0 . Berdasarkan hasil pengujian ini ternyata pada tingkat signifikansi 5% data yang diolah tersebut tidak menunjukkan adanya gejala autokorelasi.

2. Pengujian Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil analisis dengan program SPSS 20 diperoleh besarnya koefisien korelasi Spearman antara variabel bebas dengan nilai mutlak residu sebagaimana pada lampiran 3. Untuk jumlah sampel $n=582$ dan tingkat signifikansi $\alpha=5\%$ dan Tabel r_s diperoleh nilai $r_s \text{ tabel} =0.364$. Jika masing-masing korelasi Spearman dalam lampiran 3 dibandingkan dengan nilai r_s tabel ternyata nilai masing-masing $r_s < r_s \text{ tabel}$ (0.364), hal ini menunjukkan bahwa masing-masing korelasi Spearman dalam lampiran 3 tidak signifikan.

Berdasarkan hasil uji signifikansi koefisien korelasi Spearman (r_s) antara variabel bebas dengan nilai mutlak residu tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dianalisis tidak mengandung gejala heteroskedastisitas. Dengan demikian asumsi klasik mengenai tidak terjadinya heteroskedastisitas dapat diterima.

3. Pengujian Multikolinearitas

Berdasarkan hasil analisis dengan program SPSS 20 diperoleh besarnya nilai VIF masing-masing variabel bebas disajikan dalam lampiran 4. Dari hasil analisis data dengan bantuan program SPSS 20 tampak bahwa masing-masing VIF kurang dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan data yang diolah menunjukkan tidak adanya gejala multikolinearitas.

Pengujian Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh Seluruh Variabel Bebas Terhadap Struktur Modal Secara Simultan

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan dengan bantuan program SPSS 20 diperoleh $F_{\text{hitung}} = 2488.780$ dengan $p =0.000$. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, maka F_{hitung} signifikan (tidak dapat diabaikan), karena $p = 0.000 < 0.05$.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis tersebut maka dapat disimpulkan bahwa, Ukuran perusahaan, Resiko bisnis, Pertumbuhan aktiva, probabilitas, dan Struktur kepemilikan perusahaan secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap Struktur modal perusahaan.

Dari analisis data juga diperoleh hasil bahwa R (koefisien korelasi) sebesar 0.978. Angka ini menunjukkan bahwa derajat keeratan hubungan antara Ukuran perusahaan, Resiko bisnis, Pertumbuhan aktiva, probabilitas, dan Struktur kepemilikan perusahaan dengan Struktur modal perusahaan adalah sebesar 97.8%, yang berarti berhubungan erat. Sedangkan Koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.956 atau 95.6%, yang memberikan arti bahwa 95.6% perubahan Struktur modal disebabkan oleh perubahan serentak dari Ukuran perusahaan, Resiko bisnis, Pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan Struktur kepemilikan perusahaan, sedangkan sisanya (4,4%) disebabkan oleh variasi variabel lain yang tidak tercakup dalam penelitian ini.

2. Pengaruh Seluruh Variabel Bebas Terhadap Struktur Modal Secara Parsial

a. Pengaruh Ukuran Perusahaan

Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari variabel Ukuran perusahaan. Jika koefisien tersebut signifikan, maka dapat diartikan bahwa variabel Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal perusahaan.

Besarnya nilai koefisien regresi untuk variabel Ukuran perusahaan adalah $b_1=0.085$, nilai $p = 0.000$. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, maka koefisien regresi tersebut signifikan (tidak dapat diabaikan), karena $p = 0.000 < 0.05$. Yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis di atas maka dapat disimpulkan bahwa, Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal perusahaan. Dengan demikian hipotesis pertama penelitian ini dapat *dibuktikan* kebenarannya.

b. Pengaruh Resiko Bisnis

Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari variabel Resiko bisnis. Jika koefisien tersebut signifikan,

maka dapat diartikan bahwa variabel Resiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal perusahaan.

Besarnya nilai koefisien regresi untuk variabel Resiko bisnis adalah $b_2 = -0.001$, nilai $p = 0.511$. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, maka koefisien regresi tersebut tidak signifikan (dapat diabaikan), karena $p = 0.511 > 0.05$. Yang berarti H_0 diterima dan H_a ditolak.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis di atas maka dapat disimpulkan bahwa, Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal perusahaan. Dengan demikian hipotesis kedua penelitian ini *tidak terbukti*.

c. Pengaruh Pertumbuhan Aktiva

Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari variabel Pertumbuhan aktiva. Jika koefisien tersebut signifikan, maka dapat diartikan bahwa variabel Pertumbuhan aktiva berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal perusahaan.

Besarnya nilai koefisien regresi untuk variabel Pertumbuhan aktiva adalah $b_3 = 0.618$, nilai $p = 0.000$. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, maka koefisien regresi tersebut signifikan (tidak dapat diabaikan), karena $p = 0.000 < 0.05$. Yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis di atas maka dapat disimpulkan bahwa, Pertumbuhan aktiva berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal perusahaan. Dengan demikian hipotesis ketiga penelitian ini dapat *dibuktikan kebenarannya*.

d. Pengaruh Profitabilitas

Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari variabel Profitabilitas. Jika koefisien tersebut signifikan, maka dapat diartikan bahwa variabel Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal perusahaan.

Besarnya nilai koefisien regresi untuk variabel Profitabilitas adalah $b_4 = 0.449$, nilai $p = 0.000$. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, maka koefisien

regresi tersebut signifikan (tidak dapat diabaikan), karena $p = 0.000 < 0.05$. Yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis di atas maka dapat disimpulkan bahwa, Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal perusahaan. Dengan demikian hipotesis keempat penelitian ini dapat *dibuktikan* kebenarannya.

e. Pengaruh Struktur Kepemilikan

Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari variabel Struktur kepemilikan. Jika koefisien tersebut signifikan, maka dapat diartikan bahwa variabel Struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal perusahaan.

Besarnya nilai koefisien regresi untuk variabel Profitabilitas adalah $b_5 = 0.396$, nilai $p = 0.000$. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, maka koefisien regresi tersebut signifikan (tidak dapat diabaikan), karena $p = 0.000 < 0.05$. Yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis di atas maka dapat disimpulkan bahwa, Struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal perusahaan. Dengan demikian hipotesis kelima penelitian ini dapat *dibuktikan* kebenarannya.

SIMPULAN

Simpulan

Berdasarkan hasil dan pembahasan tersebut, kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hasil analisis menunjukkan bahwa secara simultan, Ukuran perusahaan, Resiko bisnis, Pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan Struktur kepemilikan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal perusahaan. Hal ini bisa dimaknai bahwa dalam pengambilan keputusan mengenai Struktur Modal perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia, para manajer keuangan mempertimbangkan fakto-faktor Ukuran perusahaan, Resiko bisnis, Pertumbuhan

-
- aktiva, profitabilitas, dan Struktur kepemilikan perusahaan. Koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.956 atau 95.6%, yang memberikan arti bahwa, 95.6% keputusan Struktur modal ditentukan oleh fakto-faktor Ukuran perusahaan, Resiko bisnis, Pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan Struktur kepemilikan perusahaan.
2. Resiko bisnis secara parsial tidak berpengaruh terhadap Struktur modal perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa masalah resiko bisnis bukan merupakan variabel yang menjadi pertimbangan para manajer keuangan dalam mengambil keputusan mengenai Struktur modal perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.
 3. Dari kelima variabel bebas yang diteliti, Pertumbuhan aset perusahaan merupakan variabel yang memberikan pengaruh dominan terhadap keputusan Struktur modal perusahaan, dengan koefisien regresi terbesar yaitu 0.618 atau 61.8%.

Keterbatasan

Penelitian ini hanya terbatas pada kajian empiris tentang faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur modal perusahaan manufaktur *go public* di Bura Efek Indonesia (BEI), tetapi tidak sampai pada pemecahan masalah bagaimana dampak penentuan struktur modal itu sendiri terhadap kinerja perusahaan. Oleh karena itu, peneliti lain yang berminat terhadap permasalahan Struktur modal perusahaan manufaktur dapat mengembangkan penelitian ini dengan sekaligus melihat dampak dari keputusan struktur modal yang digunakan terhadap kinerja perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Balakrishnan, Srinivasan and Isaac Fox. 1993. "Asset Specificity, Firm Heterogeneity and Capital Structure", *Strategic Management journal*, 14, 1, p.3.
- Bhaduri, Saumitra N, 2000, "Determinant of Corporate Borrowing Some Evidence from the Indian Corporate Structure", *Journal of Economics and Finance*, Summer, 26, 2, p. 200.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F Houston, 2001, *Manajemen Keuangan*, Edisi 8, Erlangga, Jakarta.
- Ghosh, Arvin, Francis cai and Wenhui Li, 2000. "The Determinants of Capital Structure", *American Business Review*, 18, 2, p. 129.

-
- Gujarati, Damodar N, 1995. *Basic Econometric*, Third Edition, McGraw-Hill Book Company, New York.
- Horne, James Van dan John M. Wachowics, Jr, 1998. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta.
- Rijanto, Bambang, 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi IV, Cetakan Ketujuh, BPFE, Yogyakarta.
- Sekaran, Uma, 1992. *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach*, Second Edition, John Wiley & Sons, Inc, New York.
- Suad Husnan, 1989. *Pembelanjaan Perusahaan (Dasar-dasar Manajemen Keuangan)*, Edisi III, Liberty, Yogyakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia, 1997. *Prinsip-prinsip Akuntansi Indonesia*, Edisi Revisi, Jakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2002. *Standar Akuntansi Indonesia*, Salemba Empat, Jakarta.
- Jahera, John S. And William P. Lloyd, 1996. "An Empirical Assesment of Factors Affecting Corporate Debt Levels", *Managerial Finance*, 22, 2, p. 29.
- Krishnan, V. Sivarama, and R.Charles Moyer, 1996. "Determinants of Capital Structure: An Empirical Analysis of Firms in Industrialized Countries", *Managerial Finance*, 22, 2, p. 39.
- Mc.Cue, Michael J. And Yasar A. Ozcan, 1992. "Determinants of Capital Structure", *Journal of Healthcare Management*, 37, 3, p. 333.
- Munawir, S. 2001. *Analisa Laporan keuangan*, Liberty, Yogyakarta.
- Moh'd, Mahmoud A, Larry G. Perry and James N. Rimbey, 1998, "The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: a Time Series Cross-Sectional Analysis", *The Finanncial Review*, Aug, 33, 3, p. 85.