

**PENGARUH *FIRM SIZE, GROWTH OPPORTUNITY, PROFITABILITY, BUSINESS RISK, EFFECTIVE TAX RATE, ASSET TANGIBILITY, FIRM AGE* DAN *LIQUIDITY* TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN
(Studi pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate*
yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2014)**

Arief Indra Wahyu Setyawan
Topowijono
Nila Firdausi Nuzula
Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya
Malang
E-mail: arifndra@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this research is to find the influence of firm size, growth opportunity, profitability, business risk, effective tax rate, asset tangibility, firm age and liquidity on companies capital structure either simultaneously and partially. The research objects used is property and real estate company which listed in Indonesian Stock Exchange in 2009-2014. This research used a purposive sampling technique in determining the research sample. The number of companies chosen as the sample in 31 company of 55 companies registered in property and real estate sector. This research was included in the explanatory research using quantitative approach. Data analysis method used in this research is multiple linear regression analysis. The result showed that in simultaneously firm size, growth opportunity, profitability, business risk, effective tax rate, asset tangibility, firm age and liquidity has a significant effect. Firm size, profitability, effective tax rate and firm age partially has a positive and significant effect on the capital structure, growth opportunity, business risk and asset tangibility partially has a negative and significant effect on the capital structure, otherwise liquidity partially hasn't significant effect on the capital structure.

Keywords: *Capital Structure, Firm Size, Growth Opportunity, Profitability, Business Risk, Effective Tax Rate, Asset Tangibility, Firm Age, Liquidity*

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari *firm size, growth opportunity, profitability, business risk, effective tax rate, asset tangibility, firm age* dan *liquidity* terhadap struktur modal perusahaan baik secara simultan dan parsial. Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2014. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dalam penentuan sampel penelitian. Jumlah perusahaan yang terpilih sebagai sampel penelitian adalah 31 perusahaan dari 55 perusahaan yang terdaftar pada sektor *property* dan *real estate*. Penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian *explanatory research* dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan *firm size, growth opportunity, profitability, business risk, effective tax rate, asset tangibility, firm age* dan *liquidity* memiliki pengaruh yang signifikan. *Firm size, profitability, effective tax rate* dan *firm age* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, *growth opportunity, business risk* dan *asset tangibility* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan *liquidity* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Kata Kunci: *Struktur Modal, Firm Size, Growth Opportunity, Profitability, Business Risk, Effective Tax Rate, Asset Tangibility, Firm Age, Liquidity*

I. PENDAHULUAN

Persaingan dalam dunia bisnis dan ekonomi di era globalisasi yang semakin berkembang telah mendorong persaingan yang semakin ketat dan membuat perusahaan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Perusahaan dituntut untuk dapat bertahan dan bersaing dengan perusahaan dalam negeri, perusahaan asing, dan produk asing yang masuk ke dalam pasar dalam negeri. Persaingan dalam dunia bisnis dan ekonomi menyebabkan aspek keuangan perusahaan menjadi sangat penting dengan tujuan membangun dan menjamin kehidupan perusahaan.

Beberapa tahun terakhir Indonesia sedang mengalami pemantapan di seluruh sektor perekonomian. Kondisi tersebut sangat membuka peluang bagi dunia usaha untuk berkembang di berbagai sektor. Perusahaan *property* dan *real estate* adalah perusahaan yang menawarkan berbagai produk hasil dari pengembangan harta *property* yang berupa tanah dan bangunan. Menurut Menteri Perindustrian MS Hidayat “Pemerintah percaya sektor properti mempunyai peran luar biasa karena terdapat *multiplayer effect* di dalamnya. Begitu sektor properti tumbuh, maka lebih dari 150 industri penunjang akan tumbuh”, (www.merdeka.com).

Bisnis *property* dan *real estate* saat ini dimata masyarakat dinilai sangat menjanjikan karena harga *property* di Indonesia selalu meningkat setiap tahunnya. Kenaikan harga *property* di Indonesia disebabkan oleh pengaruh dari faktor *supply* dan *demand*, inflasi dan tingkat pertumbuhan penduduk. Perkembangan tersebut menyebabkan perusahaan *property* dan *real estate* selalu mengalami kenaikan dan pertumbuhan setiap tahunnya. Kondisi pertumbuhan yang selalu mengalami kenaikan membuat kebutuhan sumber dana perusahaan *property* dan *real estate* akan meningkat. Pengelolaan sumber modal melalui komposisi struktur modal yang baik dan benar akan mempengaruhi berjalannya kegiatan operasional perusahaan.

Tujuan perusahaan pada dasarnya untuk memaksimalkan pemilik dengan meningkatkan nilai perusahaan. Hal terpenting yang harus diperhatikan adalah dengan memaksimalkan aspek pendanaan. Ketersediaan sumber modal sangat penting sifatnya dan merupakan kebutuhan wajib perusahaan. Pemilihan sumber modal yang akan digunakan perusahaan harus ditentukan dengan teliti dan hati-hati.

Perpaduan dari sumber-sumber pendanaan jangka panjang perusahaan disebut struktur modal.

Struktur modal menggambarkan bagaimana sebuah perusahaan membiayai seluruh kegiatan operasinya dan pertumbuhan perusahaan dari berbagai sumber pendanaan. Struktur modal mengacu pada sejauh mana perusahaan memanfaatkan pembiayaan utang untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan. Perpaduan dari sumber modal yang baik akan menciptakan struktur modal yang optimal bagi perusahaan. Brigham dan Houston (2011:155), “Struktur modal yang optimal harus berada pada keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang memaksimalkan harga saham.”

Sugiarto (2009:120), “Variabel-variabel yang terkait dengan struktur modal adalah ukuran perusahaan (*firm size*), kesempatan tumbuh di masa depan (*growth opportunity*), kemampulabaan (*profitability*), risiko bisnis (*business risk*), *effective tax rate*, keberwujudan aset (*asset tangibility*), umur perusahaan (*firm age*), *liquidity* dan jenis industri. Penelitian ini mengamati delapan variabel yang mempengaruhi struktur modal yaitu *firm size*, *growth opportunity*, *profitability*, *business risk*, *effective tax rate*, *asset tangibility*, *firm age* dan *liquidity*. Jenis industri tidak digunakan sebagai variabel pengamatan karena membutuhkan pengamatan pada berbagai sektor perusahaan sedangkan penelitian ini hanya menggunakan satu sektor perusahaan yaitu sektor *property* dan *real estate*.

“*Firm size* merupakan rata-rata total aktiva tahun bersangkutan sampai beberapa tahun mendatang”, (Brigham dan Houston, 2011:119). Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar dana yang dibutuhkan perusahaan untuk memenuhi seluruh aktivitasnya. Semakin besar perusahaan akan mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan.

Growth opportunity merupakan kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi pada hal-hal yang menguntungkan perusahaan. Perusahaan dengan tingkat dan pilihan pertumbuhan yang tinggi akan memiliki lebih banyak kapasitas ekspansi proyek, lini produk baru, akuisisi perusahaan lain, pemeliharaan dan penggantian aset yang ada. Semakin besar *growth opportunity* akan memberikan pengaruh pada pengambilan keputusan struktur modal perusahaan.

“*Profitability* atau profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva dan modal sendiri, (Sartono, 2008:122). Semakin tinggi profitabilitas menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin baik dan berkembang, karena perusahaan mampu menjalankan kegiatan

perusahaan secara efektif dan efisien. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi akan memiliki dana internal yang jumlahnya lebih banyak bila dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah. Peningkatan profitabilitas perusahaan akan menurunkan penggunaan hutang perusahaan.

Business risk merupakan ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi tingkat pengembalian aktiva di masa depan yang dihadapi oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menyadari bahwa penggunaan utang yang penuh risiko sebagai sumber dana akan kurang menguntungkan dibanding dengan menggunakan ekuitas perusahaan. Meningkatnya tingkat risiko bisnis perusahaan akan meningkatkan risiko kebangkrutan, sehingga perusahaan akan menurunkan penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan.

Effective tax rate adalah persentase tarif ideal dalam perusahaan yang didasarkan pada informasi keuangan yang dihasilkan”, (Aunanal,2011). *Effective tax rate* sering digunakan sebagai salah satu acuan para pembuat keputusan dalam membuat suatu kebijakan perusahaan dan membuat kesimpulan mengenai sistem perpajakan dalam perusahaan. Semakin tinggi pajak, maka perusahaan akan menggunakan lebih banyak utang karena penggunaan utang akan menimbulkan bunga utang yang dapat mengurangi tingkat pajak yang dibayarkan perusahaan.

Asset tangibility adalah aktiva tetap perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011:188), “perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang”. Peningkatan jumlah *asset tangibility* perusahaan akan memberikan pengaruh pada keputusan struktur modal perusahaan.

Firm age menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan pengalaman perusahaan di masa lalu. Perusahaan yang lebih lama berdiri sudah mengalami dan dapat bertahan dari berbagai kondisi perusahaan dan ekonomi sehingga menunjukkan adanya stabilitas dalam manajemen perusahaan. Semakin lama umur perusahaan akan mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan dan mempengaruhi keputusan kreditur dalam memberikan dana.

Liquidity menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka waktu pendek atau yang segera harus dibayar”, (Moeljadi,2006:48). Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi

cenderung tidak menggunakan pembiayaan yang berasal dari utang karena perusahaan akan terlebih dahulu menggunakan dana internal yang ada sebelum menggunakan utang untuk membiayai kegiatannya. Peningkatan likuiditas akan mempengaruhi tingkat utang pada keputusan struktur modal perusahaan. Berdasarkan pemaparan diatas, judul penelitian yang dipilih adalah “**Pengaruh Firm Size, Growth Opportunity, Profitability, Business Risk, Effective Tax Rate, Firm Age dan Liquidity Terhadap Struktur Modal Perusahaan**” (Studi pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2014).

II. KAJIAN PUSTAKA

Struktur Modal

“Struktur modal adalah bauran atau perpaduan dari utang, saham preferen, saham biasa yang dikehendaki perusahaan dalam struktur modalnya”, (Weston dan Brigham, 2010:150). Struktur modal (*capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang dengan modal sendiri (Sudana,2011:143). Struktur modal memberikan gambaran kepada perusahaan mengenai sumber pendanaan perusahaan yang terdiri atas utang dan modal perusahaan. Hasil penentuan bauran sumber pendanaan tersebut yang akan digunakan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau memaksimalkan nilai harga pasar saham perusahaan.

Struktur Modal yang Optimal

“Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham”, (Margaretha,2011:112).

Teori Struktur Modal

1. Teori Pendekatan Laba Bersih

Menurut teori pendekatan laba bersih, keputusan struktur modal relevan untuk digunakan dalam penilaian perusahaan. Perubahan *leverage* keuangan perusahaan akan menyebabkan perubahan yang sesuai dalam nilai perusahaan serta biaya keseluruhan modal perusahaan. Menurut pendekatan ini, jika rasio utang terhadap ekuitas meningkat biaya modal akan menurun, sedangkan nilai perusahaan serta harga pasar saham ekuitas akan meningkat.

2. Teori Pendekatan Laba Bersih Operasi

Menurut teori pendekatan laba bersih operasi, keputusan struktur modal perusahaan tidak relevan. Setiap perubahan dalam struktur modal perusahaan tidak mempengaruhi nilai pasar

perusahaan dan biaya keseluruhan modal tetap konstan terlepas dari metode pembiayaan.

3. Teori Pendekatan Tradisional

Teori pendekatan tradisional mengarah pada kombinasi dari pendekatan laba bersih dan pendekatan laba bersih operasi. Pendekatan tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Struktur modal dapat diubah-ubah agar perusahaan mencapai nilai perusahaan yang optimal.

4. Teori Modigliani dan Miller (MM) Tanpa Pajak

Modigliani dan Miller menyimpulkan bahwa nilai perusahaan yang menggunakan utang lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak menggunakan utang. Terdapat dua proposisi dalam teori MM tanpa pajak yaitu: pertama, jika tidak ada pajak nilai perusahaan tidak tergantung pada *leverage*. Kedua, jika utang yang digunakan bertambah, risiko perusahaan juga bertambah sehingga biaya modal sendiri atau keuntungan yang disyaratkan pada modal sendiri meningkat.

5. Teori Modigliani dan Miller (MM) Dengan Pajak

Teori Modigliani dan Miller tanpa pajak dianggap tidak realistis, kemudian Modigliani dan Miller memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Teori Modigliani dan Miller dengan pajak menyatakan bunga utang yang dibayarkan digunakan untuk menghemat pajak. Terdapat dua proposisi dalam teori MM dengan pajak yaitu: pertama, nilai perusahaan yang sama sekali tidak menggunakan utang sama dengan nilai modal perusahaan. Kedua, pembiayaan yang berasal dari utang sangat menguntungkan dan struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang seratus persen berasal dari utang.

6. Teori Trade Off

Teori *trade off* merupakan teori yang menjelaskan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan keuntungan utang dengan biaya *financial distress* dan *agency problem*.

7. Teori Informasi tidak Asimetris

Informasi tidak asimetris adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak yang lain. Karena adanya informasi tidak asimetris, perusahaan lebih senang menggunakan dana dengan urutan laba ditahan, utang, dan penjualan saham baru.

8. Teori Sinyal

Sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor mengenai bagaimana manajemen

menilai prospek perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki prospek menguntungkan akan berusaha menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan utang yang melebihi target dari struktur modal.

9. Teori Pecking Order

Teori *pecking order* menyatakan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki tingkat utang yang rendah, karena perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana yang berlimpah. Teori *pecking order* menggambarkan sebuah hirarki dalam pencarian dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal dalam membiayai investasinya.

Hubungan Firm Size dengan Struktur Modal

“Suatu perusahaan yang berukuran besar lebih mudah memperoleh pinjaman jika dibandingkan dengan perusahaan kecil”, (Moeljadi,2006:274). Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan perusahaan memiliki jumlah aktiva yang semakin tinggi pula. Perusahaan yang ukurannya besar akan cenderung menggunakan utang yang semakin besar karena kebutuhan dana yang semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan.

Hubungan Growth opportunity dengan Struktur Modal

Perusahaan yang ingin mengembangkan kegiatan bisnis dan memperluas pangsa pasar akan membutuhkan dana yang besar. Apabila dana internal tidak mencukupi kebutuhan ekspansi, maka perusahaan harus mencari tambahan dana untuk memenuhi kebutuhan tersebut.

Hubungan Profitability dengan Struktur Modal

Perusahaan yang menghasilkan laba atau keuntungan yang tinggi memiliki lebih banyak dana internal daripada perusahaan dengan tingkat keuntungan yang kecil. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan cenderung menggunakan tingkat utang yang relatif kecil karena perusahaan akan membiayai sebagian besar kegiatannya dengan dana internal perusahaan.

Hubungan Business Risk dengan Struktur Modal

Business risk mewakili tingkat risiko dari kegiatan operasional perusahaan yang tidak menggunakan pendanaan melalui utang. Perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi akan cenderung menggunakan utang dalam jumlah kecil karena utang dapat menyebabkan *financial distress* perusahaan meningkat.

Hubungan *Effective Tax Rate* dengan Struktur Modal

Tingkat pajak perusahaan memiliki pengaruh terhadap pengambilan keputusan struktur modal perusahaan. Tingkat pajak disesuaikan dengan tingkat profit yang dihasilkan perusahaan. Semakin tinggi tingkat pajak perusahaan, maka perusahaan dapat menggunakan utang lebih banyak, karena bunga utang dapat mengurangi tingkat pajak yang dibayarkan perusahaan.

Hubungan *Asset Tangibility* dengan Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki total aktiva berwujud (*tangible asset*) dalam jumlah yang banyak akan memiliki kesempatan lebih besar untuk mendapatkan pinjaman utang. Perusahaan dengan aktiva berwujud yang banyak dapat digunakan sebagai jaminan utang kepada investor sehingga perusahaan cenderung menggunakan utang yang relatif besar. Aktiva berwujud diberikan sebagai jaminan seandainya terjadi *financial distress* pada perusahaan karena nilai aktiva berwujud lebih tinggi dari aktiva lancar perusahaan.

Hubungan *Firm Age* dengan Struktur Modal

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan pengalaman-pengalaman yang telah dialami perusahaan dalam membangun stabilitas kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan yang telah lama berdiri mampu bertahan dalam berbagai situasi ekonomi. Kreditur akan mempertimbangkan pengalaman dan reputasi perusahaan dalam pengambilan keputusannya. Perusahaan yang telah lama berdiri dan memiliki reputasi akan mampu mengatasi isu-isu kelayakan kredit saat perusahaan memutuskan menggunakan sumber pendanaan utang.

Hubungan *Liquidity* dengan Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi berarti perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi utang jangka pendek, sehingga perusahaan akan menurunkan total utang perusahaan. Penurunan total utang perusahaan menyebabkan tingkat penggunaan struktur modal perusahaan akan menjadi lebih kecil.

Hipotesis

1. *Firm Size, Growth Opportunity, Profitability, Business Risk, Effective Tax Rate, Asset Tangibility, Firm Age* dan *Liquidity* mempunyai pengaruh secara simultan terhadap Struktur Modal.
2. *Firm Size, Growth Opportunity, Profitability, Business Risk, Effective Tax Rate, Asset Tangibility, Firm Age* dan *Liquidity* mempunyai

pengaruh secara parsial terhadap Struktur Modal.

III. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan adalah *explanatory research* (penelitian penjelasan) dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Lokasi penelitian yang digunakan adalah Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (GI BEI) dengan mengambil objek penelitian pada perusahaan *property* dan *real estate*. Jumlah populasi perusahaan dalam penelitian ini berjumlah 55 perusahaan, sedangkan jumlah sampel yang digunakan berjumlah 31 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel yang dilakukan dengan cara mengambil subjek berdasarkan tujuan tertentu. *Purposive samle* dilakukan agar sampel memenuhi kriteria untuk diuji dengan kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan secara konsisten terdaftar sebagai perusahaan sektor *property* dan *real estate* di BEI periode 2009-2014.
2. Perusahaan sektor *property* dan *real estate* tidak delisting dari BEI pada tahun 2009-2014.
3. Selama tahun 2009-2014 laba bersih perusahaan tidak boleh negatif.
4. Selama tahun 2009-2014 nilai ekuitas perusahaan tidak boleh negatif.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen (Y) dan variabel dependen (X). Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal dan variabel independen yang digunakan adalah *firm size, growth opportunity, profitability, business risk, effective tax rate, asset tangibility, firm age* dan *liquidity*. Rumus yang digunakan dari masing-masing variabel dapat dilihat sebagai berikut:

a. Variabel Dependen

- Struktur modal (DER) dihitung dengan membandingkan total hutang dengan total ekuitas.

b. Variabel Independen

- *Firm size* dihitung dengan menggunakan logaritma natural dari total aset.
- *Growth opportunity* dihitung dengan menggunakan nilai perubahan penjualan perusahaan.
- *Profitability* (ROE) dihitung dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas.
- *Business risk* (DOL) dihitung dengan membandingkan nilai perubahan EBIT dengan nilai perubahan penjualan.

- *Effective tax rate* dihitung dengan membandingkan pajak perusahaan dengan laba sebelum pajak.
- *Asset tangibility* dihitung dengan membandingkan aset tetap bersih dengan total aset.
- *Firm age* dihitung dengan menggunakan logaritma natural dari jumlah umur sejak berdirinya perusahaan.
- *Liquidity (CR)* dihitung dengan membandingkan aset lancar dengan utang lancar.

Berdasarkan sumber datanya data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia. Teknik pengumpulan data dengan menggunakan metode dokumentasi, yaitu mencari data mengenai hal-hal atau variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen rapat, legger, agenda dan sebagainya, (Arikunto,2010: 274). Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif dan analisis statistik inferensial dengan bantuan program SPSS. Adapun analisis statistik inferensial yang digunakan terdiri dari uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, koefisien determinasi dan uji hipotesis.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif adalah analisis yang dilakukan dengan menggambarkan dan mendeskripsikan secara ringkas mengenai data yang digunakan dalam penelitian. Berikut hasil analisis deskriptif dari 31 perusahaan sampel penelitian.

Tabel 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Std. Deviation	N
Struktur Modal (Y)	1,1610	1,01144	186
<i>Firm Size</i> (X1)	26,9078	3,14555	186
<i>Growth Opportunity</i> (X2)	0,2965	0,49867	186
<i>Profitability</i> (X3)	0,1312	0,08801	186
<i>Business Risk</i> (X4)	0,4951	14,28641	186
<i>Effective Tax Rate</i> (X5)	0,2462	0,14687	186
<i>Asset Tangibility</i> (X6)	0,1061	0,12627	186
<i>Firm Age</i> (X7)	3,3082	0,34455	186
<i>Liquidity</i> (X8)	2,0731	1,83341	186

Sumber: Data diolah (2015)

Analisis Inferensial

a. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi penelitian variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal, karena pada uji-F dan uji-t mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal,

(Ghozali,2009:147). Uji normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*.

Tabel 2 Hasil Uji Normalitas

	<i>Unstandardized Residual</i>
N	186
<i>Kolmogorov-Smirnov z</i>	1,170
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,129

Sumber: Data Hasil SPSS (2015)

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan pada tabel 2 nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar daripada 0,05. Hal tersebut mengindikasikan bahwa data residual telah terdistribusi secara normal.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah di dalam model regresi penelitian terdapat hubungan linear yang sempurna di antara variabel-variabel independennya.

Tabel 3 Hasil Uji Multikolinieritas

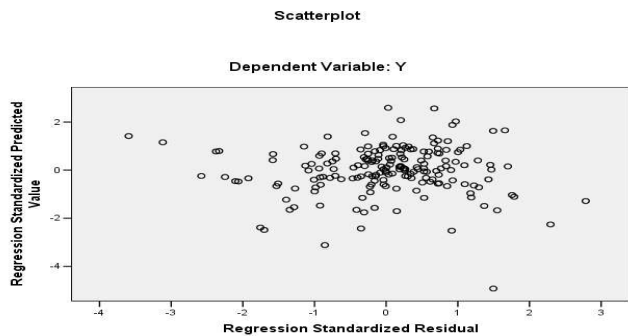
Variabel	Tolerance	VIF
<i>Firm Size</i> (X1)	0,982	1,108
<i>Growth Opportunity</i> (X2)	0,852	1,173
<i>Profitability</i> (X3)	0,628	1,593
<i>Business Risk</i> (X4)	0,864	1,157
<i>Effective Tax Rate</i> (X5)	0,699	1,431
<i>Asset Tangibility</i> (X6)	0,932	1,073
<i>Firm Age</i> (X7)	0,723	1,383
<i>Liquidity</i> (X8)	0,750	1,333

Sumber: Data Hasil SPSS (2015)

Model regresi dikatakan bebas dari multikolinieritas apabila nilai *tolerance* $\geq 0,10$ dan nilai *VIF* ≤ 10 . Hasil pengujian multikolinieritas mengindikasikan bahwa model regresi bebas dari multikolinieritas, karena nilai *tolerance* dan nilai *VIF* variabel penelitian telah memenuhi syarat.

3. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah di dalam sebuah model regresi yang digunakan terdapat ketidaksamaan varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat grafik *scatterplot*. Apabila di dalam grafik *scatterplot*, titik-titik tersebar dan berpola tidak teratur maka dapat dikatakan bahwa model regresi tidak ditemukan permasalahan heteroskedastisitas.



Gambar 1 Hasil Uji Heteroskedastisitas (Grafik Scatterplot)

Sumber: Data Hasil SPSS (2015)

Berdasarkan gambar 1 dapat diketahui bahwa model regresi bebas dari heteroskedastisitas, karena titik-titik menyebar dan memiliki pola yang tidak teratur.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji hubungan antar variabel-variabel penelitian. Pengujian autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson.

Tabel 4 Hasil Uji Autokorelasi (Durbin-Watson)

N	α	k	dL	dW	dU
186	0,05	8	1,67	1,917	1,850

Sumber: Data Hasil SPSS (2015)

Berdasarkan hasil pengujian Durbin-Watson pada tabel 4 mengindikasikan bahwa tidak terdapat autokorelasi di dalam model regresi. Hasil tersebut menunjukkan nilai dw terletak diantara $d_U < dw < 4 - d_U$ yang artinya hasil pengujian diterima.

b. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda adalah analisis yang digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel-variabel independen yaitu *firm size*, *growth opportunity*, *profitability*, *business risk*, *effective tax rate*, *asset tangibility*, *firm age* dan *liquidity* terhadap variabel dependen yaitu struktur modal.

Tabel 5 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandarized Coefficients		Standarized Coefficients
	β	Std. Error	Beta
(Constant)	-1,970	0,691	
X1	0,033	0,016	0,104
X2	-0,257	0,109	-0,127
X3	5,002	0,719	0,435
X4	-0,021	0,004	-0,295
X5	2,374	0,408	0,345
X6	-0,853	0,412	-0,106
X7	0,365	0,171	0,124
X8	-0,019	0,032	-0,034

Sumber: Data Hasil SPSS (2015)

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda diperoleh persamaan regresi:

$$Y = -1,970 + 0,033 X_1 - 0,257 X_2 + 5,002 X_3 - 0,021 X_4 + 2,374 X_5 - 0,853 X_6 + 0,365 X_7 - 0,019 X_8 + e$$

Hasil dari model regresi tersebut menunjukkan bahwa konstanta sebesar -1,970 yang berarti bahwa ketika seluruh variabel dependen konstan, maka nilai dari struktur modal sebesar -1,970. Koefisien *firm size* menunjukkan angka sebesar 0,033 yang berarti setiap tambahan *firm size* sebesar 1 satuan akan meningkatkan struktur modal sebesar 0,033. Koefisien *growth opportunity* menunjukkan angka sebesar -0,257 yang berarti setiap tambahan *growth opportunity* sebesar 1 satuan akan menurunkan struktur modal sebesar -0,257. Koefisien *profitability* menunjukkan angka sebesar 5,002 yang berarti setiap tambahan *profitability* sebesar 1 satuan akan meningkatkan struktur modal sebesar 5,002. Koefisien *business risk* menunjukkan angka sebesar -0,021 yang berarti setiap tambahan *business risk* sebesar 1 satuan akan menurunkan struktur modal sebesar -0,021. Koefisien *effective tax rate* menunjukkan angka sebesar 2,374 yang berarti setiap tambahan *effective tax rate* sebesar 1 satuan akan meningkatkan struktur modal sebesar 2,374. Koefisien *asset tangibility* menunjukkan angka sebesar -0,853 yang berarti setiap tambahan *asset tangibility* sebesar 1 satuan akan menurunkan struktur modal sebesar -0,853. Koefisien *firm age* menunjukkan angka sebesar 0,365 yang berarti setiap tambahan *firm age* sebesar 1 satuan akan meningkatkan struktur modal sebesar 0,365. Koefisien *liquidity* menunjukkan angka sebesar -0,019 yang berarti setiap tambahan *liquidity* sebesar 1 satuan akan menurunkan struktur modal sebesar -0,019.

c. Koefisien determinasi

Koefisien determinasi (R^2) adalah uji yang menggambarkan seberapa jauh perubahan variabel dependen dipengaruhi oleh variabel independen.

Tabel 6 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0,752	0,565	0,546

Sumber: Data Hasil SPSS (2015)

Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa variabel independen memiliki pengaruh sebesar 54,6% terhadap variabel dependen, sedangkan sisanya sebesar 45,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dibahas dalam model regresi penelitian ini.

d. Uji Hipotesis

1. Uji-F

Uji-F bertujuan untuk mengetahui pengaruh simultan antara variabel independen (*firm size*, *growth opportunity*, *profitability*, *business risk*, *effective tax rate*, *asset tangibility*, *firm age* dan *liquidity*) terhadap variabel dependen (struktur modal). Uji-F dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan F tabel pada taraf signifikansi 0,05.

Tabel 7 Hasil Uji-F

Model	Sum of Squares	df	Mean Squares	F	Sig.
1 Regression	106,979	8	13,272	28,789	0,000
Residual	82,215	177	0,464		
Total	189,195	185			

Sumber: Data Hasil SPSS (2015)

Hasil uji-F menunjukkan nilai taraf signifikansi yang diperoleh lebih kecil daripada taraf signifikansi yang disyaratkan ($0,000 < 0,05$) dan nilai F-hitung lebih besar daripada nilai F-tabel ($28,789 > 1,991$). Hasil tersebut mengindikasikan bahwa secara simultan variabel *firm size*, *growth opportunity*, *profitability*, *business risk*, *effective tax rate*, *asset tangibility*, *firm age* dan *liquidity* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

2. Uji-t

Uji-t bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh dari satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variansi dari variabel dependen. Uji-t dilakukan dengan cara membandingkan nilai t-hitung dan t-tabel pada taraf signifikansi 0,05.

Tabel 8 Hasil Uji-t

Model	Sig.	A	t-hitung	t-tabel	Ket.
X1	0,039	0,05	2,083	1,973	Sig/+
X2	0,019	0,05	-2,363	1,973	Sig/-
X3	0,000	0,05	6,961	1,973	Sig/+
X4	0,000	0,05	-5,539	1,973	Sig/-
X5	0,000	0,05	5,816	1,973	Sig/+
X6	0,040	0,05	-2,071	1,973	Sig/-
X7	0,034	0,05	2,132	1,973	Sig/+
X8	0,548	0,05	-0,602	1,973	Not Sig/-

Sumber: Data Hasil SPSS (2015)

Hasil uji-t menunjukkan bahwa secara parsial variabel *firm size*, *growth opportunity*, *profitability*, *business risk*, *effective tax rate*, *asset tangibility* dan *firm age* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, hasil tersebut dibuktikan oleh taraf signifikansi ketujuh variabel tersebut yang lebih kecil nilainya dari 0,05. Hasil uji-t juga menunjukkan bahwa secara parsial *liquidity* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, hasil tersebut dibuktikan dengan nilai taraf

signifikansi variabel *liquidity* memiliki nilai yang lebih besar nilainya dari 0,05.

Interpretasi dan Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel *firm size*, *growth opportunity*, *profitability*, *business risk*, *effective tax rate*, *asset tangibility*, *firm age* dan *liquidity* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa kedelapan variabel independen tersebut merupakan faktor yang perlu diperhatikan manajemen keuangan perusahaan dalam mengambil keputusan struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variabel *firm size*, *growth opportunity*, *profitability*, *business risk*, *effective tax rate*, *asset tangibility* dan *firm age* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan variabel *liquidity* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

1. Pengaruh *Firm Size* terhadap Struktur Modal

Pada variabel *firm size* dapat dilihat bahwa *firm size* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi 0,039. Artinya, apabila *firm size* mengalami peningkatan, maka struktur modal perusahaan juga akan meningkat. Sebaliknya, apabila *firm size* mengalami penurunan, maka struktur modal perusahaan juga akan mengalami penurunan. Perusahaan yang berukuran besar lebih mudah memperoleh pinjaman apabila dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar memiliki kemudahan akses sehingga fleksibilitas yang dimiliki perusahaan juga lebih besar. Pada kondisi *default*, pemerintah akan cenderung menyelamatkan perusahaan yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil (Sugiarto,2009:122). Kondisi tersebut menjadikan perusahaan-perusahaan besar mempunyai insentif untuk meminjam lebih banyak lagi.

2. Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal

Pada variabel *growth opportunity* dapat dilihat bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi 0,019. Artinya, apabila *growth opportunity* mengalami kenaikan, maka struktur modal perusahaan akan menurun. Sebaliknya, apabila *growth opportunity* mengalami penurunan, maka struktur modal perusahaan akan mengalami kenaikan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi cenderung lebih senang menahan keuntungannya

untuk membiayai pertumbuhan daripada membaginya sebagai deviden (Riyanto,2008:266). Perusahaan yang memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi memungkinkan perusahaan memiliki biaya pendanaan ekuitas yang lebih rendah. Biaya pendanaan ekuitas yang lebih rendah membuat perusahaan memilih mendanai pertumbuhannya dengan menggunakan dana internal perusahaan.

3. Pengaruh *Profitability* terhadap Struktur Modal

Pada variabel *profitability* dapat dilihat bahwa *profitability* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi 0,000. Artinya, apabila *profitability* mengalami kenaikan, maka struktur modal juga akan mengalami kenaikan. Sebaliknya, apabila *profitability* menurun maka struktur modal juga akan mengalami penurunan. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *trade off* bahwa “perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya menggunakan utang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah”, (Atmaja,2002:260). Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi akan memiliki tingkat pajak yang tinggi, sehingga perusahaan akan memilih pembiayaan utang atas manfaat dari bunga sebagai pengurang pajak.

4. Pengaruh *Business Risk* terhadap Struktur Modal

Pada variabel *business risk* dapat dilihat bahwa *business risk* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi 0,000. Artinya, apabila *business risk* mengalami kenaikan, maka struktur modal akan mengalami penurunan. Sebaliknya, apabila *business risk* mengalami penurunan maka struktur modal akan mengalami kenaikan. Perusahaan yang memiliki resiko bisnis tinggi akan cenderung kurang dapat menggunakan utang yang tinggi. Perusahaan dengan resiko bisnis tinggi dituntut menggunakan laba ditahan agar tidak memiliki risiko kebangkrutan yang berasal dari utang.

5. Pengaruh *Effective Tax Rate* terhadap Struktur Modal

Pada variabel *effective tax rate* dapat dilihat bahwa *effective tax rate* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi 0,000. Artinya, apabila *effective tax rate* mengalami kenaikan, maka struktur modal juga akan mengalami kenaikan. sebaliknya, apabila *effective tax rate* mengalami penurunan maka struktur modal juga akan mengalami penurunan. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *trade off* bahwa “perusahaan menukar

manfaat pajak dari pendanaan utang untuk mengurangi beban pajak, karena bunga merupakan pengurang pajak, dan pengurangan pajak akan lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi”, (Brigham dan Houston, 2011:183). Penerapan pajak yang tinggi akan mendorong perusahaan untuk melakukan penghematan pembayaran pajak, salah satunya dengan menambah utang sehingga bunga utang akan mengurangi tingkat pajak yang dibayarkan perusahaan.

6. Pengaruh *Asset Tangibility* terhadap Struktur Modal

Pada variabel *asset tangibility* dapat dilihat bahwa *asset tangibility* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan dengan nilai signifikansi 0,040. Artinya, apabila *asset tangibility* mengalami kenaikan, maka struktur modal akan mengalami penurunan. Sebaliknya, apabila *asset tangibility* mengalami penurunan maka struktur modal akan mengalami kenaikan. Semakin tinggi *asset tangibility* perusahaan, maka perusahaan tidak akan mengalami kekurangan dana dalam memenuhi kebutuhan modalnya karena perusahaan dengan *asset tangibility* yang besar merupakan perusahaan yang sudah dewasa dan perusahaan mampu menghasilkan laba yang relatif stabil. Hubungan negatif ini konsisten dengan implikasi dari teori keagenan yang menunjukkan kecenderungan manajer untuk mengkonsumsi lebih banyak dari tingkat optimal penghasilan tambahan dapat menghasilkan hubungan yang negatif antara aset berwujud dengan tingkat utang.

7. Pengaruh *Firm Age* terhadap Struktur Modal

Pada variabel *firm age* dapat dilihat bahwa *firm age* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi 0,034. Artinya, apabila *firm age* mengalami kenaikan, maka struktur modal juga akan mengalami kenaikan. Sebaliknya, apabila *firm age* mengalami penurunan maka struktur modal juga akan mengalami penurunan. Pada umumnya semakin berumur sebuah perusahaan maka makin dewasa perusahaan tersebut. Perusahaan yang telah lama berdiri akan mempengaruhi keputusan kreditur dalam memberikan utang, karena kreditur akan menganggap perusahaan yang telah lama berdiri memiliki pengalaman dan stabilitas yang tinggi selama perusahaan tumbuh dan berkembang serta telah mengalami berbagai situasi ekonomi.

8. Pengaruh *Liquidity* terhadap Struktur Modal

Pada variabel *liquidity* dapat dilihat bahwa *liquidity* tidak memiliki pengaruh yang signifikan

terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi 0,548. Namun, terdapat kecenderungan hubungan negatif antara *liquidity* dan struktur modal yang ditunjukkan dalam nilai beta yang bersifat negatif yaitu -0,019. Artinya, apabila *liquidity* mengalami kenaikan maka struktur modal akan mengalami penurunan secara tidak langsung. Hubungan negatif ini terjadi karena perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi akan membayar hutang-hutangnya yang mengakibatkan tingkat penggunaan utang semakin menurun.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan maka kesimpulan yang dapat diambil adalah:

- a. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan *firm size*, *growth opportunity*, *profitability*, *business risk*, *effective tax rate*, *asset tangibility*, *firm age* dan *liquidity* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.
- b. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variabel *firm size*, *growth opportunity*, *profitability*, *business risk*, *effective tax rate*, *asset tangibility* dan *firm age* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, sedangkan variabel *liquidity* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Saran

- a. Bagi Pemilik dan Manajemen Perusahaan

Pemilik dan manajemen perusahaan yang hendak menentukan struktur modal perusahaan sebaiknya mempertimbangkan *firm size*, *growth opportunity*, *profitability*, *business risk*, *effective tax rate*, *asset tangibility*, *firm age* dan *liquidity* agar dapat menentukan komposisi struktur modal yang optimal dan meningkatkan nilai perusahaan.

- b. Bagi Investor

Investor dan calon investor disarankan selalu mempertimbangkan segala aspek yang dimiliki perusahaan karena akan berhubungan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan dan risiko kredit macet yang mungkin dihadapi oleh investor.

- c. Bagi Peneliti Selanjutnya

Peneliti selanjutnya yang hendak melakukan penelitian mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal, sebaiknya menambah jumlah variabel independen yang digunakan agar dapat diketahui variabel lain yang mempengaruhi struktur modal dengan periode pengamatan yang lebih lama dan terbaru.

DAFTAR PUSTAKA

- Arikunto, Suharsimi. 2010. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Edisi Revisi. Jakarta : Rineka Cipta
- Atmaja, Lukas Setia. 2002. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Yogyakarta : Andi Offset
- Aunalal, Ardnoldus. 2011. Pengaruh Size, Profitability dan Ownership Structure sebagai Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Effective Tax Rate (Studi pada Perusahaan di Indonesia)
- Brigham, Eugene F. & Joel F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Essentials of Financial Management)*. Buku 2. Jakarta : Salemba Empat
- Ghozali, Imam. 2009. *Ekonometrika-teori, Konsep, dan Aplikasi dengan SPSS 17*. Semarang: Universitas Diponegoro
- Margaretha, Farah. 2011. *Manajemen Keuangan Untuk Manajer Nonkeuangan*. Edisi Pertama. Jakarta : Erlangga
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Yogyakarta : BPF
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta : BPF Yogyakarta
- Sartono, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*. Edisi Keempat. Yogyakarta : BPF UGM
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan & Informasi Asimetri*. Edisi Pertama. Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Weston, J. Fred dan Eugene F. Brigham. 2010. *Manajemen Keuangan*. Diterjemahkan oleh: Drs. A. Jaka Wasana, M.S.M & Ir. Kibrandoko, M.S.M. Jilid 2. Tangerang : Aksara Publisher.

Internet

- Baiquni, Ahmad. 2013. MS Hidayat: Nantinya Beli Rumah Murah Tak Perlu Bayar PPN, diakses pada 8 Juni Pukul 09.00 WIB dari <http://www.merdeka.com/uang/ms-hidayat-nantinya-beli-rumah-murah-tak-perlu-bayar-ppn.html>