

**ANALISIS DETERMINAN STRUKTUR MODAL
PADA PERUSAHAAN *GO PUBLIC* DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2005-2009**

RIZKI FEBRIANTI

rizki_febrianti85@yahoo.co.id

ABSTRACT

The problem of the capital structure is an important issue for every company, because of the good and bad capital structure will have a direct effect on the financial position of the company. Capital structure can also be considered for investors to invest in a company. In determining the composition of capital structure, the company must consider the factors that influence it, these factors include the tangible assets, profitability, sales growth and firm size. This study aims to know and analyze the influence of the Tangible Assets, profitability, sales growth, and the size of the firm (Firm Size) on the capital structure of companies in the Indonesia Stock Exchange (ISX) during the period of 2005-2009 both overall and sectorally.

The population in this study using the Target Population. Based on the criteria that have been established, from 2005 until 2009 there were 273 companies from eight business sectors that are listed in Indonesia Stock Exchange and became the study population. Determination of the sample in this study was conducted using proportional stratified random sample (Proportionate Stratified Random Sampling), with a total sample of 42 firms.

The results showed that simultaneous asset structure (Tangible Assets), profitability (Profitability), sales growth (Growth of Sales), and the size of the firm (Firm Size) significantly affects the capital structure. The amount of free variables influence on the capital structure is 30.3% and the balance is 69.7% influenced by other factors that not revealed in this study. Partially, only profitability that have a significant effect on capital structure, whereas if it is seen by the business sector, the four independent variables have different effects on the capital structure.

Suggestions that can convey by the author in this research is, investors who want to invest his funds should pay attention to the profitability of these companies, this is because according to the research conducted, Profitability Variables having the most significant influence on capital structure. For future research it is suggested to add some other variables influencing capital structure, to add the years of observation and also expand the number of samples to be studied.

Key words: capital structure, tangible assets, profitability, sales growth and firm size.

1. Pendahuluan

1.1. Latar Belakang Penelitian

Setiap perusahaan yang didirikan pada dasarnya selalu berusaha untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan, baik tujuan jangka pendek maupun tujuan jangka panjang. Untuk mencapai tujuannya tersebut, salah satunya perusahaan harus memperhatikan hal-hal yang berkaitan dengan masalah pendanaan perusahaan

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan sumber dari dalam perusahaan, maka akan sangat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Apabila kebutuhan dana sudah sedemikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan, dan dana dari sumber internal sudah digunakan semua, maka perusahaan dapat mempergunakan dana yang berasal dari luar perusahaan baik berupa hutang maupun dengan mengeluarkan saham baru untuk memenuhi kebutuhan dananya.

Oleh karenanya baik itu pihak manajemen maupun pihak kreditor sudah seharusnya mengetahui faktor-faktor yang berhubungan dengan masalah pendanaan ini. Dengan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal diharapkan bisa menjadi bahan pertimbangan bagi evaluasi manajemen.

Struktur modal perusahaan merupakan salah satu faktor fundamental dalam operasi perusahaan. Struktur modal merupakan komposisi pendanaan permanen perusahaan dan merupakan bagian dari struktur keuangan perusahaan. Berdasarkan temuan dari berbagai teori mengenai struktur modal, dapat diketahui bahwa nilai suatu perusahaan dapat ditentukan dari keadaan struktur modal perusahaan tersebut. Perusahaan dituntut untuk dapat mengelola struktur modalnya, karena pengelolaan struktur modal yang baik dapat membantu perusahaan untuk mencapai tujuannya (Weston dan Brigham, 1990).

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya.

Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001), faktor-faktor: risiko, bisnis, posisi pajak, fleksibilitas, keuangan dan konservatisme atau agresifitas manajemen merupakan faktor-faktor yang menentukan keputusan struktur modal. Khususnya pada struktur modal yang ditargetkan secara lebih umum, faktor – faktor yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal, 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). Rajan & Zingales (1995 dalam Muhammad Rizal, 2002) mengatakan bahwa ada beberapa faktor yang berhubungan dengan *leverage* perusahaan yaitu *tangible asset*, *the market to book ratio (investment opportunity)*, ukuran perusahaan (*firm size*) & *profitabilitas* perusahaan. Penelitian ini membuktikan bahwa *tangible*, ukuran perusahaan, mempunyai hubungan positif dengan struktur modal. Sedangkan profitabilitas memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal perusahaan. Pada tahun 2001, Ozkan telah melakukan penelitian tentang Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. Penelitian dilakukan selama periode 1984-1996. Hasil penelitian menyebutkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai hubungan positif terhadap struktur modal, tingkat *non-debt tax shield* mempunyai hubungan negatif terhadap struktur modal, likuiditas dan profitabilitas perusahaan berpengaruh negatif terhadap keputusan struktur modal perusahaan.

Dari dalam negeri penelitian yang dilakukan mengenai determinan struktur modal diantaranya dilakukan oleh Rizal (2002) dengan periode penelitian tahun 1995-1998. Dalam penelitian tersebut sebagai variabel independennya adalah *Tangible assets*, likuiditas perusahaan, *Market to Book Value (MBV)*, *Size*, *Growth*, dan profitabilitas. Hasil dari penelitian tersebut adalah profitabilitas, *growth*, dan *tangible assets* mempunyai pengaruh yang negatif terhadap struktur modal. Sedangkan MBV dan size berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian yang berbeda juga didapatkan dari penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004) yang menyatakan bahwa profitabilitas dan *tangible asset* berpengaruh negative terhadap struktur modal..

Dari beberapa penelitian terdahulu, penulis menyimpulkan bahwa terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal yang berkenaan dengan masalah pendanaan, dimana faktor-faktor tersebut antara lain klasifikasi industri, *tangible asset*, *liquidity ratio*, *the market to book ratio (investment opportunity)*, resiko perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan (*firm size*) & pertumbuhan (*growth*). Dari beberapa faktor tersebut penulis mencoba untuk menyederhanakan dan memilih faktor-faktor determinan yang dianggap dominan dalam mempengaruhi perilaku struktur modal. Faktor-faktor yang akan diangkat dalam penelitian ini dalam rangka meneliti pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap struktur modal antara lain struktur aktiva, profitabilitas (*profitability*), pertumbuhan penjualan (*sales growth*), dan ukuran perusahaan (*firm size*) di BEI selama periode 2005-2009.

Pengembangan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu data dan sampel penelitian tidak sama dengan penelitian sebelumnya karena periode penelitian dilakukan antara tahun 2005-2009 dan analisa determinan struktur modal pada penelitian ini juga akan dibahas secara per sektor usaha, yang diharapkan hasil penelitian dapat lebih menggambarkan keadaan struktur modal perusahaan yang *go public* di Indonesia.

Dengan mengetahui apa dan perbedaan faktor-faktor yang paling mempengaruhi struktur modal perusahaan pada penelitian terdahulu, kiranya perlu untuk meneliti kembali pengaruh dari *tangible of assets*, profitabilitas (*profitability*), pertumbuhan penjualan (*sales growth*), dan ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap struktur modal di BEI selama periode 2005-2009 yang dibahas per sektor usaha (sektoral).

1.2. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka permasalahan yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut :

- ❖ Bagaimana pengaruh *Tangible Assets*, profitabilitas (*Profitability*), pertumbuhan penjualan (*sales growth*), dan ukuran perusahaan (*Firm Size*) terhadap struktur modal perusahaan-perusahaan di BEI secara keseluruhan selama periode 2005-2009.
- ❖ Bagaimana pengaruh *Tangible Assets*, profitabilitas (*Profitability*), pertumbuhan penjualan (*sales growth*), dan ukuran perusahaan (*Firm Size*) terhadap struktur modal perusahaan-perusahaan di BEI secara sektoral selama periode 2005-2009.

1.3. Tujuan

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka tujuan penelitian yang ingin dicapai adalah sebagai berikut :

1. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *tangible asset*, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan-perusahaan di BEI secara keseluruhan selama periode 2005-2009.
2. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *tangible asset*, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan-perusahaan di BEI secara sektoral selama periode 2005-2009.

1.4. Manfaat

Dengan tercapainya tujuan penelitian, maka penelitian ini diharapkan bermanfaat secara teoritis dan praktis.

1.4.1. Manfaat Teoritis

- a. Penelitian ini diharapkan dapat berguna sebagai bahan masukan bagi ilmu pengetahuan pada umumnya, khususnya pengetahuan tentang struktur modal.
- b. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi referensi untuk menambah wawasan dan pengetahuan serta dapat digunakan sebagai pedoman pustaka untuk penelitian lebih lanjut.

1.4.2. Manfaat Praktis

- a. Sebagai bahan masukan bagi para investor maupun calon investor tentang perlunya analisis struktur modal dalam mempertimbangkan keputusan investasi, sehingga investor tidak dirugikan ketika menginvestasikan dananya dalam suatu perusahaan.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Teori

2.1.1. Struktur Modal

Definisi struktur modal menurut Lawrence, Gitman (2000), adalah "*Capital Structure is the mix of Long-term Debt and Equity maintained by the firm*". Struktur modal perusahaan menggambarkan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang digunakan oleh suatu perusahaan. Ada dua tipe modal menurut Lawrence, Gitman (2000), yaitu modal hutang (*debt capital*) dan modal sendiri (*equity*).

Struktur Modal ditentukan perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan (Riyanto, 2001) Struktur modal merupakan kombinasi antara bauran segenap pos yang masuk ke dalam sisi kanan neraca sumber modal perusahaan. Pengertian struktur modal dibedakan dengan struktur keuangan, dimana struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, sedangkan struktur keuangan mencerminkan perimbangan seluruh hutang (baik jangka panjang maupun jangka pendek) dengan modal sendiri (Weston dan Brigham, 1994).

Dari pengertian-pengertian yang dipaparkan dapat ditarik kesimpulan tentang struktur modal yaitu perbandingan atau perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri atau disebut (*long – term debt to equity ratio atau leverage.*). Keuangan

yang digunakan perusahaan dalam mencapai stabilitas finansial dan kelangsungan hidup perusahaan.

2.1.2. Teori Modigliani-Miller (MM-Theory)

Pada tahun 1958, Franco Modigliani dan Merton Miller menerbitkan tulisannya pada *Journal of Finance*, yang membahas tentang struktur modal. Teori struktur modal yang dikemukakan oleh mereka ini kemudian dikenal dengan nama “*MM-Theory*”. Teori ini mempunyai asumsi sebagai berikut (Kumar, 2009):

1. Perusahaan dengan kelas yang sama mempunyai resiko bisnis yang sama dimana resiko bisnis tersebut diukur dengan standar deviasi dari laba sebelum bunga dan pajak.
2. Investor mempunyai harapan yang sama terhadap laba dan resiko perusahaan serta memiliki ekspektasi yang sama terhadap EBIT di masa mendatang.
3. Surat hutang seperti obligasi dan penyertaan dalam bentuk saham diperdagangkan pada pasar yang sempurna, dengan kriteria :
 - a. Tidak adanya pajak pribadi dan pajak perusahaan
 - b. Adanya informasi yang merata dan dapat diakses tanpa biaya
 - c. Tidak adanya biaya transaksi
 - d. Adanya tingkat bunga pinjaman dan meminjamkan yang sama besarnya yaitu tingkat bunga bebas resiko.
 - e. Semua hutang perusahaan tidak mengandung resiko, sehingga berapa pun jumlah hutang perusahaan tingkat bunga hutang tersebut tetap sama
 - f. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang

Pada prakteknya terdapat berbagai kritik berkenaan dengan pendekatan MM ini, antara lain :

- a. Pendekatan MM mengasumsikan bahwa tidak adanya biaya transaksi, namun dalam realita hal ini tidak terbukti karena komisi untuk para broker itu cukup tinggi
- b. Pada awalnya MM mengasumsikan bahwa investor dan perusahaan memiliki akses yang sama terhadap lembaga keuangan. Akan tetapi para investor besar dimungkinkan memperoleh hutang dengan bunga yang lebih rendah sedangkan investor individu mungkin harus meminjam dengan tingkat bunga yang tinggi.
- c. MM juga mengasumsikan tidak ada konflik antar pihak dalam perusahaan atau *agency problem* yang dapat menimbulkan *agency cost* yang sangat besar

- d. Tidak adanya pertimbangan adanya *financial distress* yang mungkin dihadapi perusahaan.

2.1.3. *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory (POT) merupakan teori struktur pendanaan yang menawarkan alternatif lain dalam pengambilan keputusan pendanaan. Pengertian *Pecking Order Theory* yakni terdapat urutan prioritas dalam aktivitas pemilihan sumber dana perusahaan, yakni (Saidi, 2004) :

- a. Perusahaan mengutamakan penggunaan sumber dari dalam yang berupa laba ditahan dan depresiasi sebelum menggunakan dana yang berasal dari eksternal perusahaan berupa hutang dan saham sebagai sumber terakhir.
- b. Jika perusahaan harus mencari pendanaan eksternal maka akan dipilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman yaitu hutang yang paling rendah resikonya, turun ke hutang yang lebih beresiko seperti, obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.
- c. Kebijakan dividen yang ketat yaitu manajemen perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran dividen dan target *dividen payout ratio* yang konstan, dan dalam periode tertentu jumlah pembayaran dividen tidak akan berubah baik perusahaan tersebut untung maupun rugi.
- d. Dalam mengantisipasi kekurangan persediaan kas dengan adanya kebijakan dividen dan fluktuasi dari tingkat keuntungan dan kesempatan investasi, maka jika kurang, pertama kali perusahaan akan mengambil portofolio investasi lancar yang tersedia.

Perusahaan cenderung menggunakan pendanaan dari dalam untuk membiayai pendanaannya karena adanya informasi yang asimetrik antara manajer dan juga calon pemegang saham potensial. Pada saat manajer berusaha memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang saat ini memiliki informasi yang tidak dimiliki oleh para pemegang saham baru yang potensial, maka para pemegang saham baru akan mengurangi kemauan mereka dalam membayar saham baru dengan asumsi manajer akan menggunakan informasi internal untuk melakukan tindakan demi kepentingan pemegang saham saat ini. Jika informasi internal tersebut bersifat menguntungkan, maka manajer akan berusaha untuk menggunakan sumber dana keuangan eksternal yang diperlukan untuk mengeluarkan saham-saham yang bernilai rendah.

Modal sendiri akan meningkat melalui dua cara, yaitu peningkatan laba ditahan dan penerbitan saham baru. Namun, laba ditahan menduduki tempat teratas dalam proporsi

pemilihan alternatif pendanaan, sedangkan menerbitkan saham baru merupakan alternatif terakhir. Jika laba ditahan tidak cukup untuk mendanai investasi, maka perusahaan memilih berhutang daripada mengeluarkan saham baru. Tindakan inilah yang menyebabkan rasio hutang meningkat. Penggunaan dana internal dipilih sebagai alternatif pertama dalam aktivitas pendanaan. Hal ini didorong oleh keinginan meminimalkan masalah dan biaya yang menyertai pendanaan eksternal.

Permasalahan yang mungkin muncul dari penggunaan dana eksternal antara lain adalah adanya perjanjian-perjanjian dengan kreditor yang dapat membatasi keputusan pendanaan perusahaan di masa yang akan datang (jika perusahaan berhutang) atau adanya kecenderungan harga saham lama turun ketika perusahaan menerbitkan saham baru. Namun, karena laba ditahan tergantung pada jumlah laba perusahaan yang berfluktuasi dan tidak dapat diprediksikan dengan pasti, maka penggunaan laba ditahan menjadi terbatas. Oleh karena itu, *external financing* akan diperlukan jika *internal financing* tidak dapat mencukupi dana yang dibutuhkan perusahaan. Alternatif kedua yang dipilih sebagai sumber pendanaan adalah hutang (*debt*). Hutang dipilih karena meskipun ada beberapa kekurangan dan berisiko tinggi jika penggunaannya tidak terkontrol, namun tetap saja dianggap memiliki biaya yang relatif kecil dibandingkan dengan penerbitan saham baru. Selain itu, hutang dapat mendorong manajer untuk lebih disiplin dalam berinvestasi secara tepat, sehingga memberi tekanan untuk terus melakukan perbaikan dalam mewujudkan efisiensi operasional perusahaan. Tindakan ini didorong oleh adanya tekanan psikologis bahwa perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar hutang dan bunganya secara tepat waktu, jika tidak ingin perusahaannya dikenai sanksi atau dinyatakan bangkrut. Alternatif pendanaan berikutnya menurut *Pecking Order Theory* adalah menerbitkan saham biasa baru (*external equity*). Saham biasa merupakan modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan. Penerbitan saham biasa baru merupakan pilihan terakhir dalam keputusan pemilihan sumber pendanaan, sebab dianggap dapat menimbulkan beberapa implikasi yang merugikan bagi perusahaan.

2.1.4. Determinan Struktur Modal

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Krishnan dan Moyer (1996), struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, dimana faktor-faktor yang utama adalah :

1. Profitabilitas

Jumlah keuntungan (laba) yang diperoleh oleh perusahaan merupakan salah satu faktor yang sangat penting yang mempengaruhi struktur modal, karena untuk melangsungkan hidupnya, perusahaan haruslah berada dalam keadaan menguntungkan. Tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar.

2. *Firm Size*

Besar kecilnya perusahaan ikut mempengaruhi kemampuan untuk menarik modal dari luar, hal ini berarti *firm size* ikut mempengaruhi struktur modal.

3. *Growth*

Perusahaan dengan tingkat peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung memiliki *lower level of debt*.

Sedangkan menurut Maness (1988, dalam Januarino 2006), ada beberapa faktor yang mempengaruhi penentuan struktur modal yang optimal, yaitu :

1. Stabilitas Penjualan
2. *Operating Leverage*
3. *Corporate Taxes*
4. Kadar resiko dari aktiva.
5. *Lenders dan rating agencies*
6. *Internal cash flow*
7. Pengendalian
8. Kondisi ekonomi
9. Preferensi pihak manajemen
10. *Debt covenant*
11. *Agency cost*
12. Profitabilitas

Selain teori diatas tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, masih banyak lagi yang mengemukakan pendapatnya tentang hal tersebut. Dari beberapa faktor yang dipilih oleh mereka, pada umumnya mempunyai kesamaan dengan latar belakang alasan yang hampir sama pula.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh McCue dan Ozean (1992) bertujuan untuk memilih dari faktor-faktor penentu stuktur modal rumah sakit di California. Penelitian yang dilakukan terhadap 475 rumah sakit selama tahun 1982 hingga 1987. Variabel – variabel bebas yang 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, ownership affiliation* dan *market condition* berpengaruh signifikan terhadap keputusan struktur modal.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Blakrishnan, Srinivasan dan Isak Fox (1993) bertujuan untuk mengetahui dampak dari karakteristik perusahaan terhadap struktur modal. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan – perusahaan manufaktur di Amerika Serikat tahun 1978 sampai tahun 1987. Variabel – variabel yang digunakan sebagai variabel bebas dalam penelitian ini: *earning volatility, depreciation, R&D Intensity* dan *growth opportunitities*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa karakteristik perusahaan atau faktor - faktor yang menjadi penentu struktur modal adalah Risiko yang diukur dengan, *Earnings volatility* dan *depreciation*.

Penelitian yang dilakukan oleh Ghosh (2000) dengan judul “Faktor-Faktor Penting yang Mempengaruhi Struktur Modal di Industri Manufaktur di Amerika Serikat tahun 1982-1992. Variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini untuk melihat faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan asset, *non-debt tax shield*, rasio aktiva tetap, *profit margin*, beban riset dan pengembangan, beban periklanan, beban penjualan dan resiko bisnis. Jumlah perusahaan yang ada dalam penelitian ini adalah 362 perusahaan sampel yang dibagi kedalam 19 industri. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa tingkat pertumbuhan dari asset, rasio aktiva tetap, beban riset dan pengembangan dan beban periklanan cukup kuat mempengaruhi struktur modal. Selain itu, penelitian ini membuktikan bahwa terdapat hubungan antara resiko perusahaan dengan *leverage* perusahaan.

Pada tahun 2001, Ozkan telah melakukan penelitian tentang Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. Penelitian dilakukan selama periode 1984-1996 dengan sampel 390 perusahaan. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Hasil penelitian menyebutkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai hubungan positif terhadap struktur modal, tingkat *non-debt tax shield* mempunyai hubungan negatif terhadap struktur modal, likuiditas perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal, yang terakhir bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh negatif terhadap keputusan struktur modal perusahaan.

Dari dalam negeri penelitian yang dilakukan mengenai determinan struktur modal, diantaranya dilakukan oleh Sartono (1999, dalam Januarino 2006) dengan judul penelitian “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal” (perusahaan manufaktur di BEJ tahun

1994-1997). Sartono meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada 61 perusahaan manufaktur yang telah *go public* di Bursa Efek Jakarta. Data yang digunakan merupakan data periode 1994-1997, variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt/total Assets (DTA)*, *Fixed Assets/Total Assets (FTA)*, *Market to Book Ratio (MTB)*, *In Net Sales (InSales)*, dan *EBIT/Total Assets (ROA)*, *Real Sales Growth Rate (GRS)*, dan *Selling Expense/Sales (SES)*. Hasil penelitian menjelaskan bahwa dalam periode waktu tahun 1994-1997 hanya faktor *Size*, *Profitabilitas* dan *Growth* yang terbukti mempengaruhi struktur modal. Sedangkan faktor *tangible of assets*, *growth opportunities* dan *uniques* tidak terbukti mempengaruhi struktur modal. Penelitian dengan judul “Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Jakarta” juga pernah dilakukan oleh Rizal (2002) dengan periode penelitian tahun 1995-1998. Dalam penelitian tersebut sebagai variabel independennya adalah *Tangible assets*, *likuiditas perusahaan*, *Market to Book Value (MBV)*, *Size*, *Growth*, dan *profitabilitas*. Hasil dari penelitian tersebut adalah *profitabilitas*, *growth*, dan *tangible assets* mempunyai pengaruh yang negatif terhadap struktur modal. Sedangkan *MBV* dan *size* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pada tahun 2006, Januarino (2006) melakukan penelitian serupa mengenai faktor determinan struktur modal. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan *foods and beverages* yang ada di Bursa Efek Jakarta. Dan periode penelitian yang digunakan yaitu pada tahun 2000-2003. Variabel terikat yang digunakan adalah struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *operating leverage* dan pertumbuhan penjualan. Alat uji yang digunakan yaitu alat uji regresi berganda. Hasil yang diperoleh yaitu hanya ada empat variabel bebas yang berpengaruh secara parsial terhadap variabel terikat struktur modal yaitu variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas. Sedangkan untuk kedua variabel lainnya yaitu *operating leverage* dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap struktur modal.

2.3. Kerangka Pikir

Dari landasan teori dan penelitian sebelumnya yang telah dijelaskan pada bagian terdahulu, maka kerangka pemikiran dari penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut :

2.3.1. Hubungan *Tangible Asset* Dengan Struktur Modal

Tangible merupakan salah satu variabel penting dalam keputusan pendanaan perusahaan, karena *tangible asset* (aktiva berwujud) dapat digunakan sebagai jaminan bagi investor, sehingga investor tidak perlu merasa ragu dalam menginvestasikan dananya. Jika perusahaan yang bersangkutan mengalami kesulitan keuangan, atau bahkan mengalami kebangkrutan, maka investor berhak atas *tangible asset* perusahaan yang telah dijaminan tersebut. Berdasarkan hal tersebut, dapat dikatakan bahwa perusahaan yang total asetnya sebagian besar tersusun dari *tangible asset* akan mempunyai kapasitas yang besar untuk meningkatkan hutang dan mempengaruhi pembentukan struktur modalnya. Berdasarkan *Pecking Order Theory*, terdapat hubungan yang positif antara *tangible of asset* dengan struktur modal suatu perusahaan. Menurut Frank dan Goyal (2003) berdasarkan *Pecking Order Theory*, *tangible asset* dapat digunakan sebagai jaminan atas hutang yang dibutuhkan oleh perusahaan, karena jaminan dapat mendukung pemberian hutang, sehingga kenaikan *tangible asset* dihubungkan dengan kenaikan tingkat hutang perusahaan.

Menurut Riyanto (2001), 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, sedang hutang sifatnya sebagai pelengkap. . Sedangkan perusahaan yang perusahaan yang sebagian besar dari aktivitya terdiri atas aktiva lancar akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan utang jangka pendek.. Bertitik tolak uraian tersebut, dapat dikatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal, karena apabila jumlah aktiva tetap tidak dapat ditutup dengan jumlah modal sendiri perusahaan, maka dana yang digunakan untuk menutup aktiva tersebut berasal dari modal asing (utang). Hal tersebut akan meningkatkan struktur modal perusahaan. Bagi para kreditur, kepemilikan aktiva pada perusahaan memperlihatkan komposisi, bahwa aktiva merupakan jaminan pengembalian hutangnya. Kepemilikan aktiva tersebut juga dapat memelihara nilai likuidasi perusahaan. Sehingga, proporsi aktiva yang lebih besar akan mendorong pemberi pinjaman untuk memberikan pinjaman, dengan demikian perusahaan akan mempunyai tingkat *leverage* yang lebih tinggi. Dari uraian yang telah dipaparkan, dapat disimpulkan bahwa pemilihan jenis aktiva oleh suatu perusahaan akan mempengaruhi pemilihan struktur modal perusahaan tersebut. Dengan kata lain, *tangible asset* berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

2.3.2. Hubungan Profitabilitas Dengan Struktur Modal

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam periode tertentu (Riyanto, 2001). Dimana masing-masing pengukuran profitabilitas dihubungkan dengan penjualan, total aktiva, dan modal sendiri. Jumlah keuntungan (laba) yang diperoleh secara teratur serta kecenderungan yang meningkat merupakan suatu faktor yang sangat penting yang perlu mendapat perhatian penganalisa, karena untuk melangsungkan hidupnya, perusahaan haruslah berada dalam keadaan menguntungkan. Tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Para kreditur, pemilik perusahaan dan terutama sekali pihak manajemen perusahaan akan meningkatkan keuntungan ini, karena disadari betul betapa pentingnya arti keuntungan bagi masa depan perusahaan. Dengan demikian, perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketergantungannya pada pihak luar karena tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaannya dari laba, hal ini akan berpengaruh terhadap penentuan komposisi struktur modal perusahaan.

Menurut *Pecking Order Theory*, terdapat hubungan yang negatif antara tingkat profitabilitas suatu perusahaan dengan struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan cenderung menggunakan hutang yang rendah, karena cenderung menggunakan laba ditahan sebagai sumber pendanaan. Jadi, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang lebih tinggi akan lebih sedikit menggunakan hutang, dimana keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan sebagian dapat ditanamkan kembali ke dalam perusahaan untuk menambah modal sendiri. Perusahaan dengan laba (profit) yang tinggi cenderung akan mengurangi ketergantungan pada pihak luar dan menurunkan penggunaan hutang jangka panjang karena tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan memperoleh sebagian besar pendanaannya dari laba ditahan, hal ini akan berpengaruh secara negatif pada penentuan komposisi struktur modal. Seperti yang disebutkan dalam penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kumar (2009), namun ada juga penelitian yang menyebutkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal (Saidi, 2004), hal ini didasarkan dari anggapan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan cenderung memiliki hutang yang tinggi pula dengan maksud untuk mendapatkan keuntungan dalam pembayaran pajak.

2.3.3. Hubungan Pertumbuhan Penjualan Dengan Struktur Modal

Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) merupakan perubahan penjualan perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya. Dalam aspek finansial, penjualan dapat

dilihat dari sisi perencanaan dan sisi realisasi yang diukur dalam satuan rupiah. Dalam sisi perencanaan, penjualan direfleksikan dalam bentuk target yang diharapkan dapat direalisasikan oleh perusahaan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan peningkatan penjualan, maka perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh pendapatan dan laba perusahaan, dengan peningkatan pendapatan tersebut, maka perusahaan dapat menutup biaya-biaya yang dikeluarkan untuk operasional perusahaan, dan memperbaiki struktur modal perusahaan, karena dapat membayar hutang perusahaan dan meningkatkan modal sendiri. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2001), bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat menggunakan hutang yang lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Artinya dengan pertumbuhan penjualan yang semakin baik akan dapat menjadikan perusahaan dapat membayar hutangnya sehingga besar hutang yang ditanggung menjadi relatif aman untuk dilunasi.

Struktur modal terdiri dari hutang dan modal sendiri. Ketika perusahaan berusaha meningkatkan penjualan, maka perusahaan akan membutuhkan tambahan dana (modal) untuk memenuhi penjualannya. Kebutuhan modal tersebut antara lain untuk produksi, penambahan aktiva tetap, maupun peningkatan biaya penjualan seperti promosi, saluran distribusi dan lainnya.

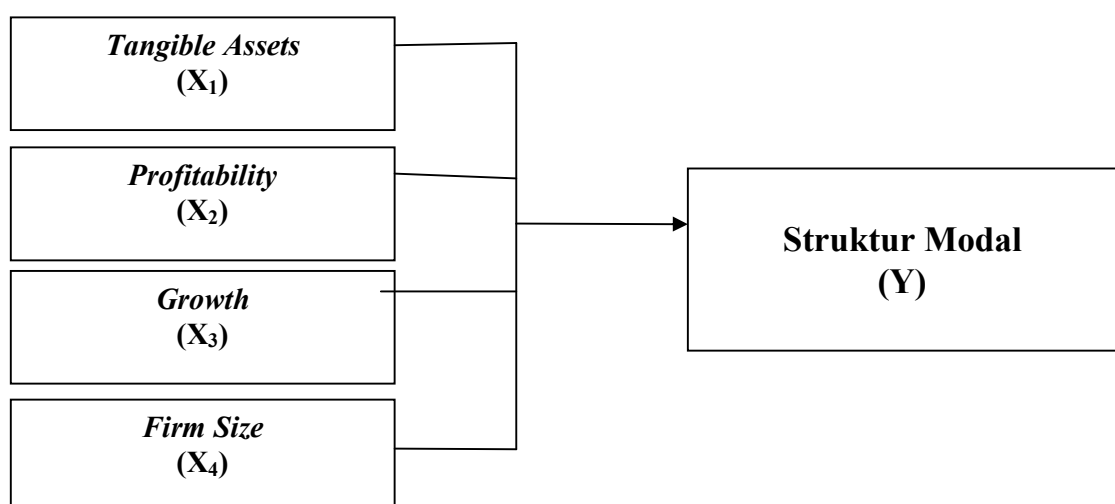
2.3.4. Hubungan *Firm Size* Dengan Struktur Modal

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Suatu perusahaan yang besar yang mana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya pengendalian dari pihak yang dominan terhadap perusahaan bersangkutan (Riyanto, 2001). Sebaliknya, perusahaan yang kecil, dimana sahamnya tersebar hanya di lingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian, maka perusahaan yang besar akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Berdasarkan *Pecking Order Theory*, terdapat hubungan yang positif antara ukuran perusahaan dengan struktur modal yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran yang lebih besar akan lebih terdiferensiasi, memiliki reputasi yang baik pada pasar hutang, dan memiliki biaya

informasi yang lebih kecil ketika meminjam dana, sehingga perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan semakin memiliki banyak hutang (Goyal, 2003). Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari krediturpun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Pada sisi lain, perusahaan dengan skala kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Perusahaan yang besar cenderung memiliki lebih sedikit kemungkinan untuk mengalami kebangkrutan, oleh karena itu sebagian besar investor lebih memilih untuk berinvestasi di perusahaan besar, sehingga hal ini membuat perusahaan besar cenderung mempunyai tingkat hutang yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Perusahaan yang besar juga mendapat kemudahan untuk memperoleh pinjaman jangka panjang

Dari uraian yang telah dipaparkan, dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya (ukuran) perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan maka perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar pula. Menurut penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Saidi (2004), Ozkan (2001), dan Kumar (2009) menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*Firm Size*) mempunyai pengaruh yang positif terhadap pembentukan struktur modal.

Berdasarkan uraian yang dipaparkan sebelumnya, maka kerangka pemikiran dari penelitian ini dapat digambarkan dalam skema berikut ini:



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

Pada penelitian ini akan diukur seberapa besar pengaruh *Tangible Assets*, *Profitability*, *Sales Growth* dan *Firm Size* terhadap pembentukan Struktur Modal.

2.4. Hipotesis

Berdasarkan kerangka konsep di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Ho₁: Variabel *Tangible Assets*, *Profitability*, *Sales Growth* dan *Firm Size* secara simultan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap Struktur Modal
- Ho₂: Variabel *Tangible Assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal
- Ho₃: Variabel *Profitability* tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal
- Ho₄: Variabel *Sales Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
- Ho₅: Variabel *Firm Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

3. METODE PENELITIAN

3.1. Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini akan dilaksanakan dengan meneliti data-data di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2005-2009, dengan objek penelitian adalah perusahaan-perusahaan dari seluruh sektor usaha kecuali sektor keuangan, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2009. Ruang lingkup penelitian ini adalah faktor determinan struktur modal, yang terdiri dari beberapa indikator antara lain struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan serta pengaruhnya terhadap pembentukan struktur modal perusahaan sektor non keuangan di BEI tahun 2005-2009.

3.2. Populasi dan Sampel

3.2.1. Populasi

Populasi adalah keseluruhan subyek penelitian (Arikunto, 1996). Populasi dapat diartikan sebagai wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai karakteristik tertentu dan mempunyai kesempatan yang sama untuk dipilih menjadi anggota sampel. Populasi dalam penelitian ini menggunakan Populasi Sasaran yaitu populasi yang nantinya akan menjadi cakupan kesimpulan penelitian (Gunadarma, 2009). Identifikasi populasi sasaran ini menyangkut penjelasan atau batasan criteria yang

digunakan dalam populasi tersebut. Berdasarkan hal tersebut di atas, populasi sasaran yang didefinisikan dalam penelitian ini adalah :

- a. Merupakan perusahaan *go public* di luar sektor keuangan yang terdaftar di BEI
- b. Tercatat sebagai emiten sejak tahun 2005 sampai 2009 secara terus menerus (tidak pernah mengalami *delisting*)
- c. Mengeluarkan laporan keuangan yang lengkap setiap tahun dan dipublikasikan dalam *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD)

Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan, dari tahun 2005 hingga tahun 2009 terdapat 273 perusahaan dari 8 sektor usaha yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menjadi populasi penelitian.

3.2.2. Sampel

Sampel adalah sebagian atau wakil populasi yang diteliti (Arikunto, 1997). Pada kasus dimana karakteristik populasi tidak homogen, maka populasi dapat distratifikasi atau dibagi-bagi kedalam sub-sub populasi untuk kemudian dilakukan pengambilan sampel secara acak pada setiap sub populasi seperti yang dilakukan pada penelitian ini.

Penentuan anggota sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode Sampel Acak Berstrata Proporsional (*Proportionate Stratified Random Sampling*), yaitu pemilihan sampel saham perusahaan selama periode penelitian berdasarkan proporsi yang sama pada tiap sektor usaha. (Sekaran, 2006). Menurut Arikunto (1997), untuk populasi lebih dari 100 jumlah proporsi sampel minimum adalah 10-15%. Dalam penelitian ini proporsi sampel untuk tiap sektor usaha berjumlah 15%, dengan jumlah sampel sebanyak 42 perusahaan. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini merupakan perwakilan perusahaan dari tiap-tiap sektor usaha diluar sektor keuangan yaitu sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor industri barang konsumsi, sektor perdagangan, jasa dan investasi, sektor *property* dan *real estate*, sektor aneka industri, sektor industri dasar dan kimia, serta sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi.

3.3. Jenis dan Sumber Data

3.3.1. Jenis Data

Jenis data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah Data Sekunder, yaitu data primer yang diolah lebih lanjut dan disajikan, baik oleh pengumpul data primer atau pihak lain (Umar, 1999). Data Sekunder yang dipergunakan berupa Laporan Keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2005-2009.

3.3.2. Sumber Data

Sumber data penelitian ini diperoleh dari Laporan Keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2005-2009.

3.4. Metode Pengumpulan Data

Penulis melakukan metode pengumpulan data dengan cara :

- a. Mengambil data melalui ICMD berupa data Laporan Keuangan perusahaan-perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di BEI selama tahun 2005-2009.
- b. Dari studi kepustakaan, untuk memberikan tambahan data dan mendapatkan teori-teori yang berhubungan dengan masalah penelitian dan diperlukan dalam penelitian ini.
- c. *Browsing* Internet

3.5. Definisi Operasional Variabel

Pada penelitian ini, peneliti akan menggunakan variabel dependen dan variabel Independen.

a. Variabel Dependen

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah Struktur Modal. Menurut Lawrence dan Gitman (2000), Struktur Modal adalah perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang digunakan oleh suatu perusahaan. Struktur Modal dapat diukur dengan rasio *Debt to Total assets* (DTA)

b. Variabel Independen

Dalam penelitian ini akan digunakan 4 (empat) variabel Independen yaitu :

1. *Tangible Assets*

Tangible Assets adalah jumlah aktiva berwujud yang dimiliki oleh perusahaan (Purba, 2001). *Tangible Asset* pada penelitian ini diproyeksikan antara *Fixed Asset* terhadap *Total Asset* selama periode tahun 2005 sampai dengan tahun 2009.

2. Profitabilitas

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu dihasilkan perusahaan dalam menjalankan operasinya (Erwinia, 2006). Profitabilitas perusahaan dalam penelitian ini dapat diukur dengan menggunakan rasio *Net Profit Margin* yang menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu.

3. Pertumbuhan Penjualan (*sales growth*)

Pertumbuhan Penjualan adalah kenaikan penjualan dari tahun ke tahun dalam suatu perusahaan. *Sales growth* dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan persentase kenaikan atau penurunan penjualan dari suatu periode ke periode berikutnya.

4. Ukuran Perusahaan (Firm Size)

Ukuran perusahaan merupakan besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini pengukuran perusahaan mengacu pada penelitian Krishman dan Moyer (1996).

3.6. Metode Analisis Data

Metode analisis data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan analisa kuantitatif dan analisa kualitatif untuk memberikan gambaran dan penjelasan dari permasalahan yang diteliti. Pengolahan data dilakukan menggunakan SPSS ver. 13.0. Model analisa yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan Variabel Struktur Modal sebagai variabel dependen (Y), dan variabel independen yang terdiri dari : struktur aktiva (X_1), Profitabilitas (X_2), Growth (X_3), dan Firm Size (X_4).

3.7. Uji Asumsi Klasik

Dalam analisis regresi linier berganda terdapat beberapa permasalahan seperti multikolinieritas, heterokedastisitas dan autokorelasi.

1. Uji Multikolinieritas merupakan pengujian untuk melihat adanya keterkaitan hubungan antar variabel independent. Cara untuk mendeteksi adanya multikolinieritas dilakukan dengan cara meregresikan model analisis dan melakukan uji korelasi antar variabel independen dengan menggunakan *variance inflation factor* (VIF) dan *tolerance value*. Jika nilai VIF kurang dari 10 atau nilai *tolerance* lebih dari 0,1 maka dapat disimpulkan bahwa model tersebut tidak memiliki gejala multikolinearitas.
2. Uji Heterokedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah pada sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan variasi dari kesalahan residual melalui satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk mendeteksi heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan metode *Scatter Plot*. Metode ini dapat dilakukan dengan melihat grafik jika terdapat pola tertentu seperti titik-titik membentuk satu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka disinyalir telah terjadi Heteroskedastisitas, dan sebaliknya jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar maka tidak terjadi Heteroskedastisitas.

3. Pengujian Autokorelasi dilakukan untuk melihat adanya hubungan antara data (observasi) satu dengan data yang lainnya dalam 1 variabel. Cara untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah dengan menggunakan *Durbin Watson (DW) statistic*. Jika nilai *Durbin Watson statistic* yang mendekati 2 (dua) mengindikasikan tidak terdapat autokorelasi.

3.8. Pengujian Hipotesis

Selanjutnya dilakukan uji teoritis dimana uji ini dilakukan untuk menguji tingkat signifikansi antara variabel bebas dan variabel terikat berdasarkan model regresi linier. Alat uji yang digunakan adalah Uji t dan Uji F. Nilai t hitung dan Fhitung dapat diperoleh dengan menggunakan program SPSS.

a. Uji F (F-test) :

Untuk menguji signifikansi pengaruh semua variabel bebas pada penelitian ini secara bersama-sama maka di pakai uji F (F-test). Bila F-hitung lebih besar dari F-tabel, berarti semua variabel bebas yang di gunakan dalam model secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan (secara nyata) terhadap variabel terikat, sebaliknya bila F-hitung lebih kecil dari F-tabel berarti tidak signifikan pengaruhnya.

b. Uji t (t-test):

Uji t digunakan untuk menguji tingkat pengaruh secara parsial variabel eksogen terhadap variabel endogen, jika hasil perhitungan menunjukkan hasil $t_{hit} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak atau H_a diterima. Hal ini mengandung arti bahwa secara parsial variabel eksogen berpengaruh secara nyata terhadap variabel endogen pada tingkat kesalahan $\alpha = 0,05$. Jika P value $< \alpha$, maka H_0 ditolak atau H_a diterima. Berarti secara parsial variabel eksogen berpengaruh nyata terhadap variabel endogen pada tingkat kesalahan 0,05 atau 5%.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan, dari tahun 2005 hingga tahun 2009 terdapat 273 perusahaan dari 8 sektor usaha yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menjadi populasi penelitian dengan jumlah sampel sebanyak 42 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan analisis regresi linier berganda, uji simultan (uji F), uji parsial (uji t) dan uji asumsi klasik.

Setelah pengujian tiga asumsi klasik dilakukan maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa semua variabel - variabel *Tangible Assets* (X_1), *Profitabilitas* (X_2), *Sales Growth* (X_3), dan *Fim Size* (X_4) bebas dari ketiga asumsi klasik. Hal ini berarti bahwa variabel-

variabel tersebut tidak perlu dikeluarkan dari model regresi yang akan berpengaruh terhadap hasil.

Berdasarkan hasil analisis regresi linier maka dapat diketahui bahwa terdapat pengaruh antara variabel independen yang dalam hal ini adalah *Tangible Asset*, Profitabilitas, *Growth Sales* dan *Firm Size* terhadap variabel dependen yang dalam hal ini adalah Struktur Modal sebesar 30,3%, sedangkan 69,7% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti. Variabel *Tangible asset* dan variabel Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap Struktur modal, sedangkan variabel *Growth Sales* dan variabel *Firm size* mempunyai pengaruh positif terhadap Struktur Modal. Variabel Profitabilitas memiliki pengaruh signifikan, sedangkan dari hasil penelitian diketahui bahwa ketiga variabel independen lainnya tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap Struktur Modal.

Secara sektoral diketahui bahwa Variabel *Tangible Asset* berpengaruh signifikan hanya pada Sektor Pertanian dan berpengaruh tidak signifikan pada sektor-sektor lainnya. Variabel Profitabilitas berpengaruh signifikan pada Sektor Aneka Industri, Sektor Industri Dasar dan Kimia dan Sektor Pertambangan. Variabel *Growth Sales* berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada Sektor Pertanian, Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi. Variabel *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada Sektor Industri Barang Konsumsi, Sektor Aneka Industri, Sektor Industri Dasar dan Kimia, Sektor Pertanian, Sektor Property dan Real Estate, serta Sektor Pertambangan dan tidak ada variabel independen dalam penelitian ini yang berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan *Tangible Assets*, profitabilitas (*Profitability*), pertumbuhan penjualan (*Growth of Sales*), dan ukuran perusahaan (*Firm Size*) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Besarnya pengaruh variabel-variabel bebas terhadap struktur modal sebesar 30,3% dan sisanya sebesar 69,7 % dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diungkap dalam penelitian ini. Secara parsial hanya Profitabilitas yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan jika dilihat per sektor usaha keempat variabel bebas memiliki pengaruh yang berbeda-beda terhadap struktur modal.

5.2. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dikemukakan diatas, berikut ini disampaikan beberapa saran :

1. Para investor yang hendak menanamkan dana pada perusahaan-perusahaan *Go Public* sebaiknya memperhatikan keadaan profitabilitas perusahaan-perusahaan tersebut, hal ini dikarenakan berdasarkan penelitian yang dilakukan Variabel Profitabilitas memiliki pengaruh paling signifikan terhadap Struktur Modal.
2. Penelitian yang akan datang sebaiknya memperluas penelitian dengan cara memperpanjang periode penelitian dengan cara menambah tahun pengamatan dan juga memperbanyak jumlah sampel yang akan diteliti serta menambah variabel independen yang masih berbasis pada data laporan keuangan selain yang digunakan dalam penelitian ini sehingga dapat memberikan informasi yang lebih lengkap tentang variabel determinan apa saja yang perlu diperhatikan dan berpengaruh terhadap struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Arikunto, Suharsini. 1997. *Prosedur Penelitian* . Edisi Revisi V. Jakarta: Penerbit Bineka Cipta.
- Arifin, Zainul. 2007. Teori Struktur Modal. Pusat Pengembangan Bahan Ajar-UMB. www.docstoc.com
- Balakrishnan, Srinivasan dan Isaac. 1993. *Asset Specificity And capital Structure*, Strategic Management Journal 14,p 3
- Brigham dan Houston. 2001. *Management Keuangan. Buku II*, Jakarta: Erlangga
- Chen, L.H and Jiang. G. (2001). *The Determinants of Dutch Capital Structure Choice*. Journal of International Business Studies.. 563-577.
- Diana, Suci. 2005. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan* . Skripsi. UNS.
- Erwinia, Charita. 2006. *Determinan Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di Indonesia*, Skripsi, Universitas Airlangga
- Frank, Murray Z. & Goyal, Vidhan K. .2003. *Testing The Pecking Order Theory of Capital Structure*. Journal of Financial Economics. Elsevier, vol. 67(2) p 217-248.
- Gitman, J.Lawrence. 2000. *Principles Of Managerial Finance.(9th Edition)*. United States : Addison Weley Publishing Company

- Gosh Arvin, Cai Francis dan Li Wenhui. 2000. *The Determinants of Capital Structure*, American Business Review, June :129-132.
- Gunadarma, Indra. 2009. *Metode Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: Penerbit MediaKom.
- Januarino, Aditya. 2006. *Studi Empiris Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2000-2003*, Skripsi, Universitas Islam Indonesia.
- Krishnan, V. Sivarama and Charles Moyer. 1996. *Determinants of Capital Structure*, Managerial Finance, Vol. 22. Issue 2. 39-55.
- Kumar, Shashi A/L Kanesan. 2009. . *Determinants of Capital Structure Decision of Selected ASEAN Countries*. Faculty Of Business And Accountancy University Malaya.
- Mc.Cue, Michael J. and Yasar A. Ozcan. 1992. *Determinants of Capital Structure*, Journal of Healthcare Management, p.33
- Noor, Lusiana. 2006. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta*, Skripsi, Universitas Negeri Semarang.
- Oktapiyanti. 2008. *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan*. ,Jakarta : Universitas Mercu Buana.
- Ozkan, Aydin. 2001. *Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target : Evidence from UK Company Panel Data*, Journal Business Finance & Acc, March 175-198.
- Priyatno, Duwi. 2010. *Paham Analisa Statistik Data dengan SPSS*. Yogyakarta : Penerbit MediaKom.
- Purba, Sylvia Diana. 2001. *Analisis Leverage Operasi dan Faktor-Faktor Determinan Struktur Modal: Studi Kasus Perusahaan Go Publik di BEJ untuk yang Berorientasi Ekspor dan Tidak Berorientasi Ekspor pada Masa Sebelum dan Selama Krisis Ekonomi*, Jurnal Ekonomi & Bisnis vol. 1 no. 2 (Agu. 2001), halaman 217-235.
- Riyanto, Bambang 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: Penerbit Gadjah Mada. .
- Rizal, Muhammad. 2002. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di BEJ tahun 1997-2002*, Thesis MM, Universitas Gajah Mada
- Saidi. 2004. *Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di BEJ Tahun 1997-2002*, Jurnal Bisnis Dan Ekonomi. Vol. 11. STIE Stikubank Semarang.

- Santoso, Singgih. 2001. *SPSS 10: Mengolah Data Statistik Secara Profesional*. Jakarta : PT Elex Media Komputindo
- Sekaran, Uma. 2006. *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*. Buku 2 . Jakarta: Salemba 4.
- Shih-Chen Chou . 2007. *The Determinants of Capital Structure Electronics Industry in Taiwan*. Master's Thesis. (<http://www.thesis.lib.mcu.edu.tw/> diakses 29 Juli 2010)
- Umar, Husein. 1999. *Metode Penelitian Untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*. Jakarta: Penerbit Gramedia.
- Weston, J.F dan Copeland. 1999. *Management Keuangan*, Jilid II. Jakarta: Penerbit Bina Rupa Aksara.
- Weston, J.F dan Brigham. 1994. *Dasar Management Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Weston, J. Fred, Eugene F.Brigham. 1990. *Manajemen Keuangan Edisi Sembilan* Penerbit Erlangga, Jakarta.