

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN LQ 45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

THE ANALYSIS OF FACTORS THAT INFLUENCE CAPITAL STRUCTURE OF LQ 45 COMPANY REGISTERED IN THE INDONESIAN STOCK EXCHANGE

Oleh : **Fina Nur Amalia**

Prodi Manajemen Universitas Negeri Yogyakarta

finanuramalia1@gmail.com

Lina Nur Hidayati, M.M

Dosen Jurusan Manajemen Universitas Negeri Yogyakarta

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Desain penelitian ini adalah asosiatif kausal. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas dan Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. Kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sebesar 67,3%, sedangkan sisanya sebesar 32,7% dijelaskan oleh variabel lainnya diluar model penelitian.

Kata kunci: Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Risiko Bisnis

Abstract

This study aimed to determine the effect of profitability, firm size, growth opportunity, liquidity, and business risk toward capital structure in LQ 45 companies that listed in Indonesian Stock Exchange over 2012-2014 period. The research design was causal associative. Data analysis conducted through multiple regression analysis. The results showed that Profitability and Liquidity had negative and significant effect toward Capital Structure. Firms Size and Growth Opportunity had positive and significant effect toward Capital Structure. Business Risk had no significant effect toward Capital Structure. The variation of dependent variable could be explained by independent variable of 67,3%, while the remaining 32,7% was explained by other variables outside the model.

Keywords: Capital Structure, Profitability, Firm Size, Growth Opportunity, Liquidity, Business Risk

PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian yang semakin pesat dan persaingan usaha yang semakin kompetitif mengharuskan perusahaan untuk tetap mampu bersaing dalam bisnisnya. Di segala situasi dan kondisi, perusahaan memerlukan adanya suatu keputusan yang tepat mengenai struktur modal untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan sebagai upaya melakukan pengembangan usaha. Besarnya

struktur modal pada perusahaan tergantung dari banyaknya sumber daya yang diperoleh dari internal maupun eksternal perusahaan. Sumber pendanaan yang berasal dari internal diperoleh melalui laba ditahan, sementara sumber dana eksternal salah satunya dapat diperoleh melalui kebijakan utang. Kebijakan utang sangat erat kaitannya dengan struktur modal perusahaan. Ketepatan dalam pengambilan keputusan struktur modal sangat penting

karena berhubungan dengan tujuan perusahaan yang salah satunya menyangkut kepentingan pemegang saham.

Menurut Riyanto (2001) struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Secara umum, dana dapat diperoleh dari luar perusahaan (*external financing*) maupun dari dalam perusahaan (*internal financing*). Manajer harus mampu menghimpun dana tersebut dengan efisien dalam arti keputusan pendanaan mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Dalam praktiknya, menentukan struktur modal memerlukan banyak faktor yang perlu dipertimbangkan oleh perusahaan seperti profitabilitas perusahaan, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, risiko bisnis, dan sebagainya

Penentuan struktur modal menurut Brigham dan Houston (2006) dipengaruhi oleh faktor-faktor dari dalam maupun dari luar perusahaan. Faktor internal tersebut diantaranya profitabilitas, pembayaran dividen, ukuran perusahaan, stabilitas penjualan, struktur aktiva, *operating leverage*, tingkat pertumbuhan, pengendalian, dan sikap manajemen. Faktor-faktor lain yang secara umum dapat memengaruhi sumber pendanaan, diantaranya adalah *size* perusahaan, pembayaran dividen, penjualan, aset perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keuntungan (profitabilitas), pajak, manajemen, *leverage*, likuiditas, *non debt tax*, risiko bisnis dan lain sebagainya.

Menurut Sutrisno (2007), fungsi manajemen keuangan terdiri dari tiga keputusan utama yang harus dilakukan oleh suatu perusahaan, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen. Keputusan pendanaan sering disebut sebagai kebijakan struktur modal. Pada keputusan ini manajer keuangan

dituntut untuk dapat mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan guna mempelajari kebutuhan-kebutuhan investasi. Keputusan pendanaan perusahaan akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya dan juga akan berpengaruh terhadap risiko perusahaan itu sendiri. Pemilihan struktur modal yang dilakukan oleh perusahaan, dipengaruhi oleh besar kecilnya biaya utang atau modal sendiri. Manajer dihadapkan pada risiko keuangan yang mungkin terjadi dalam pengambilan keputusan struktur modal yang dilakukan. Risiko keuangan tersebut meliputi ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya dan memungkinkan tidak tercapainya laba yang ditargetkan perusahaan.

Banyak penelitian yang dilakukan mengenai faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal. Namun dari beberapa penelitian terdahulu ada ketidakonsistenan hasil penelitian, dimana ada variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan pada penelitian lainnya variabel tersebut tidak memiliki pengaruh.

Dari beberapa penelitian terdahulu masih terjadi perbedaan hasil penelitian (*research gap*) mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian ini mencoba untuk mengetahui faktor-faktor apakah yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012–2014. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan risiko bisnis yang diuji pengaruhnya terhadap struktur modal.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI untuk periode 2012-2014 dengan kriteria tertentu. Penggunaan LQ 45 dikarenakan perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 menggambarkan sekelompok saham pilihan yang

memenuhi kriteria ranking pada total transaksi, nilai transaksi, dan frekuensi transaksi, sehingga banyak pihak yang menyorot perkembangan perusahaan-perusahaan tersebut terutama pihak investor.

Kajian Teori

Pengertian Modal dan Struktur Modal

Menurut Munawir (2001), modal adalah hak atau bagian yang dimiliki perusahaan yang ditujukan dalam modal saham. Modal asing merupakan modal yang berasal dari pinjaman para kreditur, *supplier*, dan perbankan. Sedangkan modal sendiri merupakan modal yang berasal dari pihak perusahaan (pemegang saham) maupun laba yang tidak bagi (laba ditahan).

Menurut Van Horne (2005), struktur modal adalah bauran atau proporsi pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili oleh utang, saham preferen dan ekuitas saham biasa.

Teori Struktur Modal

Terdapat beberapa teori struktur modal yang digunakan sebagai berikut:

1. Teori Tradisional
2. Teori Modigliani dan Miller (MM)
3. *Assymetric Information Theory*
4. *Signalling Theory*
5. *Agency Theory*
6. *Trade off Theory*
7. *Pecking Order Theory*
8. *Free Cash Flow Theory*
9. *Market Timing Theory*

Faktor-faktor yang memengaruhi Struktur Modal

Faktor-faktor yang umumnya dipertimbangkan dalam mengambil keputusan mengenai struktur modal menurut Brigham dan Houston (2006) adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan,

Empat faktor utama yang memengaruhi keputusan struktur modal menurut Brigham dan Houston (2006): Risiko bisnis, posisi perpajakan perusahaan, fleksibilitas keuangan, dan keagresifan manajemen.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Menurut Weston dan Brigham (1990), perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Riyanto, 2001).

Pertumbuhan Perusahaan

Sebuah perusahaan akan tumbuh menurut tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan tersebut. Teori *living organism* menyebutkan bahwa perusahaan akan tumbuh atau perusahaan tersebut akan mati. Untuk tumbuh, sebuah perusahaan harus mengerahkan sumber dayanya. Seorang manajer harus pandai memanfaatkan segala aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Untuk menghitung pertumbuhan perusahaan, penilai dapat menggunakan pertumbuhan aset dari tahun ke tahun.

Likuiditas

Likuiditas adalah seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Likuiditas suatu perusahaan dapat diketahui dari neraca atau laporan keuangan yaitu dengan membandingkan jumlah aset lancar (*current assets*) dengan utang lancar (*current liabilities*).

Risiko Bisnis

Berdasarkan pengertian risiko menurut Brigham dan Houston (2006), risiko didefinisikan sebagai peluang atau kemungkinan terjadinya beberapa peristiwa yang tidak menguntungkan. Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis tersebut merupakan risiko yang mencakup *intrinsic business risk*, *financial leverage risk*, dan *operating leverage risk*. Dalam perusahaan, risiko bisnis akan meningkat jika menggunakan utang yang tinggi.

Kerangka Pikir

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi akan menggunakan utang yang relatif lebih sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan suatu perusahaan melakukan sebagian besar pendanaan secara internal daripada pendanaan dengan utang (Brigham dan Houston, 2006). Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh, berarti semakin rendah kebutuhan akan dana eksternal (utang), sehingga semakin rendah pula struktur modalnya.

Ha₁: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Semakin besar perusahaan maka semakin besar pula dana yang dibutuhkan untuk melakukan investasi. Perusahaan akan cenderung untuk menggunakan dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut. Perusahaan besar akan lebih berani untuk mengeluarkan atau menerbitkan saham baru dalam pemenuhan kebutuhan dananya jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Oleh karena itu ukuran perusahaan yang besar

merupakan *signal* positif bagi kreditur untuk memberikan pinjaman.

Ha₂: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

3. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal

Weston dan Brigham (1991) menyatakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang baik dan cepat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Ketika perusahaan tumbuh pesat, maka perusahaan memerlukan pendanaan bagi operasional perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi tersebut. Dalam keadaan ini, perusahaan akan memilih untuk menggunakan utang untuk pendanaan dibandingkan dengan penerbitan saham baru yang relatif membutuhkan biaya yang besar.

Ha₃: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

4. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui utang. *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih menggunakan pendanaan dari internal. Sehingga perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan mengurangi pendanaan eksternalnya. Ini disebabkan perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui utang. Semakin tinggi likuiditas perusahaan akan mengurangi

kebutuhan akan dana dari luar atau utang.

Ha₄: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

5. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis merupakan risiko yang ditimbulkan karena kegiatan operasional perusahaan sebagai akibat dari ketidakpastian pendapatan operasi dan laba sebelum bunga dan pajak. Ketika perusahaan menggunakan pendanaan yang berasal dari utang maka risiko yang dihadapi perusahaan akan meningkat seiring dengan penggunaan besarnya utang. Perusahaan dengan risiko yang tinggi seharusnya menggunakan utang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan (Titman and Wessels, 1998).

Ha₅: Risiko Bisnis berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

METODELOGI PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian asosiatif kausal dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian asosiatif kausal merupakan penelitian yang mencari hubungan sebab akibat, yaitu pengaruh variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y) (Sugiyono, 2015). Variabel terikat atau dependen yaitu Struktur Modal, sedangkan untuk Variabel bebas atau independen yaitu Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, dan Risiko Bisnis.

Definisi Operasional Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen dan lima variabel independen. Definisi Operasional masing-masing variabel dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Struktur Modal

Untuk mengukur Struktur modal dalam penelitian ini dengan

menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER adalah variabel yang mendefinisikan seberapa banyak proporsi dari modal perusahaan yang sumber pendanaannya berasal dari pinjaman atau kredit. Secara matematis *Debt to Equity Ratio* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2006):

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

2. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukannya (Ghost, et.al., 2000). Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan proksi *return on assets* (ROA). *Return on assets* (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki. Nilai ROA dapat dihitung dengan rumus (Hanafi, 2004):

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

3. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran Perusahaan adalah ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran untuk menentukan ukuran perusahaan adalah dengan total aset. Total aset dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini merupakan cerminan dari besar kecilnya nilai total aktiva perusahaan pada akhir tahun. Penggunaan total aktiva dalam perhitungan menggunakan total aktiva dalam ratusan triliun rupiah. Hal ini dilakukan agar tidak terjadi gap yang terlalu besar dan agar nilainya sejajar

dengan variabel-variabel yang lain dalam penelitian.

Ukuran perusahaan = Total Aktiva (dalam ratusan triliun rupiah)

4. Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)
Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan untuk meningkatkan aset, ekuitas, laba perusahaan ataupun penjualan perusahaan. pengukuran variabel *Growth* menggunakan rumus sebagai berikut (Nugroho, 2006):

$$GROWTH = \frac{Total\ Aset_t - Total\ Aset_{t-1}}{Total\ Aset_{t-1}}$$

5. Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar. Dalam penelitian ini likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio* (CR). *Current ratio* adalah salah satu ukuran likuiditas untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Secara matematis *current ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut (Riyanto, 2001):

$$Current\ Ratio = \frac{Aktiva\ Lancar}{Hutang\ Lancar}$$

6. Risiko Bisnis

Risiko Bisnis adalah ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi tingkat pengembalian aktiva masa depan. Menurut Weston (1989) dalam Yuniningsih (2002) proksi risiko bisnis diukur dengan hasil pengembalian yang diharapkan sebelum pajak (EBIT) terhadap total aset perusahaan. Perhitungan standar deviasi adalah dengan menggunakan rata-rata perusahaan sampel selama tahun bersangkutan. Secara matematis risiko bisnis dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$B\ RISK = \frac{\sigma\ EBIT}{Total\ Aktiva}$$

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tercatat dalam perhitungan indeks LQ 45 periode 2012-2014. Sedangkan data yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah Perusahaan-perusahaan non-perbankan yang masuk dalam perhitungan indeks LQ 45 secara konsisten selama periode pengamatan 2012-2014, serta selalu menyajikan laporan keuangan dan memiliki data yang lengkap selama periode pengamatan 2012-2014.

Teknik Analisis Data

Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda karena variabel independen dalam penelitian lebih dari satu. Teknik ini digunakan untuk mengetahui hubungan dan seberapa besar pengaruh antara variabel-variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen) (Ghozali, 2011).

Sebelum melakukan analisis regresi berganda dilakukan, maka diperlukan uji asumsi klasik terlebih dahulu untuk memastikan apakah model tersebut tidak terdapat masalah normalitas, autokorelasi, multikolinearitas dan heteroskedastisitas, jika terpenuhi maka model analisis layak untuk digunakan. Langkah-langkah uji asumsi klasik pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Uji Normalitas
2. Uji Autokorelasi
3. Uji Multikolinearitas
4. Uji Heteroskedastisitas

Analisis Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda merupakan prosedur yang dipergunakan untuk melihat pengaruh satu variabel terhadap variabel lain dan juga memprediksi nilai variabel tergantung berskala interval dengan menggunakan variabel bebas yang berskala interval. Persamaan regresi

dengan menggunakan 5 variabel dapat dinyatakan dalam persamaan:

$$\text{DER} = \alpha + \beta_1.\text{ROA} + \beta_2.\text{SIZE} + \beta_3.\text{GROWTH} + \beta_4.\text{CR} + \beta_5.\text{BRISK} + e$$

Uji Hipotesis

1. Uji t secara Parsial

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen yaitu pengaruh dari masing-masing variabel independen yang terdiri atas profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas dan risiko bisnis terhadap variabel terikat struktur modal yang merupakan variabel dependennya

2. Uji Simultan (Uji F)

Pengujian hipotesis yang dilakukan secara simultan merupakan uji statistik yang bersifat dua arah. Uji simultan dihitung untuk menguji model regresi atau pengaruh seluruh variabel independen yaitu secara simultan terhadap variabel dependen yaitu Y.

3. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*) bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen. Nilai *R Square* berada diantara 0 – 1, semakin dekat nilai *R Square* dengan 1 maka garis regresi yang digambarkan menjelaskan 100% variasi dalam Y. Sebaliknya, jika nilai *R Square* sama dengan 0 atau mendekatinya maka garis regresi tidak menjelaskan variasi dalam Y (Ghozali, 2011).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

	<i>Descriptive Statistics</i>			
	N	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Std. Deviation</i>
DER	51	.1580	1.2344	.576504
ROA	51	.0059	.3001	.137494
SIZE	51	.2282	1.5363	.613224
GROWTH	51	-.0820	.4438	.161847
CR	51	.4500	6.1481	2.395690E0
BRISK	51	.0001	.9070	.067882
Valid N (listwise)	51			

Hasil Penelitian

1. Uji Normalitas

Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan dengan uji metode *kolmogorov-smirnov test*, dengan tujuan untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal atau tidak. Kriteria pengujian sebagai berikut:

a. Jika *Asymptotic sig* > 0.05, maka distribusi data normal.

b. Jika *Asymptotic sig* < 0.05, maka distribusi data tidak normal.

Hasil uji normalitas sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

	<i>Unstandardized Residual</i>
N	51
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,372

Berdasarkan tabel 2, dapat diketahui bahwa nilai sig 0,372 lebih besar dibandingkan dengan sig 0,05, maka data berdistribusi normal.

2. Uji Autokorelasi

Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi perlu dilakukan pengujian terlebih dahulu dengan menggunakan statistik *Durbin Watson* (D-W). Pada uji autokorelasi dilakukan deteksi dengan melihat nilai *Durbin Watson* dalam tabel pengambilan keputusan.

Hasil uji autokorelasi dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 3. Uji Autokorelasi

Model	<i>Durbin Watson</i>	Kesimpulan
1	2,374	<i>No decision</i>

Berdasarkan Tabel 3, perhitungan SPSS nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,374. Syarat tidak terjadinya gejala autokorelasi adalah apabila nilai DW berada dalam interval du sampai (4-du). Sedangkan nilai tabel *Durbin-Watson* menggunakan derajat kepercayaan 5%, dengan jumlah sampel 51 dan jumlah variabel bebas 5, adalah du sebesar 1,770, dl sebesar 1,3431. Berdasarkan uji DW, nilai DW hitung terletak di daerah tidak ada keputusan (*No decision*), sehingga model regresi tidak dapat disimpulkan apakah terjadi autokorelasi atau tidak. Oleh karena itu untuk menentukan terjadi atau tidaknya gejala autokorelasi maka pada penelitian ini dilakukan uji *Run Test*. Kriteria pengambilan keputusan uji *Run Test* adalah (Ghozali, 2005):

1. Bila Sig <0,05 maka model regresi mengandung gejala autokorelasi.
2. Bila Sig >0,05 maka model regresi tidak mengandung gejala autokorelasi.

Hasil uji *Run Test* sebagai berikut:

Tabel 4. Uji Autokorelasi

Model	<i>Run Test</i>	Kesimpulan
1	0,478	Tidak Terjadi Autokorelasi

Berdasarkan tabel 4, nilai asymp sig adalah sebesar 0,478 > 0,05. Hal ini mengandung arti bahwa nilai residual tidak mengandung gejala autokorelasi.

3. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen. Menurut Ghozali (2011), model regresi yang baik seharusnya tidak memiliki korelasi diantara variabel independen. Ada tidaknya multikolinearitas dalam model regresi dilihat dari *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai *Tolerance* (T). Jika nilai VIF ≤ 10 dan nilai T ≥ 0,10, maka tidak terjadi multikolinearitas. Hasil uji multikolinieritas sebagai berikut:

Tabel 5. Uji Multikolnearitas

Model	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
1	<i>(Constant)</i>	
	ROA	0,729 1,373
	SQRT_SIZE	0,690 1,449
	GROWTH	0,897 1,115
	CR	0,692 1,445
	BRISK	0,760 1,315

Dependent Variable: DER

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang mempunyai nilai toleransi ≥ 0,10 atau sama dengan VIF ≤ 10, jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas dan model regresi layak digunakan.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2011). Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan menggunakan uji *Glejser*. Uji dilakukan dengan meregresikan variabel bebas terhadap nilai absolut residual. Model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas jika nilai signifikansi

variabel bebas terhadap nilai absolut residual statistik diatas $\alpha = 0,05$ atau diatas tingkat kepercayaan 5% (Ghozali, 2011).

Hasil uji heteroskedastisitas sebagai berikut:

Tabel 6. Uji Heteroskedastisitas

Model		<i>t</i>	<i>Sig.</i>
1	(Constant)	1,834	0,073
	ROA	0,899	0,374
	SQRT_SIZE	0,475	0,637
	GROWTH	-1,181	0,244
	CR	0,484	0,631
	BRISK	-0,755	0,454

Dependent Variable: Abs_Res

Hasil pengujian heteroskedastisitas menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan model regresi tidak terdapat heteroskedastisitas.

Hasil Uji Regresi Berganda

Tabel 7. Uji Regresi Berganda

Model		<i>Unstandardized</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
		<i>Coefficients</i>		
		<i>B</i>		
1	(Constant)	0,460	4,337	0,00000
	ROA	-1,163	-2,664	0,01105
	SQRT_SIZE	0,492	5,671	0,00000
	GROWTH	0,639	3,003	0,00402
	CR	-0,048	-2,122	0,03933
	BRISK	-0,218	-1,141	0,26062

Dependent Variable: DER

Uji Hipotesis

1. Uji t Secara Parsial

a. Profitabilitas

Berdasarkan tabel 7 diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -1,163. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif ROA terhadap DER. Variabel ROA mempunyai t hitung sebesar -2,664 dengan signifikansi sebesar 0,011. Nilai

signifikansi lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

b. Ukuran Perusahaan

Berdasarkan tabel 7 diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,492. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif Ukuran Perusahaan terhadap DER. Variabel Ukuran Perusahaan mempunyai t hitung sebesar 5,671 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

c. Pertumbuhan Perusahaan

Berdasarkan tabel 7 diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,639. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif Pertumbuhan Perusahaan terhadap DER. Variabel Ukuran Perusahaan mempunyai t hitung sebesar 3,003 dengan signifikansi sebesar 0,004. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

d. Likuiditas

Berdasarkan tabel 7 diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -0,048. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif *Current Ratio* (CR) terhadap DER. Variabel *Current Ratio* mempunyai t hitung sebesar -2,122 dengan signifikansi sebesar 0,039. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

e. Risiko Bisnis

Berdasarkan tabel 7 diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -0,218. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif Risiko Bisnis (BRISK) terhadap DER. Variabel Risiko Bisnis mempunyai t hitung sebesar -1,141 dengan signifikansi sebesar 0,260. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal.

2. Uji Simultan (Uji Statistik F)

Tabel 8. Uji Simultan

Model	F	Sig.
1 Regression	21,558	0,000
Residual		
Total		

a. *Dependent Variable:* DERb. *Predictors:* (Constant), ROA, SQRT_SIZE, GROWTH, CR, BRISK

Berdasarkan tabel 8 dapat dilihat pengaruh simultan variabel independen terhadap variabel dependen. Dari uji simultan diperoleh nilai F hitung sebesar 21,558 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Berdasarkan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05, maka dapat dikatakan bahwa Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, dan Risiko Bisnis secara simultan berpengaruh terhadap Struktur Modal.

3. Uji Determinasi (*Adjusted R²*)

Tabel 9. Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,840	0,705	0,673	0,16461

a. *Predictors:* (Constant), BRISK, GROWTH, ROA, CR, SQRT_SIZEb. *Dependent Variable:* DER

Hasil perhitungan koefisien regresi dalam penelitian ini memperoleh nilai

Adjusted R Square sebesar 0,673. Hal ini berarti variabel independen dapat menjelaskan variansi dari variabel dependen 67,3% sedangkan sisanya 32,7% dijelaskan oleh variabel-variabel yang lain di luar variabel penelitian.

Pembahasan

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hasil analisis statistik variabel ROA diperoleh t hitung sebesar -2,664 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,011. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER), sehingga hipotesis pertama diterima.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Hasil analisis statistik variabel Ukuran Perusahaan (*SIZE*) diperoleh t hitung bernilai positif sebesar 5,671 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa Ukuran Perusahaan (*SIZE*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (DER), sehingga hipotesis kedua diterima.

3. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal

Hasil analisis statistik variabel *growth opportunity* diperoleh t hitung bernilai positif sebesar 3,003 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,004. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (DER), sehingga hipotesis ketiga diterima.

4. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Hasil analisis statistik variabel likuiditas diperoleh t hitung bernilai

negatif sebesar -2,112 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,039. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER), sehingga hipotesis keempat yang diajukan diterima.

5. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Hasil analisis statistik variabel risiko bisnis diperoleh hitung sebesar -1,141 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,260. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal (DER), sehingga hipotesis kelima yang diajukan ditolak.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi (beta) sebesar -1,163 dengan probabilitas tingkat kesalahan sebesar 0,011. Dengan demikian, hipotesis pertama diajukan diterima.
2. Ukuran Perusahaan (SIZE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi (beta) sebesar 0,492 dengan probabilitas tingkat kesalahan sebesar 0,000. Dengan demikian, hipotesis kedua diajukan diterima
3. Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi (beta) sebesar 0,639 dengan probabilitas tingkat kesalahan sebesar

0,004. Dengan demikian, hipotesis ketiga diajukan diterima.

4. Likuiditas (*Current Ratio*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi (beta) sebesar -0,048 dengan probabilitas tingkat kesalahan sebesar 0,039. Dengan demikian, hipotesis keempat diajukan diterima.
5. Risiko Bisnis (BRISK) tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi (beta) sebesar -0,218 dengan probabilitas tingkat kesalahan sebesar 0,260. Dengan demikian, hipotesis kelima diajukan ditolak.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan, diantaranya sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan lima variabel yang memengaruhi struktur modal, sehingga perlu dicari variabel-variabel lain yang tidak disertakan dalam penelitian ini.
2. Sampel pengamatan yang terbatas yaitu 17 sampel serta periode pengamatan relatif pendek selama tiga tahun yaitu tahun 2012-2014, sehingga kurang mencerminkan kondisi dalam jangka panjang.
3. Populasi yang digunakan dibatasi pada perusahaan yang masuk dalam indeks LQ 45, sehingga perlu dilakukan penelitian dengan populasi yang mencakup seluruh perusahaan di BEI, agar hasil dapat digeneralisasikan.

Saran

Berdasarkan kesimpulan, dan keterbatasan penelitian ini, maka peneliti menyampaikan saran sebagai berikut:

1. Investor diharapkan untuk memperhatikan profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan likuiditas karena keempat variabel ini memberikan kontribusi yang signifikan terhadap struktur modal.

2. Manajer perlu mempertimbangkan keputusan pendanaan yang akan diambil terkait berapa besar proporsi modal sendiri maupun utang perusahaan agar pemenuhan pendanaan tersebut menciptakan struktur modal yang optimum.
3. Peneliti selanjutnya perlu menambah variabel, jumlah dan memperpanjang periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, I. (2008). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Brigham dan Houston. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS, Edisi Keempat*, Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim, Abdul. (2007). *Manajemen Keuangan Bisnis*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Hanafi, Mamduh M. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BP.
- Husnan, Suad. (2000). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, Buku 1, Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Modigliani, Franco and Miller, Merton H. (1985). The Cost of Capital, Corporate Finance, and the Theory of Investment. *The American Economic Review*.
- Munawir, S. (2001). *Analisa laporan Keuangan*. Liberty: Yogyakarta.
- Riyanto, Bambang. (2001). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta: Bagian Penerbitan FE.
- Saidi. (2004). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Publik di BEJ tahun 1997–2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol.11, No.1, Maret 2004.
- Sartono, Agus (1999). *Manajemen Keuangan*. Edisi 3. BPFE UGM.
- Suko, Asih Nugroho. (2006). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Properti yang Go-Public di Bursa Efek Jakarta untuk Periode Tahun 1994-2004. *Tesis*. Eprints Undip.
- Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan ke-14. Bandung: Alfabeta.
- Sutrisno. (2007). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Van, Horne (2005). *Accounting Economics*. Translation. Jakarta: Penerbit PT.Gramedia Pustaka Umum.
- Weston J.Fred. dan Brigham E.F. (1997). *Dasar-dasar Menejemen Keuangan*. Edisi Sembilan Jilid 1. Jakarta: Erlangga.
- Weston, J. Fred. dan Copeland, T. E. (1998). *Manajemen Keuangan*, Jilid 2. Jakarta: Erlangga.
- Yuniningsih, (2002). Interdependensi antara Kebijakan Dividend Payout Ratio, Financial Leverage, dan Investasi pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.