

**PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR  
MODAL PADA PERUSAHAAN FARMASI  
YANG TERDAFTAR DI BEI  
PERIODE009-2013**

**Tiara Perwita Novitaningtyas  
Rina Mudjiyanti**

Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Purwokerto

**ABSTRACT**

*This research aimed to analyze the character effect of company toward capital structure (empirical study of pharmacy company listed in Indonesian Stock Exchange period 2009-2013). The population are pharmacy company with 7 samples company. The data were analyzed with multiple regression model. The result of this research showed variable asset doesn't positively affects the capital structure. The variable of asset growth doesn't positively affect the capital structure. The profitability variable negatively affects the capital structure. The variable of company scale doesn't positively affect to the capital structure.*

**Keywords :** *Asset Structure, Asset Growth, Profitability, Company Scale, Capital Structure.*

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh karakter perusahaan terhadap struktur modal ( studi empiris pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013). Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan farmasi dengan 7 sampel perusahaan. Data dianalisis dengan menggunakan model regresi berganda. Penelitian ini menemukan bahwa variabel struktur aktiva tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal, variabel pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal.

**Kata kunci :** Struktur aktiva, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur modal.

**PENDAHULUAN**

**Latar Belakang**

Seiring dengan meningkatnya minat serta pengetahuan masyarakat untuk berinvestasi di pasar modal, struktur modal telah menjadi salah satu faktor pertimbangan yang cukup penting. Hal ini terkait dengan resiko dan *expected return* yang akan dihadapi oleh calon investor dimasa yang akan

datang. Kebijakan struktur modal merupakan suatu kebijakan yang bertujuan untuk menentukan komposisi pendanaan yang akan digunakan perusahaan. Komposisi pendanaan ini berasal dari dua sumber yaitu sumber internal dan eksternal (Brigham dan Houston 2001).

Struktur aktiva yang merupakan komposisi penggunaan total aktiva tetap dan total aktiva. Variabel ini berhubungan dengan jumlah kekayaan (aset) yang dijadikan jaminan. Investor akan selalu memberikan pinjaman bila ada jaminan. Faktor lain yang mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah pertumbuhan. Analisa pertumbuhan perusahaan dilakukan untuk mengukur kemampuan perusahaan mempertahankan posisinya, baik dalam industri maupun dalam kegiatan ekonomi secara keseluruhan. Pertumbuhan aktiva yaitu perubahan peningkatan ataupun penurunan suatu aset yang diperoleh perusahaan setiap waktu, perusahaan dapat melihat seberapa besar aset yang dimiliki pada saat itu, apakah aset yang dimiliki mengalami penurunan atau peningkatan.

Struktur modal juga dipengaruhi oleh profitabilitas, profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Tingkat profitabilitas memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dari investasi yang dilakukan. Ukuran perusahaan (*size*) juga merupakan faktor yang mempengaruhi kebijakan struktur modal. Faktor ini terkait dengan jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Suatu perusahaan yang besar memerlukan dana yang lebih besar didalam mengelola aktivitas operasinya dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Hal ini dilihat dengan perusahaan yang besar membutuhkan banyak tenaga kerja didalam menjalankan operasinya dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Krisnan dan Moyer (1996) dalam Omran (2009), mempelajari struktur modal di negara-negara industrialis yang walaupun memiliki karakteristik ekonomi yang mirip ternyata memiliki perbedaan dalam penentuan struktur modal dan variabel yang mempengaruhinya. Di Amerika Serikat, Jepang, Italia, dan Jerman, profitabilitas, ukuran perusahaan (*size*) dan pertumbuhan perusahaan (*growth*) terbukti signifikan mempengaruhi struktur modal di negara-negara tersebut.

Se Tin (2004) memilih faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan menggunakan *multiple regrestion* model pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ pada tahun 2000-2001. Variabel-variabel yang diteliti yaitu struktur aktiva, tingkat pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas. Hasilnya menyimpulkan bahwa struktur aktiva lebih berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Dwiani (2009) menyatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, struktur kepemilikan, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian dari Kartika (2009) menganalisis apakah terdapat pengaruh risiko bisnis, struktur aktiva, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 2004-2006. Berdasarkan hasil analisis, penelitian ini menyimpulkan bahwa hasil pengujian variabel independen risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modalnya, sedangkan variabel independen yang lain yaitu struktur aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Helsi (2010) menyatakan bahwa pertumbuhan aktiva dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Menurut Seftianne dan Ratih (2011) yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, resiko bisnis, *growth opportunity*, kepemilikan perusahaan, dan struktur aktiva. Hasilnya adalah ukuran perusahaan berpengaruh positif, *growth opportunity* berpengaruh negatif, sedangkan variabel yang lain tidak terbukti berpengaruh terhadap struktur modal.

Joni dan Lina (2010) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan variabel pertumbuhan aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, dividen, dan struktur aktiva menyatakan hasil

penelitiannya bahwa variabel pertumbuhan aktiva dan struktur aktiva mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal, ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, risiko bisnis dan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian Seftianne dan Handayani (2011) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan publik sektor manufaktur dengan hasil penelitian *growth opportunity* dan ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal. Profitabilitas, likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan managerial, dan struktur aktiva tidak mempengaruhi struktur modal. Hapsari (2010) meneliti analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2008 (studi kasus pada sektor *automotive and allied product*), dengan hasil penelitian variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal adalah pertumbuhan *assets* dan kemampuan laba sedangkan variabel ukuran perusahaan dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Firnanti (2011), menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dengan hasil penelitian variabel ukuran perusahaan, risiko bisnis tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, variabel profitabilitas mempunyai pengaruh yang negatif signifikan terhadap struktur modal, variabel *time interest earned* dan pertumbuhan aktiva mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian Finky (2013), dengan judul faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada industri property dan *realestate* yang terdaftar di BEI periode 2008-2011, hasilnya variabel *size*, *growth*, dan *assets structure* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan variabel *profitability* dan *liquidity* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Nugraha (2012), menyatakan bahwa variabel struktur aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

### **Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah, apakah struktur aktiva, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal?

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### ***Pecking Order Theory***

Dalam *Pecking Order theory*, menurut Myers dinyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi memiliki sumber dana internal yang besar, sehingga tidak memerlukan hutang yang banyak. Menurut Donaldson dalam Manurung (2006) bahwa pemilihan struktur modal akan mengikuti urutan tingkatan, disebut *the fund cost hierarchy*. Menurut *pecking order theory* dikutip oleh Smart *et al.*, (2004) dalam Hestuningrum (2012), terdapat skenario urutan (hierarki) dalam memilih sumber pendanaan, yaitu:

1. Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendapatan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
2. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih beresiko, sekuritas *hybrid* seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.
3. Terdapat kebijakan deviden yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran deviden yang konstan, tidak terpengaruh besarnya untung/rugi perusahaan.

4. Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan deviden yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta kesempatan investasi, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi lancar yang tersedia.

*Pecking order theory* tidak mengidentifikasi target dari struktur modal. *Pecking order theory* menjelaskan urutan pendanaan. Teori ini dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi justru memiliki tingkat hutang yang kecil. Perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut disebabkan karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan-perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena alasan dana internal yang tidak mencukupi kebutuhan dan karena hutang merupakan sumber eksternal yang disukai. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena pertimbangan biaya emisi hutang jangka panjang yang lebih murah dibanding dengan biaya emisi saham. Meskipun pada kenyataannya tidak selalu demikian.

Terdapat perusahaan-perusahaan yang penggunaan dana untuk kebutuhan investasinya tidak sesuai dengan hierarki yang telah disebutkan dalam *pecking order theory*. Seperti dalam penelitian Singh (1995) dalam Hestuningrum (2012) yang menemukan bahwa perusahaan-perusahaan di negara berkembang lebih memilih untuk menerbitkan ekuitas saham daripada berhutang dalam kegiatan pendanaannya. Hal ini bertentangan dengan *pecking order theory* yang menyebutkan bahwa perusahaan akan memilih pendanaan dari hutang terlebih daripada menerbitkan saham.

### **Struktur Modal**

Struktur modal adalah perbandingan atau perimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan dan cadangan. Jika dalam perusahaan pendanaan yang berasal dari modal

sendiri masih mengalami kekurangan maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari hutang namun dalam pemenuhan kebutuhan dana perusahaan harus mencari alternatif pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal (Harjito dan Martono 2011).

### **Karakteristik Perusahaan**

Karakteristik perusahaan pada dasarnya mencerminkan kondisi fundamental perusahaan. Nikolaos *et al.*, (2007) mendefinisikan karakteristik perusahaan sebagai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Dalam penelitian ini, karakteristik perusahaan dapat juga dikatakan sebagai determinan dari struktur modal yang dapat mempengaruhi keputusan struktur modal dan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Semakin baik karakteristik perusahaan akan berpengaruh positif terhadap tingkat penggunaan hutang dalam keputusan struktur modal. Adapun karakteristik perusahaan menurut Nugraha (2012) adalah struktur aktiva, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

### **Struktur Aktiva**

Struktur aktiva adalah penentuan beberapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap (Syamsudin 2001). Struktur aktiva dapat diketahui dengan membandingkan total aktiva tetap dan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Dalam hubungannya antara *tangibility* dan struktur modal, teori-teori pada umumnya menyatakan bahwa *tangibility* berpengaruh secara positif terhadap *leverage*.

Menurut teori yang dikemukakan Sartono (2010) menyatakan bahwa “Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar, hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kemudian besarnya aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan hutang perusahaan”. Pemilihan

jenis aset oleh suatu perusahaan akan mempengaruhi struktur modal perusahaan tersebut. Proporsi aktiva yang lebih besar akan mendorong pemberi pinjaman untuk memberikan pinjaman yang berarti perusahaan akan mempunyai tingkat *leverage* yang lebih tinggi. Proporsi aset yang besar merupakan jaminan yang baik bagi pemberi pinjaman. Sehingga kepemilikan aset tersebut juga dapat menjaga likuiditas perusahaan.

### **Pertumbuhan Aktiva**

Pertumbuhan aktiva merupakan perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aktiva dihitung sebagai presentase perubahan aktiva pada tahun tertentu terhadap aktiva tahun sebelumnya (Soesan 2006).

### **Profitabilitas**

Tingkat profitabilitas memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atau laba yang dihasilkan selama periode tertentu. Tingkat profitabilitas memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dari investasi yang dilakukan.

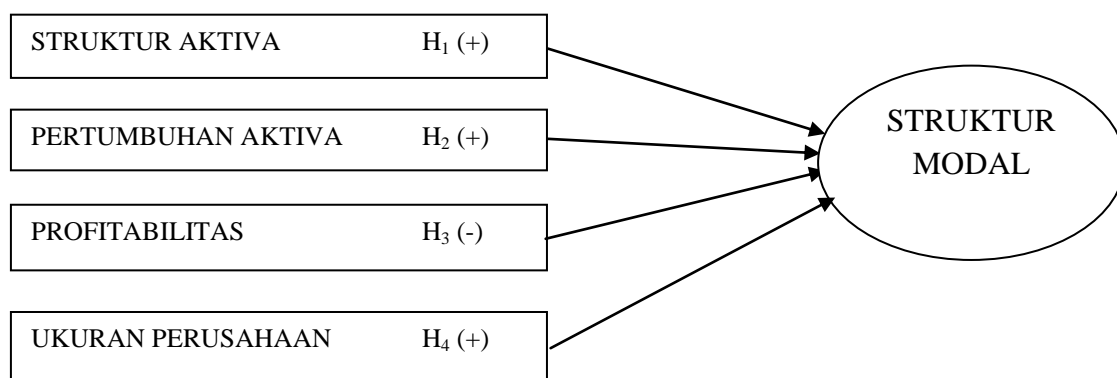
Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi pada umumnya akan menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit, hal ini disebabkan dengan profitabilitas yang tinggi tersebut memungkinkan bagi perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan saja. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyarankan bahwa manager lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu laba ditahan, kemudian hutang (Sartono 1998 dalam Nugraha 2012).

### **Ukuran Perusahaan**

Perusahaan dengan ukuran atau skala besar akan dapat menghasilkan produk dengan tingkat biaya yang rendah. Disamping itu perusahaan dengan ukuran yang besar akan lebih mempunyai kemungkinan untuk memenangkan persaingan dalam bisnis.

Hal itu sejalan dengan pendapat Harianto dan Sudomo (1998) dalam Nugraha (2012) yaitu perusahaan besar mempunyai pengendalian dan tingkat daya saing yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga bisa dibandingkan dengan perlindungan terhadap resiko ekonomis. Menurut Smith dan Warner (1979) dalam Bram (2008), perusahaan besar dapat membiayai investasinya dengan mudah lewat pasar modal karena kecilnya informasi asimetri yang terjadi. Investor dapat memperoleh lebih banyak informasi dari perusahaan besar jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Jadi, dengan diperolehnya dana lewat pasar modal menjadikan proporsi utang menjadi semakin kecil dalam struktur modalnya.

#### KERANGKA PEMIKIRAN



**Gambar 1. Kerangka Pemikiran**

#### METODA PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka yang bertujuan menguji hipotesis. Obyek penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 sampai dengan 2013.

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka yang bertujuan menguji hipotesis.

Penentuan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *Purposive Sampling*, yaitu pemilihan sampel didasarkan pada ciri atau sifat yang dipandang memiliki kaitan yang erat dengan ciri dan sifat populasi yang sudah diketahui sebelumnya.

### **Struktur Modal (Y)**

Struktur ditentukan oleh perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan (Riyanto 2010). Struktur modal yang diukur dalam penelitian ini menggunakan *assets to equity ratio* (DAR), (Ardhy 2012).

$$\text{Debt To Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

### **Struktur Aktiva**

Perubahan struktur aktiva akan mengakibatkan perubahan struktur modal, karena aktiva tetap pada dasarnya dibelanjai dari sumber jangka panjang (hutang). Pengukuran variabel struktur aktiva dapat diukur dengan perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun relatif antara aktiva lancar dengan aktiva tetap (Ardhy 2012). Struktur aktiva dalam penelitian ini akan diukur dengan cara :

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

### **Pertumbuhan Aktiva**

Pertumbuhan aktiva merupakan perubahan peningkatan ataupun penurunan suatu aset yang diperoleh perusahaan. Pertumbuhan aktiva diukur dengan menghitung aktiva tahun ini dengan dikurangi aktiva tahun sebelumnya dan di bagi dengan aktiva tahun sebelumnya, dan mendapatkan hasil untuk pertumbuhan aktiva pada saat sekarang (Brigham dan Houston 2001 dalam Nugraha 2012). Pertumbuhan aktiva dapat diukur dengan cara :

$$\text{Pertumbuhan aktiva tahun } t = \frac{(\text{Aktiva tahun}_t - \text{Aktiva tahun}_{t-1})}{\text{Aktiva tahun}_{t-1}}$$

### **Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba selama periode tertentu, (Brigham dan Houston 2001 dalam Nugraha 2012) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan di hasilkan secara internal.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Karena variabel total aktiva memiliki satuan angka paling besar yang potensial menimbulkan heteroskedastisitas sehingga harus ditransformasikan ke log natural. Dalam penelitian ini, pengukuran terhadap ukuran perusahaan mengacu pada penelitian Krishnan dan Myer (1996) dalam Nugraha (2012). Secara sistematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

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

### **Analisis Regresi Berganda**

$$SM = \alpha + \beta_1 SA + \beta_2 PA + \beta_3 Pro + \beta_4 UP + e$$

Keterangan :

SM	= Struktur modal
UP	= Ukuran Perusahaan
SA	= Struktur aktiva
$\alpha$	= Konstanta
PA	= Pertumbuhan aktiva
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= Koefisien variabel
Pro	= Profitabilitas
e	= variabel pengganggu

### **HASIL DAN PEMBAHASAN**

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih secara *purposive sampling*, sehingga sampel dalam penelitian ini merupakan representasi

dari populasi sampel yang ada, serta sesuai dengan tujuan penelitian. Berdasarkan kriteria diperoleh sampel penelitian sebanyak 7 perusahaan dikali 5 periode menjadi 35.

**Tabel 1. Perusahaan Sampel**

No.	Kode	Nama perusahaan
1	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk
2	INAF	Indofarma (Persero) Tbk
3	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk
4	KLBF	Kalbe Farma Tbk
5	MERK	Merck Indonesia Tbk
6	PYFA	Pyridam Farma Tbk
7	SQBB	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk

#### Uji Regresi Linear Berganda

Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh struktur aktiva, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

**Tabel 2 Hasil Uji Regresi Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta	B	Std. Error
1 (Constant)	,876	,403		2,176	,038
SA	-,333	,190	-,299	- 1,756	,089
PA	,053	,125	,054	,422	,676
ROA	-,917	,161	-,896	- 5,699	,000
UP	-,013	,013	-,133	-,958	,346

$$SM = 0,876 - 0,333SA + 0,053PA - 0,917ROA - 0,013UP + e$$

Nilai konstanta sebesar 0,876 menunjukkan bahwa, jika variabel struktur aktiva, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan bernilai nol, maka struktur modal bernilai 0,876. Nilai koefisien sebesar -0,333 artinya setiap kenaikan struktur aktiva meningkat 1 persen maka akan mengakibatkan penurunan sebesar 0,333 persen pada struktur modal jika nilai koefisien struktur aktiva, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan bernilai nol.

Nilai koefisien sebesar 0,053 artinya setiap kenaikan pertumbuhan aktiva meningkat 1 persen maka akan mengakibatkan peningkatan sebesar 0,053 persen pada struktur modal jika nilai koefisien, struktur aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan bernilai nol. Nilai koefisien sebesar -0,917 artinya setiap profitabilitas meningkat 1 persen maka akan mengakibatkan penurunan sebesar 0,917 persen pada struktur modal jika nilai koefisien, struktur aktiva, pertumbuhan aktiva, dan ukuran perusahaan bernilai nol. Nilai koefisien sebesar -0,013 artinya setiap ukuran perusahaan meningkat 1 persen maka akan mengakibatkan penurunan sebesar 0,013 persen pada struktur modal jika nilai koefisien, struktur aktiva, pertumbuhan aktiva, dan profitabilitas bernilai nol.

## PENGUJIAN HIPOTESIS

**Tabel 3 Hasil Uji t**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta	B	Std. Error
1 (Constant)	,876	,403		2,176	,038
SA	-,333	,190	-,299	-1,756	,089
PA	,053	,125	,054	,422	,676
ROA	-,917	,161	-,896	-5,699	,000
UP	-,013	,013	-,133	-,958	,346

## **PEMBAHASAN**

### **Pengujian Hipotesis Pertama**

Berdasarkan analisis uji t dari model regresi diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar -1,756 sedangkan  $t_{tabel}$  pada tingkat signifikan 5 persen dengan derajat kebebasan (df)  $n-k$  sama dengan (30), sebesar -1,69726 sehingga diketahui  $t_{hitung} \leq t_{tabel}$  dan signifikan  $< 0,05$  yaitu  $-1,756 \leq -1,69726$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak dan tingkat signifikan lebih dari 0,05 yaitu sebesar 0,089 berarti struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini tidak mendukung bunyi hipotesis pertama yang diajukan yaitu struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini dibuktikan dengan arah  $t_{hitung}$  negatif dan nilai signifikan 0,089 diatas 0,05. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal, **ditolak**.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur aktiva maka struktur modal semakin rendah, begitupun sebaliknya semakin rendah struktur aktiva maka struktur modal akan semakin tinggi. Perusahaan yang memiliki aktiva yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman jangka panjang. Oleh karena itu, pendanaan perusahaan akan dilakukan dengan perolehan pinjaman jangka panjang.

Dengan demikian hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2013), Joni dan Lina (2010), Yusrianti (2013), Finky (2013), Santika (2011). Tetapi konsisten dengan penelitian Seftianne dan Ratih (2011), Hadianto (2010).

### **Pengujian Hipotesis Kedua**

Berdasarkan hasil analisis uji t model regresi diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 0,422 sedangkan  $t_{tabel}$  pada tingkat signifikan 5 persen dengan derajat kebebasan (df)  $n-k$  sama dengan (30), dengan nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,69726 sehingga diketahui  $t_{hitung} \leq t_{tabel}$  dan signifikan  $< 0,05$  yaitu  $0,422 \leq 1,69726$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak dan tingkat signifikan diatas 0,05 yaitu sebesar 0,676 berarti pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis kedua yang

menyatakan pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal, **ditolak**.

Hal ini menandakan bahwa pertumbuhan aset tidak diikuti oleh peningkatan laba sehingga tidak berdampak pada struktur modal perusahaan. Kondisi ini bahwa perusahaan pada aset yang tinggi lebih cenderung memanfaatkan aset tersebut untuk melakukan operasional perusahaan daripada untuk meningkatkan struktur modalnya.

Hasil ini didukung dengan hasil penelitian Sari (2013) dan Yusrianti (2011). Tetapi berbeda dengan penelitian Joni dan Lina (2010), Seftianne dan Ratih (2011), Hapsari (2010), Firnanti (2011).

### **Pengujian Hipotesis Ketiga**

Berdasarkan hasil analisis uji t dari model regresi diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar -5,699 sedangkan  $t_{tabel}$  pada tingkat signifikan 5 persen dengan derajat kebebasan (df)  $n-k$  (30), sebesar -1,69726 sehingga diketahui  $t_{hitung} < t_{tabel}$  dan signifikan  $< 0,05$  yaitu  $-5,699 < -1,69726$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima dan tingkat signifikan dibawah 0,05 yaitu sebesar 0,000 berarti profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, **diterima**.

Kondisi ini menunjukkan bahwa semakin tinggi besarnya profitabilitas yang dihasilkan, maka semakin rendah struktur modalnya. Keputusan manajemen menurunkan penggunaan hutang ketika profitabilitas yang dihasilkan tinggi, situasi ini sesuai dengan prinsip *pecking orde theory* dimana manajemen memilih pembiayaan dari dalam untuk menambah kebutuhan modalnya. Penggunaan hutang hanya akan dilakukan jika pembiayaan dari dalam tidak cukup untuk menutup kebutuhan modal yang diperlukan.

Hasil ini bertentangan dengan penelitian Firnanti (2012), Hestuningrum (2012), Seftianne dan Ratih (2011), tetapi sesuai dengan penelitian Sari (2013), Joni dan Lina (2010), Yusrianti (2013).

### **Pengujian Hipotesis Keempat**

Berdasarkan analisis regresi diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar -0,958 sedangkan  $t_{tabel}$  pada tingkat signifikan 5 persen dengan derajat kebebasan (df) n-k sama dengan (30), sebesar -1,69726 sehingga diketahui  $t_{hitung} > t_{tabel}$  dan signifikan  $< 0,05$  yaitu  $-0,958 > -1,69726$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima dan tingkat signifikan 0,346 yaitu berarti ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini tidak mendukung bunyi hipotesis keempat yang diajukan yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini dibuktikan dengan arah  $t_{hitung}$  negatif dan nilai signifikan 0,346 diatas 0,05. Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, **ditolak**.

Hal ini menunjukkan ukuran perusahaan yang besar tidak menjamin kelangsungan hidup perusahaan maupun lancarnya kegiatan operasional perusahaan. Dengan demikian ukuran perusahaan tidak menjamin minat investor maupun kreditor dalam menanamkan dananya ke perusahaan.

Hasil yang ditunjukkan mendukung penelitian yang dilakukan oleh Firnanti (2010) dan Hapsari (2010), tetapi berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2013) dan Finky (2013) yang menyatakan variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

### **KESIMPULAN**

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan maka ditarik beberapa kesimpulan antara lain. Hipotesis pertama yang menyatakan struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal, maka hipotesis ditolak. Hal ini ditunjukkan dengan nilai  $-t_{hitung} > -t_{tabel}$  yaitu  $-1,756 > -1,69726$  serta nilai signifikan sebesar 0,089 lebih besar dari 0,05. Hipotesis kedua yang menyatakan pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal, maka hipotesis ditolak. Hal ini ditunjukkan dengan nilai  $t_{hitung} \leq t_{tabel}$  yaitu  $0,422 \leq 1,69726$  serta nilai signifikan sebesar 0,676 lebih besar dari 0,05. Hipotesis ketiga yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif

terhadap struktur modal, maka hipotesis diterima. Hal ini ditunjukkan dengan nilai  $-t_{hitung} < -t_{tabel}$  yaitu  $-5,699 < -1,69726$  serta nilai signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hipotesis keempat yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, maka hipotesis ditolak. Hal ini ditunjukkan dengan nilai  $-t_{hitung} > -t_{tabel}$  yaitu  $-0,958 > -1,69726$  serta nilai signifikan sebesar 0,346 lebih besar dari 0,05.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ardhy, Ronald. W. 2012. *Pengaruh Company Size, Business Risk, Rate Of Growth, Asset Structure, Profitability terhadap Capital Structure Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2009-2011*. Skripsi. Universitas Dian Nuswantoro.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi kedelapan, Erlangga. Jakarta.
- Diana, H. 2008. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ekonomi. Universitas Brawijaya.
- Dwiani, Septi. 2009. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi S1. Universitas Riau.
- Finanti, Friska. 2011. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 13, No. 2. Agustus, P . 199-128.
- Finky, Ung. V. 2013. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI periode 2008-2011*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa, Vol. 2, No. 2. Universitas Surabaya.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.
- Hadianto, Bram. 2008. *Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Indonesia Periode 2000-2006: Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order*. Jurnal Management, Vol.7. No.2.
- Hapsari, Indri. L. 2010. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek*

*Indonesia Periode 2006-2008 (Studi Kasus pada Sektor Automotive and Allied Product)*. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang. P. 27-28.

Hardiningsih, P. dan Oktaviani, R.M., 2012. *Determinants of Debt Policy (in Agency Theory and Pecking Order Theory)*, *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Vol. 1, No. 1, hal. 11-24 , Universitas Stikubank.

Helsi. 2010. *Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)*. Skripsi S1. Universitas Riau.

Hestuningrum. R.D., “*Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pemanufakturan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia*”. Universitas Diponegoro.

Joni dan Lina. 2010. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12. No. 2, Agustus, P. 81-96.

Kartika, Andi. 2009. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 1, No.2, Agustus 2009. P. 105-122.

Kusumaningrum, E.A., 2012, *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar di BEI Tahun 2005-2009)*.

Martono dan Harjito, Agus. 2004. *Manajemen Keuangan*. Ekonisia Kampus FE UII. Yogyakarta.

Myers, S.C., dan N. S. Maljuf. 1984. “Corporate Financing and Investment Decision When Firm Have Information, Investor Do Not Have.” *Journal of Financial Economics* 13: 187-221.

Nikolaos *et al.* 2007. *How Firm Characteristics Affect Capital Structure : an Empirical Study*, *Managerial Finance*, Vol. 33, No. 5, P. 321-322.

Nugraha, Prayudhi. 2012. *Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur periode 2009-2011*. *Jurnal Fakultas Ekonomi*.

Nuraeni, 2009. *Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal yang Listing di BEI periode 2004-2008*. Skripsi S1. Universitas Yudharta Pasuruan.

- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. BPFE. Jogjakarta
- Sari, D.V., 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010*. Diponegoro Journal of Management, Vol. 2, No. 3, P. 1.
- Sartono, Agus 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. BPFE: Yogyakarta.
- Seftiane dan Handayani, R., 2011, *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 13, No. 1*.
- Se. Tin. 2004. “*Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal*”. Jurnal ilmiah akuntansi, Mei 2004, Vol 3 No.2
- Setiawan, Rahmat. 2006. “*Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dalam Perspektif Packing Order Theory Studi pada Industri Makanan dan Minuman di BEJ*”. Majalah Ekonomi, Desember 2006, Tahun XVI, No 3.
- Yusrianti, H. 2013. *Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Struktur Aseets, dan Growth Oppurtinity Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang telag Go Public di Bursa Efek Indonesia*. Laporan Penelitian Dana. Fakultas Ekonomi. Unsri.