

Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Tjong Se Fung
Manajemen, Universitas Buddhi Dharma, Banten, Indonesia

Abstrak

Tujuan penulisan penelitian ini untuk mencari pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah perusahaan yang terdaftar di BEI. Sampel yang dipilih adalah perusahaan pada industri manufaktur yang menghasilkan makanan dan minuman yang memenuhi kriteria pemilihan sampel. Teknik pengambilan sampel yang dilakukan penulis adalah dengan menggunakan teknik pengambilan sampel Non-Probabilitas yaitu metode *purposive sampling*. Dalam metode *purposive sampling* digunakan pengambilan sampel yang dilaksanakan dengan cara menerapkan beberapa kriteria tertentu.

Hasil penelitian ini banyaknya data untuk tiap variabel adalah 40 data. profitabilitas memiliki nilai minimum 3,1, nilai maksimum 55,74, rata-rata 14,87525, dan deviasi standar 14,37525. Variabel pertumbuhan memiliki nilai minimum -39,88, nilai maksimum 204,9000, rata-rata 23,90393, dan deviasi standar 44,23605. Variabel ukuran memiliki nilai minimum 5,128522, nilai maksimum 7,021629, rata-rata 6,027458, dan deviasi standar 0,425087. Variabel struktur aktiva memiliki nilai minimum 12,76266, nilai maksimum 62,02761, rata-rata 37,1936, dan deviasi standar 13,01741. Variabel struktur modal memiliki nilai minimum 16,26130, nilai maksimum 89,39641, rata-rata 48,22255, dan deviasi standar 16,22693. Yang menghasilkan persamaan sebagai berikut: $Y = 182,4051 - 1,104207X_1 + 0,025534X_2 - 17,80229X_3 - 0,297499X_4$

Kata kunci : Profitabilitas, Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Abstract

The purpose of this research is to look for the effect of Profitability, Growth, Company Size, and Asset Structure on Capital Structure in Manufacturing Industries Listed on the Indonesia Stock Exchange. The method of data collection in this study which is a population are companies listed on the IDX. The sample chosen is a company in the manufacturing industry that produces food and beverages that meet the sample selection criteria. The sampling technique used by the author is to use the Non-Probability sampling technique, namely the purposive sampling method. In the purposive sampling method, sampling is carried out by applying certain criteria.

The results of this study the amount of data for each variable is 40 data. profitability has a minimum value of 3.1, a maximum value of 55.74, an average of 14.87525, and a standard deviation of 14.37525. The growth variable has a minimum value of -39.88, a maximum value of 204.9000, an average of 23.90393, and a standard deviation of 44.23605. The size variable has a minimum value of 5.128522, the maximum value is 7.021629, the average is 6.027458, and the standard deviation is 0.425087. Asset structure variables have a minimum value of 12.76266, a maximum value of 62.02761, an average of 37.1936, and a standard deviation of 13.01741. The capital structure variable has a minimum value of 16,26130, a maximum value of 89,39641, an average of 48,22255, and a standard deviation of 16,22693. Which produces the following equation: $Y = 182,4051 - 1,104207X1 + 0,025534X2 - 17,80229X3 - 0,297499X4$

Keywords: *Profitability, Growth, Company Size, Asset Structure and Capital Structure*

PENDAHULUAN

Perkembangan sektor manufaktur merupakan salah satu industri yang cukup menarik untuk dianalisis karena perusahaan yang ada di industri ini menggunakan kebijakan struktur modal yang berbeda dalam hal proporsi pendanaan. Struktur modal telah menjadi salah satu faktor pertimbangan yang penting dalam keuangan perusahaan. Struktur modal sangat dipengaruhi perkembangan pasar saham. Keberadaan pasar saham telah memberikan kesempatan pada perusahaan untuk meningkatkan sumber dananya. Keputusan manajemen mengenai sumber pendanaan melalui pasar saham yaitu mengenai pemilihan pendanaannya antara hutang dan ekuitas, tercermin dalam struktur modalnya. Indonesia sebagai negara yang sedang berkembang menunjukkan fenomena yang cukup menarik, yaitu adanya tingkat hutang yang tinggi pada perusahaan-perusahaan di Indonesia.

Masalah dalam struktur modal adalah proporsi struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang diperkirakan akan menghasilkan biaya modal rata-rata tertimbang yang paling rendah yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal yang terlalu tinggi dapat mengakibatkan perusahaan menanggung beban biaya hutang yang terlalu tinggi, sedangkan struktur modal yang terlalu rendah artinya perusahaan tidak memanfaatkan pendanaan hutang yang dapat menghemat pajak.

Huang dan Song (2001) menyimpulkan bahwa proporsi hutang (*leverage*) bertambah sejalan dengan *firm size*, *fixed asset* dan berkurang dengan bertambahnya profitabilitas. Menurut Frydenberg (2004) hanya *Fixed asset* yang memiliki

signifikansi ekonomis yang diukur berdasarkan elastisitas antara hutang dan *fixed asset*. Variabel lainnya signifikan secara statistik tetapi tidak memiliki dampak terhadap elastisitas. Menurut Damayanti (2013) secara parsial maupun simultan variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan, peluang bertumbuh dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Menurut Sartono (2010) "profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri". Menurut Tita (2011) "pertumbuhan mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang". Ukuran perusahaan adalah "indikator kemampuan perusahaan dalam mengambil peluang bisnis" (Steven dan Lina. 2011). "Struktur aktiva adalah aktiva perusahaan yang harus dibelanjai" (Intan. 2012). Penelitian ini mengacu kepada variabel dalam penelitian Damayanti (2013).

Adapun tujuan penelitian yang dilakukan oleh penulis adalah untuk: mengungkapkan dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal, mengungkapkan dan menganalisis pengaruh pertumbuhan terhadap struktur modal, mengungkapkan dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal, mengungkapkan dan menganalisis pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal, mengungkapkan dan menganalisis pengaruh profitabilitas, pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva terhadap struktur modal.

LANDASAN TEORI

Profitabilitas

Menurut Gitman (2003) Profitabilitas adalah "*a measurement that evaluates the company's profits based on sales levels, asset levels, and the owner's investment*" yaitu ukuran yang mengevaluasi keuntungan perusahaan berdasarkan tingkat penjualan, tingkat aset, dan investasi pemilik, menurut Keown, Martin, Petty, dan Scott (2002) profitabilitas: "*measure earnings compared with the level of sales, the amount of assets, and investment owners*" yaitu mengukur laba perusahaan dibandingkan dengan tingkat penjualan, besarnya aset, dan investasi pemilik. Tanpa laba, perusahaan tidak dapat menarik modal dari luar. Menurut Sartono (2010) "profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri". Menurut Dedi, Witarsa, dan Warneri (2012) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya.

Menurut Manurung, Gusnardi, dan Rina (2013) profitabilitas yang tinggi akan menggambarkan efektivitas manajemen dalam mengelola perusahaan dalam menghasilkan laba. Apabila efektivitas dan efisiensi penggunaan modal dapat dicapai, maka terdapat kemungkinan perusahaan menghasilkan laba yang besar.

Menurut Nurita (2012):

"Profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang".

Pertumbuhan

Menurut Kallapur dan Trombley (1999) "*company's growth is proxied by the value of the company, including the growth of assets and equity*" pertumbuhan perusahaan diproksikan dengan nilai perusahaan yang meliputi pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Menurut Tita (2011) "pertumbuhan mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang". Menurut Tita (2011) "pertumbuhan merupakan perubahan total penjualan perusahaan".

Berdasarkan definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan adalah manifestasi keberhasilan investasi masa lalu yang diukur berdasarkan perubahan total penjualan perusahaan.

Menurut Nurita (2012):

"Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, dalam hubungannya dengan *leverage*, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur. Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai deviden tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar *R&D cost*-nya maka berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh".

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah "indikator kemampuan perusahaan dalam mengambil peluang bisnis" (Steven dan Lina. 2011). "Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar perusahaan yang dapat dinyatakan dalam total aktiva, penjualan, dan kapitalisasi pasar" (Ardi dan Lana. 2007). "Ukuran perusahaan merupakan variabel penduga yang banyak digunakan untuk menjelaskan variasi pengungkapan dalam laporan tahunan perusahaan" (Indah dan Rahmawati. 2008).

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya asset perusahaan. Ukuran Perusahaan menurut Intan (2012)

"Menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan dari total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan rata-rata total aktiva. Ukuran besar kecilnya perusahaan ini diukur melalui logaritma natural dari total aset (\ln total aset). Total aset dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan".

Struktur Aktiva

"Struktur aktiva adalah aktiva perusahaan yang harus dibelanjai" (Intan. 2012). Menurut Huang dan Song (2002) struktur aktiva adalah "*the relative proportion*

of fixed assets to total assets owned by the company” yaitu proporsi besarnya aktiva tetap relatif terhadap total aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Pathak (2010) struktur aktiva adalah “*characteristics that assets can be used as collateral to cover the debt*” yaitu karakteristik bahwa suatu aset dapat digunakan sebagai jaminan untuk menutup hutang.

Teori struktur modal menyatakan bahwa bentuk aset yang dimiliki oleh perusahaan mempengaruhi pilihan terhadap struktur modalnya (Wiwit, 2008). *Asset* yang dapat dijamin merupakan *asset* yang diminta oleh kreditor sebagai jaminan atas pinjaman. Wiwit (2008) menyatakan bahwa tanpa adanya *asset* yang dapat dijamin, biaya pinjaman cenderung menjadi tinggi (kreditor dapat meminta bunga pembayaran hutang yang tinggi).

Struktur Modal

Menurut Weston dan Bringham (1990) struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah: “*Permanent financing consisting of long-term debt, preferred stock, and stockholders' equity*”. Yang artinya adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Menurut Bringham dan Houston (2009) struktur modal adalah “*the relative mix of equity and debt in the long-term financing structure of a company*” yang artinya adalah bauran relatif ekuitas dan hutang dalam struktur pendanaan jangka panjang suatu perusahaan. Struktur modal dapat diartikan sebagai “pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri” (Nurita, 2012).

Berdasarkan definisi tersebut maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham yang menggambarkan perimbangan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Menurut Weston dan Bringham (1990): “*designated capital structure is the mix of debt, preferred stock, common stock that the company's desire. Optimal capital structure combines equity in order to maximizes company's stock price*” yang artinya struktur modal yang ditargetkan adalah bauran atau perpaduan dari utang, saham preferen, saham biasa yang dikehendaki perusahaan dalam struktur modalnya. Struktur modal yang optimal adalah gabungan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan. Struktur modal adalah hasil atau akibat dari keputusan pendanaan (*financing decision*) yang intinya memilih apakah menggunakan utang atau ekuitas untuk mendanai operasi perusahaan.

Menurut Intan (2012) Ada beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan sehubungan dengan struktur modal, yaitu:

“Pertama adalah risiko bisnis perusahaan, atau tingkat risiko yang terkandung pada aktiva perusahaan apabila ia tidak menggunakan utang. Semakin besar risiko bisnis perusahaan, semakin rendah rasio utangnya yang optimal. Faktor kunci yang kedua adalah posisi pajak perusahaan, alasan utama yang menggunakan utang adalah karena biaya bunga dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak, sehingga menurunkan biaya utang yang sesungguhnya, akan tetapi jika sebagian besar dari pendapatan perusahaan telah terhindar dari pajak karena penyusutan yang dipercepat atau kompensasi kerugian, maka tarif pajaknya akan rendah (apabila pajak bersifat progresif) dan keuntungan-keuntungan akibat penggunaan utang

juga akan mengecil. Faktor ketiga adalah fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang masuk akal dalam keadaan yang kurang menguntungkan”.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah perusahaan yang terdaftar di BEI. Sampel yang dipilih adalah perusahaan pada industri manufaktur yang menghasilkan makanan dan minuman yang memenuhi kriteria pemilihan sampel. Teknik pengambilan sampel yang dilakukan penulis adalah dengan menggunakan teknik pengambilan sampel Non-Probabilitas yaitu metode *purposive sampling*. Dalam metode *purposive sampling* digunakan pengambilan sampel yang dilaksanakan dengan cara menerapkan beberapa kriteria tertentu (Wibisono, 2003). Kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

- a. Terdaftar dalam BEI.
- b. Termasuk ke dalam perusahaan manufaktur produksi makanan dan minuman yang berjumlah 16 perusahaan.
- c. Memiliki laporan keuangan lengkap periode tahun 2008 sampai dengan 2012 sebanyak 10 perusahaan.

Dalam penelitian ini yang menjadi sampel adalah:

- PT Akasha Wira International
- PT Cahaya Kalbar
- PT Delta Djakarta
- PT Mayora Indah
- PT Multi Bintang Indonesia
- PT Prasadha Aneka Niaga
- PT Sekar Laut
- PT Siantar Top
- PT Tiga Pilar Sejahtera Food
- PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Co

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dilakukan secara sekunder yaitu dari laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan yang terdaftar di dalam BEI (Wibisono, 2003). Data yang diambil dalam penelitian ini adalah:

1. Data profitabilitas periode tahun 2008 sampai dengan tahun 2012 yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan melalui situs www.idx.co.id.
2. Data pertumbuhan periode tahun 2008 sampai dengan tahun 2012 yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan melalui situs www.idx.co.id.
3. Data ukuran perusahaan periode tahun 2008 sampai dengan tahun 2012 merupakan hasil dari logaritma penjualan yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan melalui situs www.idx.co.id.
4. Data struktur aktiva periode tahun 2008 sampai dengan tahun 2012 merupakan rasio dari *fixed assets* dengan *total assets* yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan melalui situs www.idx.co.id.

Data struktur modal periode tahun 2008 sampai dengan tahun 2012 merupakan rasio *total debt* terhadap *total assets* yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan melalui situs www.idx.co.id.

Operasionalisasi Variabel

Variabel	Definisi	Indikator	Skala Pengukuran
Profitabilitas	Ukuran yang mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan	$ROA = \frac{EBIT}{Total\ Assets}$	Rasio
Pertumbuhan	Manifestasi keberhasilan investasi masa lalu yang diukur berdasarkan perubahan total penjualan perusahaan	$Growth = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}}$	Rasio
Ukuran Perusahaan	Indikator kemampuan perusahaan dalam mengambil peluang bisnis dan besar perusahaan	$Firm\ Size = Ln (net\ Sales)$	Rasio
Struktur Aktiva	Karakteristik suatu aset dapat digunakan sebagai jaminan untuk menutup hutang	$Tangibility = \frac{Fixed\ Assets}{Total\ Assets}$	Rasio
Struktur Modal	Pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham	$Debt\ Ratio = \frac{Total\ Debt}{Total\ Assets}$	Rasio

Sumber: Huang dan Song. (2002), Frydenberg (2004), dan Pathak (2010).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Data

Analisis regresi data panel di dalam penelitian ini menggunakan pendekatan dengan tingkat signifikansi 0,05 (Widarjono. 2010).

1. Chow Test

Untuk mengetahui model data panel yang digunakan di antara model *common effect model* atau *fixed effect model* maka dilakukan *Chow test*. Apabila nilai *p-value* lebih besar dari 0,05 maka *common effect model* lebih tepat digunakan sebagai persamaan regresi data panel, tapi apabila nilai *p-value* lebih kecil daripada 0,05 maka *fixed effect model* lebih tepat digunakan sebagai persamaan regresi data panel. Berikut adalah hasil *Chow test*:

Tabel.1
Chow Test

Redundant Fixed Effects Tests

Pool: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	14.006132	(9,26)	0.0000
Cross-section Chi-square	70.645879	9	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: DEBT?

Method: Panel Least Squares

Date: 06/01/14 Time: 15:45

Sample: 2009 2012

Included observations: 4

Cross-sections included: 10

Total pool (balanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	20.31285	39.55632	0.513517	0.6108
ROA?	0.148402	0.188132	0.788820	0.4355
GROWTH?	-0.018691	0.064836	-0.288277	0.7748
SIZE?	3.013198	6.461866	0.466305	0.6439
TANGIBILITY?	0.214742	0.217400	0.987778	0.3300
R-squared	0.059974	Mean dependent var		48.22255
Adjusted R-squared	-0.047458	S.D. dependent var		16.22693
S.E. of regression	16.60752	Akaike info criterion		8.574057
Sum squared resid	9653.341	Schwarz criterion		8.785167
Log likelihood	-166.4811	Hannan-Quinn criter.		8.650388
F-statistic	0.558249	Durbin-Watson stat		0.482009
Prob(F-statistic)	0.694395			

Berdasarkan tabel 1 nilai *p-value* sebesar 0,0000 artinya model yang layak digunakan adalah *fixed effect model*.

2. Hausman Test

Untuk mengetahui model data panel yang digunakan di antara *random effect model* atau *fixed effect model* maka dilakukan Hausman test. Apabila nilai *p-value* lebih besar dari 0,05 maka *fixed effect model* lebih tepat digunakan sebagai persamaan regresi data panel, tapi apabila nilai *p-value* lebih kecil daripada 0,05 maka *random effect model* lebih tepat digunakan sebagai persamaan regresi data panel. Berikut adalah hasil Hausman test:

Tabel. 2
Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test

Pool: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	7.825568	4	0.0982

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
ROA?	-1.104207	-0.458797	0.073589	0.0174
GROWTH?	0.025534	-0.001157	0.000220	0.0722
SIZE?	-17.802286	-8.224124	38.334993	0.1219
TANGIBILITY?	-0.297499	-0.135087	0.011838	0.1355

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: DEBT?

Method: Panel Least Squares

Date: 06/01/14 Time: 15:46

Sample: 2009 2012

Included observations: 4

Cross-sections included: 10

Total pool (balanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	182.4051	66.69224	2.735028	0.0111
ROA?	-1.104207	0.397990	-2.774455	0.0101
GROWTH?	0.025534	0.041805	0.610799	0.5466
SIZE?	-17.80229	10.62880	-1.674910	0.1059
TANGIBILITY?	-0.297499	0.247535	-1.201850	0.2403

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.839264	Mean dependent var	48.22255
Adjusted R-squared	0.758897	S.D. dependent var	16.22693
S.E. of regression	7.967796	Akaike info criterion	7.257910
Sum squared resid	1650.630	Schwarz criterion	7.849018
Log likelihood	-131.1582	Hannan-Quinn criter.	7.471636

F-statistic	10.44279	Durbin-Watson stat	1.634301
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan tabel 2 nilai *p-value* sebesar 0,0982 artinya model yang layak digunakan adalah *fixed effect model*.

3. Uji Multikolinearitas

Berikut adalah output EViews mengenai uji multikolinearitas:

Tabel.3

Output EViews Mengenai Uji Multikolinearitas

	ROA	GROWTH	SIZE	TANGIBILITY
ROA	1.000000	-0.015263	0.171046	-0.037732
GROWTH	-0.015263	1.000000	0.179181	-0.338741
SIZE	0.171046	0.179181	1.000000	-0.086931
TANGIBILITY	-0.037732	-0.338741	-0.086931	1.000000

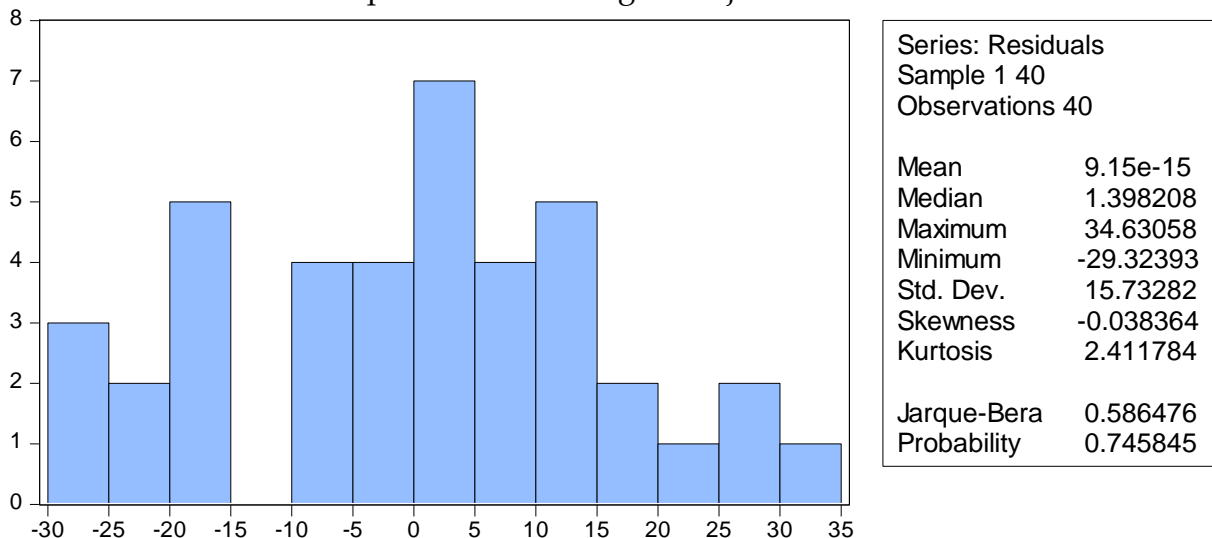
Berdasarkan tabel 3 nilai koefisien korelasi antar variabel independen kurang dari 0,8 oleh karena itu tidak terdapat multikolinearitas antar variabel independen.

4. Uji Normalitas

Berikut adalah output EViews mengenai uji normalitas:

Tabel.4

Output EViews Mengenai Uji Normalitas



Berdasarkan tabel 4 nilai koefisien Jarque-Bera probability lebih besar dari 0,05 oleh karena itu residual model terdistribusi normal.

5. Analisis regresi data panel

Berikut adalah output EViews mengenai persamaan regresi data panel:

Tabel. 5

Output EViews Mengenai Persamaan Regresi Data Panel

Dependent Variable: DEBT?

Method: Pooled Least Squares

Date: 06/01/14 Time: 15:44
 Sample: 2009 2012
 Included observations: 4
 Cross-sections included: 10
 Total pool (balanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	182.4051	66.69224	2.735028	0.0111
ROA?	-1.104207	0.397990	-2.774455	0.0101
GROWTH?	0.025534	0.041805	0.610799	0.5466
SIZE?	-17.80229	10.62880	-1.674910	0.1059
TANGIBILITY?	-0.297499	0.247535	-1.201850	0.2403
Fixed Effects (Cross)				
_ADES--C	-2.641297			
_CEKA--C	-2.925528			
_DLTA--C	-25.53601			
_MYOR--C	20.71716			
_MLBI--C	69.01315			
_PSDN--C	-6.984875			
_SKLT--C	-22.52600			
_STTP--C	-13.19728			
_AISA--C	-2.542778			
_ULTJ--C	-13.37656			

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.839264	Mean dependent var	48.22255
Adjusted R-squared	0.758897	S.D. dependent var	16.22693
S.E. of regression	7.967796	Akaike info criterion	7.257910
Sum squared resid	1650.630	Schwarz criterion	7.849018
Log likelihood	-131.1582	Hannan-Quinn criter.	7.471636
F-statistic	10.44279	Durbin-Watson stat	1.634301
Prob(F-statistic)	0.000000		

Persamaan regresi linier berganda hasil penelitian adalah sebagai berikut:

$$Y = 182,4051 - 1,104207X_1 + 0,025534X_2 - 17,80229X_3 - 0,297499X_4$$

Dimana :

- Y : Struktur modal
 a : Nilai intersep (*konstanta*)
 b₁- b₄ : Koefisien regresi linier
 X₁ : Profitabilitas
 X₂ : Pertumbuhan
 X₃ : Ukuran Perusahaan

X_4 : Struktur aktiva

Dari persamaan yang diatas, dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- a. Nilai Konstanta
 $a = 182,4051$. Konstanta sebesar 182,4051 berarti bahwa variabel struktur modal sebesar 182,4051 apabila *score* variabel independen sama dengan nol.
- b. *Konstanta tiap perusahaan*
 Nilai konstanta untuk ADES adalah -2,6413; untuk CEKA -2,9255; untuk DLTA -25,5360; untuk MYOR 20,7172; untuk MLBI 69,0132; untuk PSDN -6,9849; untuk SKLT -22,5260; untuk STTP -13,1973; untuk AISA -2,5428; untuk ULTJ -13,3766. Nilai ini adalah besarnya variabel struktur modal apabila *score* variabel independen sama dengan nol untuk tiap perusahaan.
- c. *Score Profitabilitas (b_1)*
 $b = -1,104207$. Koefisien Regresi X_1 (b_1) sebesar -1,104207 merupakan penaksir parameter variabel profitabilitas. Nilai ini menunjukkan apabila *score* profitabilitas meningkat 1 satuan, maka struktur modal akan berkurang sebesar 1,104207 satuan dengan asumsi tidak ada faktor lain yang mempengaruhi.
- d. *Score Pertumbuhan (b_2)*
 $b = 0,025534$. Koefisien Regresi X_2 (b_2) sebesar 0,025534 merupakan penaksir parameter variabel pertumbuhan. Nilai ini menunjukkan apabila *score* pertumbuhan meningkat 1 satuan, maka struktur modal akan meningkat sebesar 0,025534 satuan dengan asumsi tidak ada faktor lain yang mempengaruhi.
- e. *Score Ukuran perusahaan (b_3)*
 $b = -17,80229$. Koefisien Regresi X_3 (b_3) sebesar -17,80229 merupakan penaksir parameter variabel ukuran perusahaan. Nilai ini menunjukkan apabila *score* ukuran perusahaan meningkat 1 satuan, maka struktur modal akan berkurang sebesar 17,80229 satuan dengan asumsi tidak ada faktor lain yang mempengaruhi.
- f. *Score struktur aktiva (b_3)*
 $b = -0,297499$. Koefisien Regresi X_3 (b_3) sebesar -0,297499 merupakan penaksir parameter variabel struktur aktiva. Nilai ini menunjukkan apabila *score* struktur aktiva meningkat 1 satuan, maka struktur modal akan berkurang sebesar 0,297499 satuan dengan asumsi tidak ada faktor lain yang mempengaruhi.

6. Pengujian Hipotesis

a. Uji t

Uji t dilakukan untuk menguji pengaruh tiap variable independen terhadap variabel dependen secara parsial. Uji t dilakukan dengan membandingkan nilai sig pada tabel *coefficient* pada output EVIEWS dengan nilai tingkat signifikansi atau α (alpha). Berikut adalah tabel Output EVIEWS:

Tabel 6
Output EVIEWS

Dependent Variable: DEBT?
 Method: Pooled Least Squares
 Date: 06/01/14 Time: 15:44
 Sample: 2009 2012
 Included observations: 4
 Cross-sections included: 10
 Total pool (balanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	182.4051	66.69224	2.735028	0.0111
ROA?	-1.104207	0.397990	-2.774455	0.0101
GROWTH?	0.025534	0.041805	0.610799	0.5466
SIZE?	-17.80229	10.62880	-1.674910	0.1059
TANGIBILITY?	-0.297499	0.247535	-1.201850	0.2403
Fixed Effects (Cross)				
_ADES--C	-2.641297			
_CEKA--C	-2.925528			
_DLTA--C	-25.53601			
_MYOR--C	20.71716			
_MLBI--C	69.01315			
_PSDN--C	-6.984875			
_SKLT--C	-22.52600			
_STTP--C	-13.19728			
_AISA--C	-2.542778			
_ULTJ--C	-13.37656			

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.839264	Mean dependent var	48.22255
Adjusted R-squared	0.758897	S.D. dependent var	16.22693
S.E. of regression	7.967796	Akaike info criterion	7.257910
Sum squared resid	1650.630	Schwarz criterion	7.849018
Log likelihood	-131.1582	Hannan-Quinn criter.	7.471636
F-statistic	10.44279	Durbin-Watson stat	1.634301
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output EVIEWS

- 1) Hipotesis 1
 Ho: Tidak ada pengaruh yang signifikan profitabilitas terhadap struktur modal
 Ha: Ada pengaruh yang signifikan profitabilitas terhadap struktur modal

Berdasarkan Tabel 6 nilai sig untuk variabel profitabilitas adalah 0,0101 lebih kecil daripada α (0,05). Artinya ada pengaruh yang signifikan profitabilitas terhadap struktur modal dengan tingkat keyakinan 95%.

2) Hipotesis 2

Ho: Tidak ada pengaruh yang signifikan pertumbuhan terhadap struktur modal .

Ha: Ada pengaruh yang signifikan pertumbuhan terhadap struktur modal .

Berdasarkan Tabel 6 nilai sig untuk variabel pertumbuhan adalah 0,5466 lebih besar daripada α (0,05). Artinya tidak ada pengaruh yang signifikan pertumbuhan terhadap struktur modal dengan tingkat keyakinan 95%.

3) Hipotesis 3

Ho: Tidak ada pengaruh yang signifikan ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

Ha: Ada pengaruh yang signifikan ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

Berdasarkan Tabel 6 nilai sig untuk variabel ukuran perusahaan adalah 0,1059 lebih besar daripada α (0,05). Artinya tidak ada pengaruh yang signifikan ukuran perusahaan terhadap struktur modal dengan tingkat keyakinan 95%.

4) Hipotesis 4

Ho: Tidak ada pengaruh yang signifikan struktur aktiva terhadap struktur modal.

Ha: Ada pengaruh yang signifikan struktur aktiva terhadap struktur modal.

Berdasarkan Tabel 4.5 nilai sig untuk variabel struktur aktiva adalah 0,2403 lebih besar daripada α (0,05). Artinya tidak ada pengaruh yang signifikan struktur aktiva terhadap struktur modal dengan tingkat keyakinan 95%.

b. Uji F

Ho: Tidak ada pengaruh yang signifikan profitabilitas, pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva terhadap struktur modal.

Ha: Ada pengaruh yang signifikan profitabilitas, pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva terhadap struktur modal.

Berdasarkan Tabel 6, Besarnya sig dengan menggunakan pendekatan F adalah 0,000000 lebih kecil daripada α (0,05). Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama ada pengaruh yang signifikan profitabilitas, pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva terhadap struktur modal.

7. Koefisien Determinasi

Berdasarkan tabel 4.7 besarnya koefisien determinasi adalah 0,758897 artinya sebesar 75,8897% variasi struktur modal dapat dijelaskan oleh variasi profitabilitas, pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva. Sisanya sebesar 24,1103% dijelaskan oleh variabel lain.

Pembahasan

Subyek dalam penelitian ini adalah 10 perusahaan yang terdaftar di dalam industri *food and baverage* pada BEI yaitu ADES, CEKA, DLTA, MYOR, MLBI, PSDN,

SKLT, STTP, AISA, dan ULTJ. Obyek dalam penelitian ini adalah profitabilitas, pertumbuhan, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan struktur modal.

Banyaknya data untuk tiap variabel adalah 40 data. profitabilitas memiliki nilai minimum 3,1, nilai maksimum 55,74, rata-rata 14,87525, dan deviasi standar 14,37525. Variabel pertumbuhan memiliki nilai minimum -39,88, nilai maksimum 204,9000, rata-rata 23,90393, dan deviasi standar 44,23605. Variabel ukuran memiliki nilai minimum 5,128522, nilai maksimum 7,021629, rata-rata 6,027458, dan deviasi standar 0,425087. Variabel struktur aktiva memiliki nilai minimum 12,76266, nilai maksimum 62,02761, rata-rata 37,1936, dan deviasi standar 13,01741. Variabel struktur modal memiliki nilai minimum 16,26130, nilai maksimum 89,39641, rata-rata 48,22255, dan deviasi standar 16,22693.

Hasil uji Chow menyatakan bahwa model regresi data panel yang tepat adalah *fixed effect model*. Hasil uji Hausman menyatakan bahwa model regresi data panel yang tepat adalah *fixed effect model*. Oleh karena itu model regresi data panel yang digunakan adalah *fixed effect model*. Yang menghasilkan persamaan sebagai berikut:

$$Y = 182,4051 - 1,104207X_1 + 0,025534X_2 - 17,80229X_3 - 0,297499X_4$$

Berdasarkan hasil uji hipotesis profitabilitas terhadap struktur modal dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal karena nilai sig untuk variabel profitabilitas adalah 0,0101 lebih kecil daripada α (0,05). Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Huang dan Song (2002) dan Pathak (2010) yang menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan profitabilitas terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi cenderung memanfaatkan laba ditahan untuk sumber pemodalannya sehingga dapat mengurangi pendanaan hutang yang dapat mengurangi struktur modal. Oleh karena itu semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin rendah struktur modal. Hal ini sesuai dengan *trade off theory*.

Berdasarkan hasil uji hipotesis pertumbuhan terhadap struktur modal dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh pertumbuhan terhadap struktur modal karena nilai sig untuk variabel pertumbuhan adalah 0,5466 lebih besar daripada α (0,05). Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Huang dan Song (2002), Frydenberg (2004), dan Pathak (2010) yang menyimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan pertumbuhan terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan oleh sampel yang dipilih berada di dalam satu industri oleh karena itu tiap perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan yang relatif sama sehingga tidak menjelaskan pengaruhnya terhadap perubahan struktur modal.

Berdasarkan hasil uji hipotesis ukuran perusahaan terhadap struktur modal dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal karena nilai sig untuk variabel ukuran perusahaan adalah 0,1059 lebih besar daripada α (0,05). Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Frydenberg (2004), dan Pathak (2010) yang menyimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan ukuran perusahaan terhadap struktur modal tetapi tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Huang dan Song (2002) yang menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Hasil ini disebabkan oleh ukuran perusahaan yang tidak menjamin besarnya pendanaan dari hutang selain itu ukuran perusahaan yang

berada di dalam satu industri memiliki ukuran perusahaan yang relatif sama. Penentu besarnya struktur modal lebih dapat dijelaskan oleh profitabilitas perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis, maka dapat disimpulkan:

1. Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi cenderung memanfaatkan laba ditahan untuk sumber pemodalannya sehingga dapat mengurangi pendanaan hutang yang mengurangi struktur modal.
2. Tidak terdapat pengaruh pertumbuhan terhadap struktur modal. Tingkat pertumbuhan tidak dapat menjelaskan perubahan struktur modal sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang berubah tidak selalu merubah sumber pendanaannya.
3. Tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan tidak dapat menjelaskan perubahan struktur modal. Ukuran perusahaan tidak dapat menentukan jenis sumber pendanaan yang lebih disukai.
4. Tidak terdapat pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal. Besarnya investasi pada perusahaan tidak dapat menjelaskan perilaku pendanaan perusahaan sehingga dapat disimpulkan bahwa besarnya investasi tidak selalu berasal dari sumber dana hutang.
5. Secara simultan terdapat pengaruh profitabilitas, pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva terhadap struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Ardi M. S. dan Lana Sularto. 2007. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan. *Proceeding PESAT*
- Brealey, R. A. and Myers, Stewart C. 2008. *Principle of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill.
- Brigham, E F dan Houston J F. 2009. *Fundamentals of Financial Management*. New York: South Western Cengage Learning.
- Damayanti. 2013. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Peluang Bertumbuh dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Perspektif Bisnis Vol 1 No 1*.
- Dedi S; Witarsa; dan Warneri. 2012. Pengaruh Rasio Utang terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Makanan dan Minuman Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Frydenberg, Stein. 2004. Determinants of Corporate Capital Structure of Norwegian Manufacturing Firms. *www.ssrn.com*
- Gitman, Lawrence J. 2003. *Principles of Managerial Finance, Tenth Edition*. Boston: Addison Wesley.
- Gujarati, Damodar. 2003. *Basic Econometrics, 4th Edition*. McGraw-Hill/Irwin.

- Huang, Samuel G H. and Song, Frank M. 2002. The Determinants of Capital Structure: Evidence from China. www.ssrn.com
- Indah Dewi Utami dan Rahmawati. 2008. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Ukuran Dewan Komisaris, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Dan Umur Perusahaan Terhadap *Corporate Social Responsibility Disclosure* Pada Perusahaan *Property* Dan *Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
- Intan Tresna Dewi. 2012. Pengaruh *Size dan Tangibility* Terhadap Struktur Modal Perusahaan Perbankan di Indonesia
- Kallapur, Sanjay dan Trombley, Mark A. 1999. The Association between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. *Journal of Business & Accounting*.
- Keown, Arthur J. et al. 2002. *Financial Management, Tenth Edition*. Upper Saddle River, New Jersey: Pearson Prentice-Hall, Inc.
- Manurung, E R T; Gusnardi; dan Rina S J. 2013. Pengaruh Likuiditas dan Solvabilitas terhadap Profitabilitas.
- Nurita. 2012. Analisis Pengaruh Profitabilitas, *Firm size, Non Debt Tax Shield, Dividend Payout Ratio* dan Likuiditas terhadap Struktur Modal.
- Pathak, Joy. 2010. What Determines Capital Structure of Listed Firms in India?. www.ssrn.com
- Rini D H dan Lely F T. 2009. Pengaruh profitabilitas terhadap dividend payout ratio pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Organisasi dan Manajemen Vol 5 No 2*.
- Ririn Vitriasari dan Iin Indarti. 2010. Pengaruh Stabilitas Penjualan, Struktur Aktiva dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Terhadap Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2009)
- Shubita, M F and Alsawalhah J M; Relationship between Capital Structure and Profitability. *International Journal of Business and Social Science Vol 3 No 16*.
- Sri H dan Agustono D R. 2009. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap manajemen laba. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol 11 No 1*.
- Steven dan Lina. 2011. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.
- Suharjo, Bambang. 2008. *Analisis Regresi Terapan dengan SPSS*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Tita Deitiana. 2011. Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan, dan Dividen terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol 13*.
- Velnampy, T and Niresh, J A. 2012. The Relationship between Capital Structure & Profitability. *Global Journal of Management and Business Research Vol 12 No 13*.
- Weston, J F and Brigham, E F. 1990. *Managerial Finance*. New Jearsey: Dryden Press.
- Wibisono, Dermawan. 2003. Riset Bisnis. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Widarjono, Agus. 2010. *Analisis Statistika Multivariat Terapan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Wiwit Apit Sulistiyowati. 2008. Penentuan Kebijakan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.