

**ANALISIS PENGARUH *SIZE, BUSINESS RISK, PROFITABILITY, LIQUIDITY, DAN ASSET STRUCTURE*
TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2013**

Nurainun Bangun*

Hartanto Susilo**

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara

Abstract: The purpose of this research is to examine the effect of size, business risk, profitability, liquidity, asset structure on company's capital structure which is measured by debt to equity ratio in manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange. This research used 192 data from manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange, selected using purposive sampling method, during the research period 2011 until 2013. Data were analyzed using multiple regression method. The result of this research indicates that business risk, profitability, and liquidity have significant effect on company's capital structure which is measured by debt to equity ratio. Meanwhile, size and asset structure have no significant effect on company's capital structure which is measured by debt to equity ratio.

Key words: Capital Structure, Size, Business Risk, Profitability, Liquidity, Asset Structure

**ANALISIS PENGARUH *SIZE*, *BUSINESS RISK*, *PROFITABILITY*, *LIQUIDITY*, DAN *ASSET STRUCTURE*
TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2013**

PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan suatu kegiatan bisnis yang sangat penting di dalam suatu perekonomian. Perusahaan dibangun dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan yang juga dapat dimanfaatkan juga di masa yang akan datang serta digunakan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang kepentingan perusahaan tersebut (*stakeholders*). Dalam tujuannya memperoleh keuntungan ini, perusahaan memerlukan berbagai faktor-faktor pendukung yang kuat, salah satunya mempunyai pengelolaan pembiayaan atau pendanaan yang sangat baik. Dengan demikian, perusahaan diharapkan dapat bersaing dengan perusahaan lain yang telah memberikan citra positif di dalam laporan keuangannya.

Salah satu keputusan pengelolaan pembiayaan atau pendanaan yang baik dapat dilihat dari struktur modal, yaitu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, baik hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek, saham preferen, dan saham biasa yang akan digunakan oleh perusahaan. Bagi banyak perusahaan, sumber pendanaan yang hanya berupa modal sendiri seringkali dirasa kurang. Hutang yang dikarenakan sifatnya tidak permanen dan lebih mudah untuk diadakan, seringkali menjadi bagian penting dalam struktur permodalan. Keputusan pengelolaan pembiayaan merupakan keputusan mengenai seberapa tingkat penggunaan hutang dibanding dengan ekuitas dalam membiayai investasi perusahaan. Tujuan keputusan pengelolaan pembiayaan adalah untuk menentukan tingkat struktur modal uang optimal, yaitu tingkat bauran utang dan ekuitas yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Dana yang tersedia pada struktur permodalan akan digunakan untuk mendanai investasi yang tersedia. Dalam melakukan investasi, perusahaan berusaha menciptakan nilai. Keputusan pengelolaan pembiayaan yang berhubungan dengan penentuan proporsi hutang menjadi penting karena berkaitan dengan kepentingan pemegang saham dan perbandingan antara total hutang jangka panjang terhadap ekuitas yang biasa diukur melalui *debt to equity ratio* (DER) yang dapat menyatakan struktur modal.

Penelitian ini menganalisis variabel *size*, *business risk*, *profitability*, *liquidity*, dan *asset structure*. Peneliti terdahulu atas variabel-variabel tersebut menunjukkan hasil yang berbeda.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Hasil penelitian Nuswandari (2013), Verena Sari dan Haryanto (2013), Indrajaya, Herlina dan Setiadi (2011), Seftianne dan Handayani (2011), Ratna Sari dan Saifudin (2012) serta Akinyomi dan Olagunju (2013) menyatakan bahwa *size* berpengaruh terhadap struktur perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten terhadap *Pecking Order Theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung memilih pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Perusahaan besar cenderung memiliki tingkat penjualan serta keuntungan yang lebih besar sehingga mereka memiliki dana cadangan yang lebih besar pula untuk memenuhi kebutuhan dana mereka. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010) menunjukkan bahwa *size* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Menurut Gitman (2009) dalam penelitian Seftianne dan Handayani (2011), risiko bisnis merupakan risiko dari perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya. Hasil penelitian Ratna Sari dan Saifudin (2012) dan Nuswandari (2013) menemukan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian Joni dan Lina (2010), Indrajaya, Herlina dan Setiadi (2011), dan Seftianne dan Handayani (2011) menunjukkan bukti bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Verena Sari dan Haryanto (2013) menyatakan bahwa profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas pengelolaan aset perusahaan yang merupakan perbandingan antara *earning after tax* dengan *total asset*. Hasil penelitian Joni dan Lina (2010), Indrajaya, Herlina dan Setiadi (2011), Akinyomi dan Olagunju (2013), dan Nuswandari (2013) menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian Seftianne dan Handayani (2011) dan Ratna Sari dan Saifudin (2012) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Likuiditas perusahaan adalah kekuatan perusahaan dalam melunasi kewajibannya yang jatuh tempo dalam jangka waktu pendek. Hasil penelitian Verena Sari dan Haryanto (2013) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian Seftianne dan Handayani (2011) dan Ratna Sari dan Saifudin (2012) menunjukkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Struktur aktiva mencerminkan dua komponen aktiva secara garis besar dalam komposisinya yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva-aktiva lain yang dapat direalisasikan menjadi uang kas atau dijual atau dikonsumsi dalam suatu periode akuntansi yang normal. Sedangkan aktiva tetap adalah aktiva berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dibangun lebih dahulu yang digunakan dalam operasi perusahaan, tidak dimasukkan untuk dijual dalam rangka kegiatan normal perusahaan dan mempunyai masa. Menurut penelitian Seftianne dan Handayani (2011) dan Verena Sari dan Haryanto (2013), struktur aktiva tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Menurut hasil penelitian Joni dan Lina (2010), Indrajaya, Herlina dan Setiadi (2011), Akinyomi dan Olagunju (2013) dan Ratna Sari dan Saifudin (2012) menyatakan bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara pendanaan jangka panjang perusahaan dengan modal sendiri. Terdapat beberapa teori yang mengungkapkan struktur modal, diantaranya adalah *Pecking Order Theory* dan *Trade Off Theory*.

Pecking Order Theory pertama kali dikenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961. Brealey, Myers, Allen (2011) menjelaskan *Pecking Order Theory* dengan menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan). Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Trade Off Theory merupakan model struktur modal yang mempunyai asumsi bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya *financial distress* (kesulitan keuangan) dan *agency cost* (biaya keagenan). *Trade Off Theory* merupakan model yang didasarkan pada pertukaran antara keuntungan dan kerugian penggunaan hutang.

Permasalahan yang dianalisis dapat dirumuskan sebagai berikut: (1) Apakah *size* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal?; (2) Apakah *business risk* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal?; (3) Apakah *profitability* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal?; (4) Apakah *liquidity* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal?; (5) Apakah *asset structure* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal?; (6) Apakah *size*, *business risk*, *profitability*, *liquidity*, dan *asset structure* secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal?

Berdasarkan perumusan masalah di atas, dapat dirumuskan hipotesis yang akan diuji kebenarannya dalam penelitian ini adalah:

- a. H1: *Size* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal
- b. H2: *Business Risk* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal

- c. H3: *Profitability* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal
- d. H4: *Liquidity* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal
- e. H5: *Asset Structure* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal
- f. H6: *Size, business risk, profitability, liquidity, dan asset structure* secara simultan memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

METODE

Pemilihan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2013. Penentuan anggota sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Adapun perusahaan yang menjadi sampel telah memenuhi kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan telah mendaftarkan sahamnya pada Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2009; (2) Perusahaan mendapatkan laba selama 5 tahun berturut-turut; (3) Perusahaan yang laporan keuangannya dilaporkan dalam rupiah; (4) Semua data yang dibutuhkan dalam penelitian lengkap.

Dari populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebesar 136 perusahaan, terpilih sebagai sampel sebanyak 64 perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda yang dilakukan dengan bantuan program pengolahan data statistik, yaitu *Statistical Package for Social Science (SPSS)*.

Sebelum pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik untuk mengetahui apakah model regresi layak dipakai untuk memprediksi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat, dimana meliputi:

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

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

1. Variabel Dependen

Variabel *capital structure* yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal. Struktur modal diprosikan dengan debt to equity ratio (DER). DER diukur dengan membandingkan antara hutang jangka panjang dengan ekuitas.

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Equity}}$$

2. Variabel Independen

a. Size

Variabel *Size* yang dimaksudkan di sini yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Variabel ini dilambangkan dengan X_1 . Menurut Paramu (2006) dalam Indrajaya, Herlina dan Setiadi (2011) diukur dengan logaritma natural dari *total assets*.

$$\text{Size} = \text{Ln}(\text{Total Assets})$$

b. Business Risk

Menurut Harjanti dan Tandelilin (2007) dalam Joni dan Lina (2010), variabel *Business Risk* diprosikan dengan menghitung logaritma dari standar deviasi laba bersih perusahaan. Namun atas rekomendasi dari mereka risiko bisnis dalam penelitian ini diprosikan dengan natural logaritma dari standar deviasi laba operasional perusahaan. Proxy ini diukur selama 3 tahun terakhir mulai periode (t-2) hingga periode (t). Variabel *Business Risk* dilambangkan dengan X_2 dan diukur dengan

$$\text{Business Risk} = \ln (\sigma_{EBIT})$$

c. Profitability

Variabel *Profitability* dilambangkan dengan X_3 yang diukur dengan cara membandingkan antara *Earning after tax* dengan *total asset*. Mengacu pada Hartono (2004) dalam Joni dan Lina (2010), rumus *Profitability* diprosikan dengan membandingkan antara pendapatan setelah pajak dengan total aktiva.

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

d. Liquidity

Variabel *Liquidity* dilambangkan dengan X_4 dan diukur dengan cara membandingkan antara total aktiva lancar dengan total kewajiban lancar perusahaan. (Ratna Furi dan Saifudin, 2012)

$$\text{Liquidity} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

e. Asset Structure

Variabel *asset structure* dilambangkan dengan X_5 . Struktur aktiva dihitung dengan membandingkan antara aktiva tetap dengan total aktiva. Mengacu pada penelitian Verena Sari dan Haryanto (2013), rumus *Asset Structure* sebagai berikut:

$$\text{Asset Structure} = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

**Tabel 1 Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Size	192	25,30840	32,99700	28,2029786	1,64827892
Business Risk	192	20,41130	29,57920	24,4283797	1,79061317
ROA	192	,00090	,41720	,1085458	,09114262
Liquidities	192	,14660	247,44410	3,6174094	17,75601995
Assets Structure	192	,08930	,99920	,4359245	,19234877
DER	192	,02670	5,06310	,8738984	,71796476
Valid N (listwise)	192				

Metode untuk menguji normalitas dalam penelitian ini adalah uji *One Sample Kolmogorov Smirnov (1-sample K-S)*. Data dinyatakan berdistribusi normal jika signifikansi lebih besar dari 0,05 (tingkat keyakinan 95%). Berdasarkan hasil uji normalitas tersebut dapat diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar 0,605. Oleh karena nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data variabel terdistribusi secara normal.

Nilai *VIF* dan *tolerance* pada model regresi ini tidak lebih besar dari 5 atau nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10, sehingga dinyatakan bebas dari multikolinearitas

Nilai *D-W* yang dihasilkan dari model regresi adalah 1,910. Oleh karena nilai *D-W* yang tidak lebih besar dari 2,1826 dan tidak lebih kecil dari 1,8174, maka dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini tidak terdapat autokorelasi

Nilai signifikansi untuk masing-masing variabel independen dalam uji heteroskedastisitas lebih dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak terdapat masalah heteroskedastisitas pada masing-masing variabel.

Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada tabel 2 berikut ini:

Tabel 2 Hasil Pengujian Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-2,333	,935		-2,496	,013
Size	-,038	,066	-,075	-,580	,563
Business Risk	,153	,065	,324	2,348	,020
ROA	-4,810	,709	-,518	-6,788	,000
Liquidities	-,015	,003	-,310	-4,815	,000
Assets Structure	-,459	,294	-,104	-1,562	,094

a. Dependent Variable: LGDER

Berdasarkan hasil tersebut, maka persamaan regresinya adalah sebagai berikut

:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + \varepsilon$$

$$Y = -2,333 - 0,38X_1 + 0,153X_2 - 4,810X_3 - 0,15X_4 - 0,459X_5 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = Struktur modal

a = konstanta

b₁-b₅ = koefisien regresi variabel bebas

X₁ = *Size*

X₂ = *Business Risk*

X₃ = *Profitability*

X₄ = *Liquidity*

X₅ = *Assets Structure*

ε = *error*

Pengujian Hipotesis

a. Pengujian hipotesis pertama (H1)

Dari tabel 2 tersebut dapat dilihat bahwa variabel *size* menghasilkan angka signifikan 0,563. Angka yang terbentuk lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 0,05. Hal ini berarti H₀₁ diterima dan H₁ ditolak, yaitu secara parsial *Size* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tingkat keyakinan 95%. Hasil penelitian ini konsisten terhadap *Pecking Order Theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung memilih pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Perusahaan besar

cenderung memiliki tingkat penjualan serta keuntungan yang lebih besar sehingga mereka memiliki dana cadangan yang lebih besar pula untuk memenuhi kebutuhan dana mereka. Akan tetapi, dari hasil penelitian menunjukkan bahwa *Size* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti, penelitian menyatakan bahwa *size* tidak berpengaruh terhadap struktur modal dengan nilai signifikan 0,563. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010). Penelitian ini menyatakan bahwa variabel *size* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Di lain sisi penelitian ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuswandari (2013) Verena Sari dan Haryanto (2013), Indrajaya, Herlina dan Setiadi (2011), Seftianne dan Handayani (2011), Ratna Sari dan Saifudin (2012) serta Akinyomi dan Olagunju (2013) yang menyatakan bahwa *size* berpengaruh terhadap struktur modal

b. Pengujian Hipotesis kedua (H2)

Variabel *Business risk* menghasilkan angka signifikan 0,020. Angka yang terbentuk lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 0,05. Hal ini berarti H02 ditolak dan H2 diterima, yaitu secara parsial *Business Risk* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tingkat keyakinan 95%. Hasil penelitian ini inkonsisten dengan *Trade-off theory* yang menyatakan bahwa semakin tinggi risiko bisnis maka probabilitas terjadinya *financial distress* akan semakin tinggi sehingga tingkat penggunaan hutang akan lebih rendah. Menurut Seftianne dan Handayani (2011), Investor yang memiliki sifat *risk seeker* akan lebih tertarik akan lebih tertarik kepada perusahaan dengan risiko yang tinggi karena perusahaan dengan risiko yang tinggi akan menghasilkan *return* yang tinggi pula.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa *business risk* berpengaruh terhadap struktur modal dengan nilai signifikan 0,020. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ratna Sari dan Saifudin (2012). Penelitian ini menyatakan bahwa variabel *business risk* mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Nuswandari (2013) dalam penelitiannya juga mengungkapkan bahwa variabel *business risk* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Di lain sisi penelitian ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010), Indrajaya, Herlina dan Setiadi (2011), Seftianne dan Handayani (2011) yang menyatakan bahwa *business risk* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

c. Pengujian hipotesis ketiga (H3)

Variabel *Profitability* menghasilkan angka signifikan 0,000. Angka yang terbentuk lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 0,05. Hal ini berarti H03 ditolak dan H3 diterima, yaitu secara parsial *Profitability* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tingkat keyakinan 95%. Menurut Nuswandari (2013), Perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi akan mengurangi hutang. Perusahaan cenderung mengalokasikan sebagian besar keuntungannya pada laba ditahan sehingga mengandalkan pendanaan internal dan relatif lebih rendah menggunakan hutang, Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory*.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa *Profitability* mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan nilai signifikan 0,000. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010), Indrajaya, Herlina dan Setiadi (2011), Akinyomi dan Olagunju (2013), serta Nuswandari (2013) yang juga menyatakan bahwa *profitability* berpengaruh terhadap struktur modal. Di lain sisi Seftianne dan Handayani (2011) dan Ratna Sari dan Saifudin (2012) mengungkapkan bahwa *profitability* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

d. Pengujian hipotesis keempat (H4)

Variabel *liquidity* menghasilkan angka signifikan 0,000. Angka yang terbentuk lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 0,05. Hal ini berarti H04 ditolak dan H4 diterima, yaitu secara parsial *liquidity* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tingkat keyakinan 95%. Menurut *Pecking Order Theory*, perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang lebih besar, sehingga perusahaan menggunakan dana internal dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa *liquidity* mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan nilai signifikan 0,000. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Verena Sari dan Haryanto (2013) yang juga menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh terhadap struktur modal. Di lain sisi penelitian ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011) serta Ratna Sari dan Saifudin (2012) yang menyatakan bahwa variabel *liquidity* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

e. Pengujian hipotesis kelima (H5)

Variabel *assets structure* menghasilkan angka signifikan 0,120. Angka yang terbentuk lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 0,05. Hal ini berarti H05 diterima dan Ha5 ditolak, yaitu secara parsial *asset structure* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tingkat keyakinan 95%. Menurut Verena Sari dan Haryanto (2013), pada umumnya perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang dikarenakan memiliki risiko yang lebih kecil sedangkan menurut hasil penelitian, struktur aktiva tidak dapat memprediksi nilai struktur modal karena perusahaan lebih cenderung menggunakan aktivitya untuk operasional perusahaan dan bukan untuk mengurangi risiko hutang.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa *assets structure* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan nilai signifikan 0,120. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011) dan Verena Sari dan Haryanto (2013) yang juga menyatakan bahwa *asset structure* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Di lain sisi Ratna Sari dan Saifudin (2012). juga mengungkapkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan juga berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, tetapi variabel pertumbuhan aset dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Di lain sisi penelitian ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010), Indrajaya, Herlina dan Setiadi (2011), Akinyomi dan Olagunju (2013), dan Ratna Furi dan Saifudin (2012) yang menyatakan bahwa variabel *asset structure* mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

f. Pengujian hipotesis keenam (Uji H6)

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel independen. Berdasarkan hasil pengujian, nilai signifikansi 0,000 di mana kurang dari tingkat signifikansi 0,05 artinya H0 ditolak, sehingga paling sedikit ada satu variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Hal ini juga berarti model regresi dapat dipakai untuk memprediksi pengaruh *size*, *business risk*, *profitability*, *liquidity*, dan *assets structure* terhadap struktur modal perusahaan.

g. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan hasil penelitian, nilai *adjusted* R^2 yaitu sebesar 0,26 yang berarti variasi variabel independen yang digunakan dalam model mampu menjelaskan sebesar 26% variasi variabel dependen, sedangkan sisanya sebesar 74% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari ketiga tahun tersebut, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *size* dan *asset structure* tidak mempengaruhi struktur modal yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013 sedangkan *business risk*, *profitability*, dan *liquidity* mempengaruhi struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

Saran dan Keterbatasan

Penelitian mempunyai keterbatasan seperti variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya terdiri dari lima variabel, yaitu *size*, *business risk*, *profitability*, *liquidity*, dan *assets structure*. Selain itu, pengukuran variabel independen dan dependen yang digunakan dalam penelitian hanya terbatas pada satu pengukuran. Keterbatasan lain yaitu karena perusahaan yang dijadikan sebagai subjek penelitian hanya terbatas pada perusahaan yang listing di BEI dari tahun 2011 sampai dengan 2013. Selain itu, perusahaan yang dijadikan subjek penelitian hanya terbatas pada perusahaan yang memiliki profit atau keuntungan saja yang disebabkan karena salah satu variabel independen yaitu profitabilitas.

Berdasarkan hasil penelitian dan kelemahan yang ada, maka peneliti ingin memberikan beberapa saran seperti:

1. Pada penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel independen lain seperti: *non-debt tax shield*, *volality/risk*, *effective tax rates*, *free cash flow*, *dividends payout ratio*, *product uniqueness*, dan lain-lain.
2. Penelitian selanjutnya juga dapat mengukur variabel independen dan dependen dalam beberapa tipe. Variabel *profitability* dapat diukur berdasarkan NPM (*net profit margin*), ROE (*return on equity*). Variabel *size* dapat diukur berdasarkan *log of sales*. Variabel struktur modal dapat diukur berdasarkan *debt to total assets ratio*.
3. Sebaiknya jumlah sampel dan tahun penelitian lebih diperluas lagi dengan cara memperpanjang periode penelitian.
4. Sebaiknya sampel penelitian tidak hanya mencakup perusahaan manufaktur tetapi mencakup seluruh jenis perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, seperti perusahaan jasa, perusahaan perbankan, dan perusahaan non keuangan.

DAFTAR RUJUKAN

- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. (2009). *Fundamentals of financial management. Twelfth Edition*. Orlando: Harcourt College Publishers
- Brigham, Eugene F. dan Michael C. Ehrhardt. (2011). *Financial management theory and practice. Thirteenth Edition*. Mason: Thomson South-Western
- Factbook. 2011-2013. *Resources*. <http://www.idx.co.id/idid/beranda/publikasi/factbook.aspx>
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2012). *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Indrajaya, Herlina, dan Setiadi Rini. (2011). Pengaruh Struktur Aktiva Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2007. *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi*. Nomor 6 Tahun ke 2.
- John Akinyomi, Oladele dan Olagunju Adebayo. (2013). *Determinants of Capital Structure in Nigeria. International Journal of Innovation and Applied Studies*. Vol 3 No 4.

- Joni dan Lina. (2010). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.12 No. 2 . (Agustus) (1) 81-96
- Nuswandari, Cahyani. (2013). Determinan struktur modal dalam perspektif *pecking order theory* dan *agency theory*. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*. Vol 2 No 1.
- Ratna Furi, Vina dan Saifudin. (2012). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2010). *Jurnal Akuntansi*. Vol. 1 No. 2 . (Februari) (1) 49-62
- Reeve, James M., Carl S. Warren, dan Jonathan E. Duchac. (2009). *Principles of Accounting*. Twenty-third Edition. United States of America: South-Western
- Richard A.Brealey, Stewart C.Myers, Franklin Allen. (2011). *Principles of Corporate Finance. Tenth Edition*. New York: McGraw-Hill Companies
- Riyanto, Bambang.(2010). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Negara*. Yogyakarta: BPFE
- Seftianne dan Handayani, Ratih. (2011). Faktor- Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 13 No 1.
- Verena Sari, Devi dan A. Mulyo Haryanto. (2013).Pengaruh Profitabilitas, Perumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Likuiditas terhadap Sruktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. *Diponegoro Journal of Management*. Vol. 2 No. 3.
- Wedgandt, Jerry J., Paul D. Kimmel dan Donald E. Kieso.(2013). *Financial Accounting : IFRS Editon*. New York: John Wiley and Sons,Inc

www.idx.co.id