

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN DI SEKTOR *AGRICULTURE* YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2007-2011**

Rouben Meldrick Andrew Ticoalu

Fakultas Bisnis dan Ekonomika

Jurusan Manajemen Keuangan Korporat

meldrickandrew_8490@yahoo.co.id

Abstrak - Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor perusahaan yang memberikan pengaruh pada struktur modal. Variabel-variabel yang dipakai yaitu *profitability*, *liquidity*, *growth*, *size*, dan *business risk*. Penelitian ini memakai pendekatan kuantitatif dengan modal analisis linier berganda. Penelitian ini memakai sampel berupa laporan keuangan secara runtut setiap tahunnya selama periode 2007-2011 pada perusahaan di sektor *Agriculture* yang terdaftar PT Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 60 observasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *profitability* dan *size* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal tetapi memiliki arah negatif (-). Variabel *liquidity*, *growth*, dan *size* berpengaruh signifikan positif terhadap *debt*.

Kata kunci : *profitability*, *liquidity*, *growth*, *size*, *business risk*

Abstract - *This research aim to analyze the factors which affect the entity's capital structure. Variables which use are profitability, liquidity, growth, size, and business risk. This research use quantitative approach by using multiple linier regression. This research use samples of financial statements Agriculture sector in a row for 2007-2011 which are listed in Indonesian Stock Exchange. Samples which are utilized in this research are equal to 60 observation. Research finding indicates that*

profitability and size is affect significantly negative to capital structure. Liquidity, growth and size give significantly positive to capital structure.

Keywords: profitability, liquidity, growth, size, business risk

PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan suatu kegiatan bisnis yang sangat penting di dalam suatu perekonomian. Perusahaan dibangun dengan tujuan memperoleh keuntungan yang dapat dimanfaatkan juga di masa yang akan datang. 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 faktor penting sebelum didirikan suatu perusahaan adalah struktur modal yang bertujuan memaksimalkan nilai perusahaan dengan melakukan aktivitas yang dapat meningkatkan harga sahamnya (Ross *et al.* 2002) dalam Setiawan (2006). Weston dan Brigham (1994) juga menyebutkan bahwa salah satu keputusan penting manajer keuangan agar tetap berdaya saing dalam jangka panjang adalah keputusan mengenai struktur modal. Selain itu, struktur modal juga berpengaruh terhadap posisi pendanaan dan adanya risiko pada badan usaha.

Suatu perusahaan perlu mengembangkan usahanya dalam kegiatan perekonomian terutama struktur modalnya. Dalam kondisi ini, persaingan antar perusahaan dalam mengelola struktur modal diharapkan mampu memakmurkan pemegang saham dan karyawannya. Oleh sebab itu, para manajer perlu melihat berbagai kondisi tentang nilai perusahaan dari struktur modal perusahaan. Menurut Martono dan Harjito (2000:240) struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan.

Perusahaan dapat melihat bagaimana perkiraan untuk pendanaan di masa yang akan datang salah satunya dengan menggunakan struktur modal, sehingga manajer dituntut bagaimana mengembangkan struktur modal agar penggunaan perpaduan utang, saham preferen dan saham biasa sesuai dengan perkiraan. Total kemakmuran pemegang saham dapat diukur dengan menilai peningkatan total kepemilikan saham dikalikan dengan harga pasar per lembar saham. Dengan demikian, jika harga pasar saham meningkat, maka nilai perusahaan akan meningkat, berarti menandakan bahwa kebijakan struktur modal yang dilakukan oleh perusahaan baik (Sartono, 10:1994). Apabila perusahaan melakukan investasi yang bersifat spekulatif, ada kecenderungan harga saham akan turun karena risiko usahanya semakin besar (Fabozzi, 2000:861).

Penelitian ini menggunakan sektor *Agriculture*. Sektor *Agriculture* dipilih karena pada sektor ini adalah sektor utama pada bursa efek Indonesia. Sektor ini berada pada urutan pertama dibandingkan sektor lainnya apabila dilihat dari nilai indeks pasar pada IDX Indonesia, yaitu sektor *Consumer (2)*, *Mining (3)*, *Misc-Ind (4)* dan *Manufacture (5)*. Sektor-sektor tersebut merupakan penopang dalam bursa efek karena menduduki lima besar dalam indeks pasar pada BEI. Sektor *Agriculture* juga merupakan sektor primer, dimana banyak masyarakat Indonesia bergantung pada perusahaan-perusahaan *Agriculture*.

Tabel 1
Indeks Pasar

No.	Nama	Previous	High	Low	Last	Change	% Change
1	AGRI	1918,78	1929,56	1916,17	1928,22	9,44	0,49
2	CONSUMER	1794,67	1798,68	1787,13	1792,09	-2,67	-0,15
3	MINING	1788,57	1792,55	1770,63	1770,78	-17,79	-0,99

No.	Nama	Previous	High	Low	Last	Change	% Change
4	MISC-IND	1373,48	1382,31	1365,91	1380,83	7,35	0,54
5	MANUFACTUR	1287,39	1290,34	1284,54	1288,72	1,33	0,1
6	INFRASTRUC	1066,17	1073,49	1055,76	1070,20	4,04	0,38
7	TRADE	885,87	888,83	884,27	886,65	0,78	0,09
8	FINANCE	671,25	673,58	669,60	673,15	1,9	0,28
9	BASIC-IND	624,19	625,34	620,58	624,56	0,37	0,06
10	PROPERTY	467,521	473,071	465,79	471,402	3,88	0,83

Sumber : IDX (19 April 2013)

Pada tabel di atas dapat dilihat bahwa *Agriculture* merupakan sektor terbesar yang memiliki harga nilai saham tertinggi jika dibandingkan dengan harga nilai saham sektor lainnya.

Masalah pada penelitian ini dibatasi pada perusahaan di sektor *Agriculture* yang terdaftar di BEI periode 2007-2011. Pembatasan perusahaan-perusahaan ini didasari karena sektor *Agriculture* merupakan sektor penopang di bursa saham, dimana sektor *Agriculture* berada di urutan pertama. Jadi, apabila perusahaan-perusahaan pada sektor tersebut salah mengambil langkah korporasi, dapat menyebabkan kerugian Indeks Harga Saham Gabungan.

Tujuan penelitian ini yaitu agar dapat mengetahui seberapa besar pengaruh *profitability, liquidity, growth, size* dan *business risk* pada struktur modal di perusahaan sektor *Agriculture* yang terdaftar di BEI periode 2007-2011.

Penelitian ini diharapkan bisa memberikan manfaat bagi perusahaan, investor dan peneliti lainnya. Penelitian ini dapat menjadi rekomendasi untuk manajemen suatu perusahaan dalam menerapkan struktur modal yang dapat meningkatkan nilai

suatu perusahaan. Sedangkan bagi investor, penelitian berguna sebagai salah satu keputusan investasi pada perusahaan khususnya di sektor *Agriculture*. Penelitian ini juga dapat menjadi inspirasi peneliti lainnya dalam melakukan penelitian mengenai struktur modal.

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis penelitian ini merupakan *Applied Research* karena penelitian ini mengembangkan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Berdasarkan pendekatan, penelitian ini merupakan penelitian yang memakai pendekatan kuantitatif (*Based on Approach*) yang melihat data-data kuantitatif di dalam adanya pembuktian teori. Penelitian ini bersifat kausal (*Based on Purpose*) yang berarti penelitian yang dilakukan untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis kerja yang telah dibuat pada penelitian sebelumnya.

Penelitian ini jika dilihat dari teknik penelitiannya, penelitian ini termasuk penelitian eksperimental karena melakukan pengujian dengan berulang-ulang. Pengujian hipotesis ini yaitu tentang adanya pengaruh *Profitability*, *Liquidity*, *Growth*, *Size* dan *Business Risk* terhadap struktur modal (*debt*). Jenis data yang dipakai pada penelitian ini yaitu data sekunder yang didapat dari laporan keuangan perusahaan-perusahaan sektor *Agriculture* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2011. Data-data yang digunakan diperoleh dari www.idx.co.id dan Emerald melalui akses internet Universitas Surabaya.

Target populasi dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan pada sektor *Agriculture* yang terdaftar Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2011. Karakteristik populasi yang dipakai adalah (1) Menerbitkan laporan keuangan yang runtut setiap tahun selama periode 2007-2011 dan telah diaudit ; (2) Tidak sedang dalam proses *delisting*. Aras pengukuran yang dipakai pada penelitian ini yaitu aras rasio. Aras rasio dipilih karena merupakan satuan ukuran yang melambangkan besarnya nilai yang sebenarnya pada suatu hasil observasi atau yang berarti mempunyai suatu titik nol sejati sebagai titik asalnya. Aras rasio mengukur beberapa variabel keuangan, yaitu *Profitability*, *Liquidity*, *Growth*, *Size*, dan *Business Risk*.

Prosedur pengumpulan data untuk penelitian, yaitu : (1) Menentukan berbagai data sesuai dengan variabel yang diukur dalam penelitian ini ; (2) Mencari data-data sekunder dari situs penyedia data (IDX dan Emerald) ; (3) Mengolah data mentah yang diperoleh sesuai kebutuhan penelitian ; (4) Membuat tabulasi data.

Variabel-variabel pada penelitian ini dapat dibedakan menjadi 2 yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel Dependen (Terikat) dalam penelitian ini adalah Struktur Modal (*Debt*). Sedangkan variabel Independen (Bebas) adalah *Profitability, Liquidity, Growth, Size* dan *Business Risk*.

Penelitian ini menggunakan variabel dependen (struktur modal) adalah komposisi utang jangka panjang dan ekuitas pada perusahaan-perusahaan *Agriculture* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2011. Struktur modal pengukurannya menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*.

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = Total\ Debt / Total\ Equity$$

Variabel Independen pada penelitian ini, yaitu :

a. *Profitability*

Profitability merupakan kemampuan perusahaan-perusahaan sektor *Agriculture* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2011 dalam menghasilkan laba setelah adanya pengurangan antara pendapatan dengan berbagai biaya-biaya perusahaan. *Profitability* pengukurannya menggunakan *Return On Assets (ROA)*.

$$ROA = Net\ Income / Total\ Assets$$

b. *Liquidity*

Liquidity merupakan kemampuan perusahaan-perusahaan sektor *Agriculture* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2011 dalam pengembalian kewajiban jangka pendek yang akan jatuh tempo atau investasi dalam bentuk kas ketika perusahaan membutuhkan dana. *Liquidity* pengukurannya menggunakan *current ratio*.

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

c. *Growth*

Growth merupakan pertumbuhan / perubahan (baik peningkatan maupun penurunan) total penjualan pada perusahaan-perusahaan sektor *Agriculture* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2011. *Growth* dapat diukur menggunakan pertumbuhan penjualan.

$$\text{Sales Growth} = (\text{Total Sales}_t - \text{Total Sales}_{t-1}) / \text{Total Sales}_{t-1}$$

d. *Size*

Size merupakan ukuran perusahaan-perusahaan sektor *Agriculture* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2011. *Size* pengukurannya menggunakan *Logaritma Natural* dari *Total Assets*.

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

e. *Business Risk*

Risiko bisnis merupakan risiko saat perusahaan-perusahaan sektor *Agriculture* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2011 belum mampu menutupi biaya-biaya operasionalnya. Risiko Bisnis pengukurannya memakai rasio perubahan *EBIT* terhadap perubahan *sales*.

$$\text{Operating Leverage} = (\text{EBIT}_t - \text{EBIT}_{t-1}) / (\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1})$$

Metode Pengolahan Data

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode pengolahan data regresi linier berganda agar peneliti dapat mengetahui secara langsung pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Beberapa tahap dalam teknik analisis metode pengolahan data regresi linier berganda, yaitu : (1) Menentukan nilai dari variabel dalam penelitian agar setiap perusahaan sampel dipilih selama periode penelitian ; (2) Mengidentifikasi gejala asumsi klasik dengan tujuan agar model regresi bisa memperoleh penduga yang tidak

bias (sahih). Pengujian yang dipakai pada penelitian ini adalah uji normalitas dan uji asumsi klasik ; (3) Melakukan analisis regresi data setelah melakukan penentuan nilai dari data yang diperoleh pada penelitian dengan menggunakan persamaan pada model analisis regresi linier berganda ; (4) Melakukan pengukuran adanya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Indikator yang digunakan adalah koefisien determinasi (R^2)

a. Uji Data (Normalitas)

Dengan normalitas residual dapat diketahui distribusi data penelitian. Selain itu, penelitian ini dapat dilihat dengan lebih akurat memakai uji yang dinamakan uji *Jarque Berra*. Uji *Jarque Berra* adalah uji statistik untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal. *Jarque Berra* dapat dihitung dengan memakai *E-Views 4.0 for Windows*. Menurut Winarno (2011), uji normalitas residual *Jarque-Berra* dapat dihitung menggunakan rumus, yaitu :

$$Jarque\ Berra = n[S^2/6 + (K - 3)^2/24]$$

$JB = Jarque\ Berra$ (alat ukur)

n = ukuran sampel

S = koefisien *skewness*

K = koefisien kurtosis

Dalam data yang dalam kondisi distribusi normal, $S = 0$ dan $K = 3$. Penelitian ini dapat dengan mudah memakai perangkat *E-Views 4.0 for windows*, data tersebut dianggap dalam kondisi distribusi normal apabila kemungkinan probabilitas JB lebih besar dari 5% dengan interval keyakinan mencapai 95%. Penelitian ini memakai α sebesar 5%.

Uji hipotesis:

H_0 : Distribusi normal

H_1 : Distribusi tidak normal

Pada penelitian ini, ciri-ciri pengambilan keputusan yaitu apabila nilai $JB > 0,05$ maka data berdistribusi normal, dan jika nilai $JB < 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal.

b. Uji Mode (Asumsi Klasik)

1. Multikolinieritas

Menurut Winarno (2011) multikolinieritas adalah kondisi adanya hubungan linier antar variabel independen karena melibatkan beberapa variabel independen. Jadi, multikolinieritas tidak akan terjadi pada persamaan regresi sederhana yang terdiri dari satu variabel dependen dan satu variabel independen.

Indikasi multikolinier ditunjukkan dengan berbagai informasi yaitu dengan melakukan pendekatan korelasi parsial. Pendekatan ini disarankan oleh Farrar dan Gruber (1967) dengan beberapa langkah, yaitu: (1) Melakukan estimasi regresi awal sehingga memperoleh *R-squared* yang disebut R^2 (R adalah koefisien determinasi masing-masing model) ; (2) Melakukan regresi antar variabel bebas sehingga memperoleh *R-squared* dari setiap masing-masing regresi antar variabel ; (3) Melakukan identifikasi jika nilai R^2 lebih tinggi dari nilai *R-squared* pada regresi antar variabel bebas. Jadi pada model empirik tidak terdapat adanya multikolinieritas, dan begitu pula sebaliknya.

2. Heteroskedastisitas

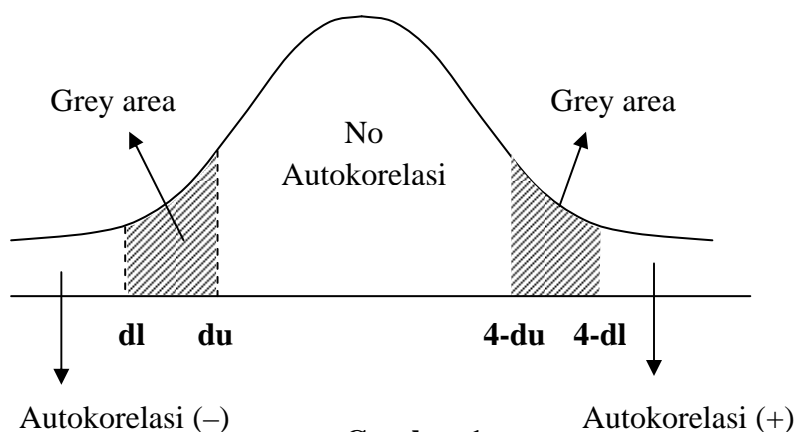
Heteroskedastisitas merupakan cara untuk menguji dalam melihat adanya perbedaan varians residual suatu periode pengamatan ke periode pengamatan lainnya. Dalam mengidentifikasi Heteroskedastisitas terdapat beberapa metode, yaitu, metode grafik, uji Park, uji Glejser, uji korelasi Spearman, uji Goldfield-Quandt, uji Bruesch-Pagan-Godfrey dan uji White (Winarno, 2011).

Penelitian ini menggunakan uji White dalam melihat adanya heteroskedastisitas. Uji White menggunakan residual kuadrat sebagai variabel dependen dan variabel dependennya terdiri atas variabel independen yang sudah ada, ditambah dengan kuadrat variabel independen, ditambah lagi dengan perkalian dua variabel independen. Beberapa tahap yang dilakukan pada uji white, yaitu : (1) Dengan dilakukannya regresi menggunakan model

empiris yang sedang diamati, lalu mencari nilai residual (u_1^2); (2) Dengan mengestimasi regresi nilai u_1^2 sebagai variabel dependen; (3) Jika probabilitas masing-masing variabel lebih kecil dari 5%, maka ada masalah pada heteroskedastisitas dan begitu pula sebaliknya

3. Otokorelasi

Menurut Winarno (2011) otokorelasi (*autocorrelation*) merupakan hubungan antara residual satu observasi dengan residual observasi lainnya. Otokorelasi lebih mudah timbul pada data yang bersifat runtut waktu, karena berdasar sifatnya, data masa sekarang dipengaruhi oleh data pada masa-masa sebelumnya. Dalam mengidentifikasi Otokorelasi terdapat dua cara untuk memeriksa, yaitu Uji Durbin Watson dan Uji Breusch Godfrey (Winarno, 2011). Penelitian ini menggunakan Uji Durbin Watson.



Gambar 1
Statistik Durbin-Watson

Keterangan :

$dL = Lower Degree$

$dU = Upper Degree$

Arti nilai Durbin-Watson:

$dU < DW < 4-dU = H_0$ diterima (asumsi sesuai)

$dL < DW < dU =$ ragu-ragu

$4-dU < DW < 4-dL =$ ragu-ragu

$DW < dL$ = H_0 ditolak (asumsi tidak sesuai)

$DW > 4-dL$ = H_0 ditolak (asumsi tidak sesuai)

c. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi digunakan untuk mengetahui adanya hubungan antara suatu variabel dependen dengan variabel independen. Jika hanya ada satu variabel dependen dan satu variabel independen, maka disebut analisis regresi sederhana. Apabila terdapat beberapa variabel independen, analisisnya disebut analisis regresi berganda.

Persamaan yang dipakai dalam melakukan uji hipotesis yaitu sebagai berikut :

$$SM = \beta_0 + \beta_1 PROF + \beta_2 LIQ + \beta_3 GROW + \beta_4 SIZE + \beta_5 OL + e$$

Keterangan :

β_0	= Koefisien konstanta
SM	= Struktur Modal badan usaha <i>i</i> pada periode <i>t</i>
PROF	= <i>Profitability</i> badan usaha <i>i</i> pada periode <i>t</i>
LIQ	= <i>Liquidity</i> badan usaha <i>i</i> pada periode <i>t</i>
GROW	= <i>Growth</i> badan usaha <i>i</i> pada periode <i>t</i>
SIZE	= <i>Size</i> badan usaha <i>i</i> pada periode <i>t</i>
OL	= <i>Business Risk (Operating Leverage)</i> badan usaha <i>i</i> pada periode <i>t</i>
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$	= Koefisien regresi
e	= Kesalahan (standar error)

d. Analisis Determinan

Koefisien determinasi bertujuan mengukur pengaruh variabel bebas terhadap variabel yang terikat. Indikator yang dipakai yaitu *adjusted* koefisien determinasi *Adjusted R-squared* (R^2). Besar R^2 adalah alat dalam mengukur seberapa baik model regresi. Selain itu, koefisien determinasi menjelaskan proporsi variabel dependen yang bisa dijelaskan dengan variabel independen.

Nilai koefisien determinasi mempunyai interval, yaitu $0 \leq R^2 \leq 1$. Pada nilai koefisien determinasi itu, mempunyai makna yaitu :

1. Jika *Adjusted R-Squared*= 1, yang berarti proporsi keragaman pada pengubah tidak bebas (struktur modal) yang dapat dijelaskan oleh peubah bebas (*profitability, liquidity, growth, size, dan business risk*) sebesar 100 %.
2. Jika *Adjusted R-Squared*= 0 atau mendekati 0, artinya proporsi keragaman pada pengubah tidak bebas (struktur modal) tidak mampu dijelaskan oleh keragaman peubah bebas (*profitability, liquidity, growth, size, dan business risk*)

Rancangan Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini, tujuan dari melihat analisis regresi yang telah dilakukan yaitu agar dapat memprediksi nilai variabel dependen berdasarkan persamaan regresi yang diperoleh. Prediksi dapat dilakukan setelah mendapat bukti-bukti yang dapat menjelaskan bahwa persamaan yang dihasilkan oleh regresi merupakan persamaan yang bisa menggambarkan pola hubungan antara variabel dependen dan variabel independen dengan baik.

1. Pengujian Persamaan (Uji F)

Uji F merupakan uji yang digunakan secara bersama-sama dalam membuktikan signifikan atau tidaknya persamaan regresi kuadratik yang telah dibentuk. Jadi, variabel independen yang terdiri dari *profitability, liquidity, growth, size, dan business risk* secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen yaitu struktur modal (DER). Uji F memakai derajat signifikansi sebesar 5%.

$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5 = 0$, *profitability, liquidity, growth, size dan business risk* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

$H_1 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5 \neq 0$, *profitability, liquidity, growth, size dan business risk* berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Kriteria pengujian *F Test* memakai uji satu sisi. Apabila $Sig < 0,05$ maka H_0 ditolak dan apabila $Sig > 0,05$ maka H_0 diterima. Jika pengujian *menolak* H_0 , maka bisa diperoleh kesimpulan bahwa persamaan tersebut cukup berarti dalam menggambarkan pola hubungan antara kelima variabel

tersebut. Jika persamaan signifikan maka persamaan itu dapat dipakai untuk memprediksi variabel independen.

2. Pengujian Persamaan Parsial (Uji t)

Pengujian koefisien regresi penelitian ini menggunakan pengujian persamaan parsial (uji t) dengan tingkat signifikansi 5%.

Hipotesis 1:

$H_0 : \beta_1 \geq 0$, *profitability* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

$H_1 : \beta_1 < 0$, *profitability* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap struktur modal.

Hipotesis 2:

$H_0 : \beta_1 \leq 0$, *liquidity* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

$H_1 : \beta_1 > 0$, *liquidity* berpengaruh secara positif signifikan terhadap struktur modal.

Hipotesis 3:

$H_0 : \beta_1 \leq 0$, *growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

$H_1 : \beta_1 > 0$, *growth* berpengaruh secara positif signifikan terhadap struktur modal.

Hipotesis 4:

$H_0 : \beta_1 \leq 0$, *size* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

$H_1 : \beta_1 > 0$, *size* berpengaruh secara positif signifikan terhadap struktur modal.

Hipotesis 5:

$H_0 : \beta_1 \geq 0$, *business risk* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

$H_1 : \beta_1 < 0$, *business risk* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap struktur modal.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan pengujian serempak (simultan) pada Bab IV dengan uji F yaitu nilai signifikansi kurang dari 0,05. Hal ini berarti variabel independen *profitability*, *liquidity*, *growth*, *size*, dan *business risk* secara bersama-sama mempengaruhi variabel

dependen struktur modal. Dengan pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen, hal ini berarti variabel-variabel independen bisa saling mendukung satu dengan yang lainnya dalam mempengaruhi variabel dependen yaitu struktur modal. Sehingga model tersebut dapat dipakai dalam memprediksi struktur modal.

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda. variabel yang mempunyai pengaruh terbesar terhadap struktur modal yaitu *growth* (GROW) dengan nilai sebesar 0,113302 dengan arah hubungan positif. Sehingga apabila terjadi peningkatan pada variabel *growth*, maka variabel struktur modal akan mengikuti kenaikannya. Selain itu, variabel yang mempunyai pengaruh terbesar selanjutnya yaitu *business risk* (BRISK) dengan nilai sebesar 0,056549 dengan arah hubungan positif. Variabel *profitability* (PROF) memiliki nilai sebesar 0,354354 dengan arah hubungan negatif, *liquidity* (LIQ) memiliki nilai sebesar 0,001605 dengan arah hubungan positif, *size* (SIZE) memiliki nilai sebesar 0,279E-05 dengan arah hubungan negatif, dan *business risk* (BRISK) memiliki nilai sebesar 0,056549 dengan arah hubungan positif. Berikut tabel yang menunjukkan hasil dari perbandingan hasil hipotesis dengan hasil analisis regresi linier berganda.

Tabel 2
Perbandingan Hipotesis dengan Hasil Regresi Variabel

Variabel	Hipotesis	Hasil Regresi	Signifikansi	Keterangan
<i>Profitability</i>	+	-	Signifikan	Diterima. tetapi arah (-)
<i>Liquidity</i>	-	-	Signifikan	Diterima
<i>Growth</i>	+	+	Signifikan	Diterima
<i>Size</i>	+	-	Signifikan	Diterima, tetapi arah (-)
<i>Business Risk</i>	-	-	Signifikan	Diterima

Pada variabel *profitability* dapat dilihat bahwa *profitability* memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi sebesar 0,00000. Hasil tersebut memberi bukti bahwa hipotesis 1 ditolak. Hubungan negatif

tersebut menunjukkan bahwa jika variabel *profitability* mengalami kenaikan, maka akan menyebabkan penurunan pada variabel struktur modal. Sesuai dengan *pecking order theory* bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung tidak meningkatkan penggunaan struktur modal. Perusahaan lebih cenderung memakai dana internal dalam memenuhi kebutuhannya. Hal ini didukung dengan penelitian Sheikh & Wang (2010) dan Yanuarti & Marciano (2005) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara *profitability* dengan *debt*.

Pada variabel *liquidity* dapat dilihat bahwa *liquidity* memberikan pengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal dengan signifikansi, 0,00000. Hasil tersebut memberi bukti bahwa hipotesis 2 diterima. Hubungan negatif tersebut menunjukkan bahwa jika variabel *liquidity* mengalami kenaikan, maka variabel struktur modal akan mengalami penurunan. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki kemampuan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya berarti perusahaan tersebut dalam kondisi yang sehat. Semakin tinggi likuiditas berarti perusahaan memiliki kelebihan dana sehingga perusahaan dapat melunasi utang lancarnya. Sesuai dengan Ramlall (2009) dalam Margareth & Ramadhan (2010) yang menjelaskan bahwa semakin tinggi *liquidity*, maka akan mengurangi penggunaan utang. Sesuai dengan *pecking order theory* bahwa perusahaan yang likuiditasnya tinggi lebih memilih pendanaan dengan dana internal, sehingga lunasnya utang lancar akan menurunkan tingkat utang perusahaan.

Pada variabel *growth* dapat dilihat bahwa *growth* memberikan pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi 0,00000. Hasil tersebut memberi bukti bahwa hipotesis 3 diterima. Hubungan positif tersebut menunjukkan bahwa jika variabel *growth* mengalami kenaikan, maka variabel struktur modal juga akan mengalami kenaikan. Saat dana internal perusahaan tidak mencukupi, perusahaan membutuhkan dana eksternal dengan tingkat risiko yang terendah, yaitu utang. Sesuai dengan *pecking order theory* bahwa perusahaan dengan pertumbuhan tingkat penjualan yang tinggi cenderung menggunakan dana eksternal apabila dana internal tidak cukup untuk mendanai pertumbuhan penjualan, aset-aset dan investasi perusahaan. Hal ini didukung oleh Yanuarti & Marciano (2005) yang

berpendapat bahwa perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan pendanaan utang yang lebih besar.

Pada variabel *size* dapat dilihat bahwa *size* memberikan pengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi 0,00000. Hasil tersebut memberi bukti bahwa hipotesis 4 ditolak. Hubungan negatif tersebut menunjukkan bahwa jika variabel *size* mengalami peningkatan, maka variabel struktur modal akan mengalami penurunan. Perusahaan yang memiliki ukuran besar cenderung tidak menggunakan utang karena perusahaan dengan ukuran besar telah memiliki total aset yang besar dalam melunasi total utangnya. Perusahaan-perusahaan yang memiliki ukuran kecil tidak memiliki banyak pilihan untuk meningkatkan ukuran perusahaannya. Dalam hal ini, perusahaan kecil tidak mempunyai pilihan pendanaan selain mengandalkan pinjaman bank (utang). Sesuai dengan *trade off theory* bahwa perusahaan kecil dituntut meningkatkan utang agar dapat memanfaatkan besaran utang menjadi pendapatan untuk meningkatkan total aset perusahaan. Hal ini sesuai dengan pernyataan Ooi (1999) bahwa adanya hubungan terbalik antara ukuran perusahaan dengan *leverage*.

Pada variabel *business risk* dapat dilihat bahwa *business risk* memberikan pengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi 0,000000. Hasil tersebut memberi bukti bahwa hipotesis 5 diterima. Hubungan negatif tersebut menunjukkan bahwa jika variabel *business risk* meningkat, maka variabel struktur modal akan menurun. Perusahaan yang memiliki risiko tinggi akan memakai utang yang kecil karena utang dapat meningkatkan suatu risiko kebangkrutan perusahaan. Dalam *pecking order theory*, perusahaan dengan risiko bisnis tinggi cenderung sedikit menggunakan utang, agar menghindari kebangkrutan dari pemakaian utang. Sehingga perusahaan dituntut menggunakan *retained earning* agar tidak memiliki risiko kebangkrutan dari utang. Hal ini sesuai dengan pernyataan Prabansari & Kusuma (2010), Handayani (2011) dan Yanuarti & Marciano (2005) bahwa *business risk* berhubungan negatif dengan *debt*.

Pada koefisien determinasi, dapat dilihat bahwa *adjusted R-Squared* (koefisien determinasi) yaitu sebesar 0,960589. Hal ini menunjukkan bahwa variabel

profitability, liquidity, growth, size, dan business risk sebesar 96,0589% dapat menjeleaskan perubahan struktur modal. Sehingga sisa persentase dengan nilai 3,9411% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel *profitability, liquidity, growth, size, dan business risk*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji F, maka diperoleh hasil bahwa variabel *profitability, liquidity, growth, size dan business risk* berpengaruh secara bersama-sama dan signifikan mempengaruhi struktur modal (*debt*) perusahaan *Agriculture* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2011. Hal ini menandakan bahwa model ini dapat dipakai dalam memprediksi struktur modal (*debt*).

Berdasarkan hasil regresi linier berganda, maka dapat dilihat bahwa variabel *profitability, liquidity, size dan business risk* berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal (*debt*) pada perusahaan *agriculture* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2011. Sedangkan variabel *growth* berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal (*debt*) pada perusahaan *agriculture* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2011.

Pada nilai *adjusted R-squared* (koefisien determinasi) memiliki nilai sebesar 0,960589. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *profitability, liquidity, growth, size, dan business risk* sebesar 96,0589% dapat menjeleaskan perubahan *debt*. Sehingga sisa persentase dengan nilai 3,9411% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel *profitability, liquidity, growth, size, dan business risk*.

Rekomendasi untuk pihak manajer perusahaan yaitu manajer perlu mempertimbangkan variabel-variabel penting (*profitability, liquidity, growth, size dan business risk*) yang menentukan struktur modal perusahaan, karena variabel tersebut sangat penting dalam pengambilan keputusan dalam penggunaan utang

Pada *profitability* manajer perusahaan perlu meningkatkan keuntungan melalui laba bersih agar perusahaan dapat membiayai seluruh utang melalui keuntungan tersebut dan menarik investor yang melihat *return on asset* perusahaan.

Selain itu pada *liquidity*, manajer perlu melihat bahwa aset lancar harus menutupi kewajiban lancar. Namun, aset lancar yang berlebihan (rasio lancar) yang berlebihan juga tidak baik perusahaan, karena ada saldo kas yang belum terpakai. Manajer juga perlu meningkatkan *growth* penjualan yaitu menciptakan daya tarik dengan inovasi baru untuk konsumen agar permintaan meningkat. Pertumbuhan penjualan meningkat tidak berarti jika permintaan konsumen sama atau bahkan menurun.

Pada variabel *size* dan *business risk*, manajer perlu memaksimalkan penggunaan utang pada perusahaan kecil. Hal ini berguna agar total aset perusahaan kecil dapat meningkat, tapi manajer juga memperhatikan risiko bisnis yang dihadapi. Hal ini disebabkan karena penggunaan utang yang meningkat dapat meningkatkan risiko kebangkrutan pada perusahaan tersebut.

Bagi peneliti lain, penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan jumlah sampel yang lebih besar, contohnya seluruh perusahaan yang berada dalam 5 sektor yang terdaftar di BEI dengan jumlah variabel lebih dari 8. Hal ini dapat menunjukkan reaksi pasar modal secara menyeluruh. Karena penelitian ini hanya memakai 5 variabel, sehingga penelitian berikutnya peneliti lain dapat memakai variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi struktur modal seperti *asset structure*, *age*, *investment*, *ownership structure*, *tax rate*, *uniqueness*, *return*, *non-debt tax shields* dan lain-lain.

Penelitian ini mempunyai kelemahan bahwa banyak beberapa variabel yang belum dipertimbangkan dalam penelitian ini. Selain itu, penelitian ini hanya pada objek perusahaan di sektor *Agriculture*. Dengan keterbatasan ini, maka penulis menyadari bahwa tidak ada penelitian yang sempurna. Sehingga perlu dilakukan lagi penelitian selanjutnya dengan masukan tersebut supaya bisa memberikan hasil yang lebih baik dari penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, Lukas Setia. 2003. *Manajemen Keuangan Edisi Revisi*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Brigham. 1983. *Fundamental Financial Management*. Mc.Graw-Hill.
- Brigham, Eugene F., J Fred Weston. 1994. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Jilid 2*. Edisi Kesembilan. Jakarta: Erlangga.
- Brigham & Weston. 1998. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Penerjemah: Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Deesomsak *et. al.* 2004. The Determinants of Capital Structure: Evidence from The Asia Pacific Region. *Journal of Multi Financial Management*. Volume 14: 387-405.
- Deitiana, Tita. 2011. *Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividen Terhadap Harga Saham*. Universitas Trisakti.
- Devie. 2003. Strategi Keuangan Matriks: Alat Bantu Keputusan Investasi dan Pembiayaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 5, No. 1*.
- Fabozzi, Frank J. 2000. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Gitman, J. Lawrence. 2006. *Principles of Managerial Finance*. 11th Edition. Addison Wesley Longman Inc.
- Gujarati, Damodar N. 2002. *Basic Econometrics 4th Edition*. New York: McGraw-Hill companies.
- Hanafi, Mamduh M, dan Abdul Halim. 2003. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YPKN
- Handayani. 2011. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan *Real Estate* yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 13, No. 1, April 2011, Hlm. 39-56*.
- Harahap, SofyanSyafri. 2008. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Hidayat, Teguh. 2011. *Tips Menganalisis Debt to Equity Ratio*, www.teguhhidayat.com/2011/07/tips-menganalisis-debt-to-equity-ratio.html, diakses 20 Mei 2013.
- <http://www.idx.co.id>
- Husnan, Suad. 1998. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (keputusan jangka pendek)* Buku 2. Yogyakarta: BPF.
- Indrawati, Titik dan Suhendro. 2006. Determinasi *Capital Structure* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2004. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Vol. 3, No. 1, Hlm. 77-105*.

- Jensen, M. C and Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Oktober, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360.
- Jogiyanto, H.M. 2000. *Teori Portofolio dan Analisa Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Kp, Hasa Nurohim. 2007. Pengaruh Profitabilitas, *Fixed Asset Ratio*, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Sinergi, Kajian Bisnis dan Manajemen*, Vol.10, No.1, Januari 2008, Hal.11-18.
- Mardiyanto, Handono. 2009. *Intisari Manajemen Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Margaretha, Farah dan Aditya Rizky Ramadhan. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12, No. 2, Agustus 2010, Hlm.119-130.
- Martono dan AgusHarjito. 2000. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Ekonisia Fakultas Ekonomi UI.
- Mayangsari, Sekar. 2001. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan: Pengujian Pecking Order Hypotesis. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Volume 1, Nomor 3, Desember 2001.
- Mazur, Laura dan Louella Miles. 2007. Percakapan dengan Para Master Pemasaran. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Megginson, William L. 1997. *Corporate Finance Theory*. Addison Wesley Educational Publisher Inc.
- Naruli, Akhmad. 2011. *Pecking Order Theory*. <http://naruli-maestro.blogspot.com/2011/09/pecking-order-theory.html>, diakses 24 Mei 2013.
- Ooi, Joseph. 1999. The Determinants of Capital Structure Evidence on UK Property Companies. *Journal of Property Investment & Finance*, Vol. 17, No. 5, 1999, pp. 464-480
- Prabansari, Yuke dan Hadri Kusuma. 2005. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Sinergi, Kajian Bisnis dan Manajemen, Edisi Khusus on Finance*, 2005, Hal 1-15.
- Ramlall, I. 2009. Determinants of Capital structure Among Non-Quoted Mauritian Firms Under Specificity of Leverage: Looking for a Modified Pecking Order Theory. *International Research Journal of Finance and Economic*, Vol. 31, Hlm. 83-92.
- Refreandi. 2013. *Laporan Posisi Keuangan (Statement of Financial Position) – IFRS*, <http://refreandi.blogspot.com/2013/02/laporan-posisi-keuangan-ifrs.html>, diakses 20 Mei 2013.
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Gajah Mada.

- Rodoni, Ahmad dan Herni Ali. 2010. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: MitraWacana Media.
- Saktiani, A.K. 2006. Pengaruh Karakteristik Aktiva, Ukuran, Pertumbuhan, Profitabilitas, *Financial Constraint*, dan Struktur Kepemilikan Terhadap *Debt Policy* Perusahaan. *Unpublished*. STIE YKPN.
- Sartono, Agus. 1994. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 2. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Setiawan, Rahmat. 2006. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dalam Perspective *Pecking Order Theory* Studi Pada Industri Makanan dan Minuman di Bursa Efek Jakarta. *Majalah Ekonomi, Thn XVI, No. 3, hlm. 318-333*.
- Sheikh, Nadeem Ahmed dan Zongjun Wang. 2010. Determinants of Capital Structure, An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan. *Managerial Finance Vol. 37, No.2, 2011, pp. 117-133*.
- Supriyanto, Eko dan Falikhatun. 2008. Pengaruh *Tangibility*, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 10, No. 1, April 2008, 13-22*.
- Syarifuddin, Alwi. 1994. *Alat-alat Analisis dalam Pembelanjaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Andi Offset.
- Verycitra, 2013. Hubungan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Net Cashflow PT. BCA Cabang Medan, <http://verycitra.blogspot.com/2013/03/hubungan-debt-to-equity-ratio-der.html>, diakses 28 Mei 2013.
- Wanto. 2008. *Signalling Theory dalam Pasar Modal*, <http://www.wanto.web.id/2008/10/signalling-theory-dalam-pasar-modal.html>, diakses 24 Mei 2013.
- Weston & Copeland. 1997. *Manajemen Keuangan Jilid 2*. Edisi Kesembilan. Penerjemah: Drs. A. JakaWasana, MSM. dan Ir. Kibrandoko, MSM. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Winarno, Wing Wahyu. 2011. *Analisa Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Edisi 3. UPP STIM YKPN
- Yanuarti, Ika dan Deddy Marciano. 2005. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Publik di Indonesia. *Prasetiya Mulya Business School Indonesian Business Management Conference 2005, Jakarta, January 26-27, 2005*.
- _____. 2009. *Teori Struktur Modal*, <http://jurnal-sdm.blogspot.com/2009/06/teori-struktur-modal.html>, diakses 20 Mei 2013.