**FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BEI**

Roy Budiharjo

Universitas Mercu Buana

**Abstrak**

*Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer keuangan terkait dengan keberadaan operasi perusahaan adalah keputusan struktur pendanaan atau modal. Ini adalah keputusan terkait dengan komposisi hutang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Manajer harus bisa mengumpulkan dana baik dari perusahaan maupun perusahaan secara efisien. Artinya keputusan pendanaan adalah keputusan yang mampu meminimalisir biaya modal yang harus diusung oleh perusahaan.*

*Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, Kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan terhadap struktur permodalan. Sampel penelitian diambil dengan menggunakan purposive sampling untuk mendapatkan sampel representatif yang memenuhi kriteria. Kriteria pilihan sampel adalah: perusahaan yang telah menyampaikan laporan keuangannya per 31 Desember 2014-2016, perusahaan yang mendapat keuntungan positif selama periode pengamatan.*

*Hasil penelitian menunjukkan, 1) Variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal; 2) Variabel Kepemilikan manajerial menunjukkan adanya pengaruh terhadap struktur modal; 3) Variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.*

*.*

**Kata Kunci : kepemilikan manajerial, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal.**

**PENDAHULUAN**

Struktur modal perusahaan merupakan salah satu faktor fundamental dalam operasi perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan ditentukan oleh kebijakan pembelanjaan (*financing policy*) dari manajer keuangan yang senantiasa dihadapkan pada pertimbangan baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif yang mencakup tiga unsur penting, yaitu (Harnanto, 1995:306 dalam Rizal, 2002)

1. Keharusan untuk membayar balas jasa atas penggunaan modal kepada pihak yang menyediakan dana tersebut, atau sifat keharusan untuk pembayaran biaya modal.
2. Sampai seberapa jauh kewenangan dan campur tangan pihak penyedia dana itu dalam mengelola perusahaan.
3. Resiko yang dihadapi perusahaan.

Banyak penelitian-penelitian lain yang berkenaan dengan struktur modal seperti yang dilakukan Timman & Wessels (1998), Norton (1991), Thies & Klock (1991), Rajan & Zingales (1995), Wald (1999), Ghos, Cai & Li (2000), Ozkan (2001) dan lain-lain dalam *Journal of Economics and Finance, Summer*, 26, 2, p.200. Dari penelitian tersebut diperoleh faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Kecuali penelitian Agus Sartono dkk (1999), yang meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi perilaku struktur modal di perusahaan manufaktur di Indonesia. Dan penelitian lanjutan yang meneliti tentang struktur modal di Indonesia masih sangat sedikit.

Menurut Ferri & John (1979 dalam Rizal, 2002) struktur keuangan dipengaruhi oleh beberapa hal antara lain klasifikasi industri, ukuran perusahaan, risiko bisnis (*business risk*), & *operating leverage*. Sedangkan Rajan & Zinggales (1995 dalam Rizal, 2002 ) mengatakan bahwa ada beberapa faktor yang berhubungan dengan *leverage* perusahaan yaitu *tangible asset*, *the market to book ratio* (*investment opportunity*), ukuran perusahaan (*firm size*) & profitabilitas perusahaan. Sedangkan Wald (1999 dalam Rizal, 2002 ) mengatakan bahwa struktur modal berhubungan dengan tingkat *long term debt* / *asset ratio*, resiko perusahaan, profitabilitas, *firm size & growth*. Penelitian yang dilakukan Ghosh, Cai & Li (2000 dalam Rizal, 2002 ) bahwa asset size, beban *research & development*, beban periklanan, beban penjualan & koefisien variasi dari *cash flow* digunakan dalam memprediksi faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

Sedangkan Ozkan (2001 dalam Rizal, 2002) menemukan bahwa *profitability, liquidity dan growth* mempunyai pengaruh yang negatif terhadap struktur modal. Dari beberapa penelitian tersebut, penulis menyimpulkan bahwa terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal yang berkenaan dengan masalah pendanaan. Dimana faktor-faktor tersebut antara lain klasifikasi industri, *tangible asset, liquidity ratio, the market to book ratio* (*invesment opportunity*), resiko perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan (*firm size*) & pertumbuhan (*growth*).

Industri barang konsumsi makanan dan minuman ini merupakan sektor yang sangat potensial dan menarik untuk menjadi perhatian dikarenakan berinvestasi didalamnya cukup menjanjikan di masa depan. Akan tetapi industri barang konsumsi makanan dan minuman memiliki karakteristik yang sulit untuk diprediksi dimana industri ini cukup dipengaruhi oleh kondisi perekonomian negara. Berdasarkan hasil perhitungan peneliti, perkembangan rata-rata *return* saham perusahaan pada industri barang konsumsi makanan dan minuman selama periode 2014-2016 dapat dilihat pada gambar berikut ini:

**Grafik 1**

**Presentase Struktur Modal Industri Barang Konsumsi Makanan dan Minuman selama 2014 s.d 2016**

Dari gambar 1 dapat dilihat bahwa struktur modal perusahaan pada industri barang konsumsi makanan dan minuman selama periode 2014 - 2016, pada tahun 2014 rata-rata struktur modal sebesar 36,86%. Pada tahun 2015 rata-rata struktur modal terjadi peningkatan 37,08%. Namun pada tahun 2016 terjadi penurunan sampai pada tingkat 36,35%.

Dari uraian di atas, maka penelitian ini diberi judul **“Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI”**

**RUMUSAN MASALAH**

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dikemukakan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal?
2. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Struktur Modal?
3. Apakah Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap Struktur Modal?

**TINJAUAN PUSTAKA**

**Teori Struktur Modal**

Beberapa teori struktur modal telah dikembangkan khususnya untuk menganalisis penggunaan utang terhadap nilai perusahaan dan biaya modal. Dalam hal ini Sartono (2001 : 225) telah mengemukakan tiga teori struktur modal yaitu: pendekatan laba bersih, atau *net income (NI) approach*, pendekatan laba operasi bersih, atau *net operating income (NOI) approach* dan pendekatan tradisional.

Pendekatan laba bersih mengasumsikan bahwa investor mengkapitalisasi atau menilai perusahaan dengan tingkat kapitalisasi yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah utangnya dengan tingkat biaya utang yang konstan pula. Karena tingkat kapitalisasi dan tingkat biaya utang konstan maka semakin besar jumlah utang yang digunakan perusahaan, biaya modal rata-rata tertimbang akan semakin kecil. Jika biaya modal rata-rata tertimbang semakin kecil sebagai akibat penggunaan utang semakin besar, maka nilai perusahaan akan meningkat. Nilai perusahaan meningkat jika perusahaan menggunakan utang semakin besar.

***Pecking Order Theory***

Secara singkat teori ini menyatakan bahwa : (a) Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan), (b) Apabila pendanaan dari luar (*eksternal 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. Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target debt to equity ratio, karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan eksternal. Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan. Menurut Myers (1996) perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yaitu dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Urutan penggunaan sumber pendanaan dengan mengacu pada *packing order theory* adalah : *internal fund* (dana internal), *debt* (hutang), dan *equity* (modal sendiri) (Kaaro, 2003;53 dalam Saidi, 2001).

**Profitabilitas**

Brigham dan Houston (2001:40), mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengambilan yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Beberapa penelitian yang pernah dilakukan khususnya penelitian empiris yang telah dilakukan oleh Krishnan (1996), Badhuri (2002), Moh’d (1998), dan Majumdar (1999) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan kebutuhan pendanaan (Sartono, 2001: 248). Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang.

Sedangkan Modigliani dan Miller telah membuat penjelasan tentang pajak bunga, perusahaan dengan tingkat keuntungan atau laba yang tinggi akan menggunakan hutang yang besar untuk mendapatkan keuntungan dari pajak. Lebih jauh lagi dengan adanya ketidak jelasan informasi, perusahaan dengan tingkat keuntungan atau laba yang tinggi akan meningkatkan struktur modalnya (Jensen, 1986). Jika hal tersebut benar, maka akan ada hubungan antara profitabilitas dengan kebutuhan pendanaan. Hal ini kontras dengan teori *pecking order*.

**Ukuran Perusahaan**

Dalam penelitian ini ukuran perusahan diproxi dengan *logaritma natural* dari total aktiva. Menurut Riyanto (1995;298), kebanyakan perusahaan industri sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*), akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedang hutang sifatnya sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif horisontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap plus aktiva lain yang sifatnya permanen. Dan perusahaan yang sebagian besar dari aktivanya terdiri atas aktiva lancar akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan hutang. Jadi dapat dikatakan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Moh’d Larry dan James (1998) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa struktur aktiva mempengaruhi keputusan modal yang dilakukan oleh manajer. Demikian pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Bhaduri (2002) yang menunjukkan adanya pengaruh dari struktur aktiva terhadap keputusan modal. Penelitian lain yang dilakukan oleh Krishan (1996) pada perusahaan-perusahaan besar di negara industri juga menunjukkan adanya pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal.

Dari hasil Penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004), telah memberikan kesimpulan, bahwa variabel ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh paling dominan terhadap struktur modal.

**Struktur kepemilikan (Mekanisme GCG)**

Pada penelitian ini elemen elemen yang *corporate governance* yang dijadikan sebagai variabel independen adalah:

1. **Kepemilikan Institusional**

Menurut Bukhori (2012) dalam Wulandari& Budiartha (2014) kepemilikan institusional merupakan persentase jumlah saham pada akhir periode akuntansi yang dimiliki oleh pihak eksternal, seperti lembaga, perusahaan, asuransi, bank atau institusi lain. Adanya kepemilikan perusahaan oleh institusional dianggap berhubungan dengan kualitas laporan keuangan yang akan dibuat seperti menurut Gidion (2005) dalam Anisa (2013),bahwa persentase saham tertentu yang dimilki institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat akrualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen. Oleh karena itu diperlukan tindakan monitoring oleh sebuah perusahaan dan pihak pemegang saham insitusional agar perilaku para manajer dalam pengendalian dan pengambilan keputusan dapat dibatasi.

1. **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris) (Setiana & Sibagariang 2013). Artinya, kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer yang memiliki fungsi menjalankan perusahaan bertindak juga sebagai pemegang saham perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) dalam Wulandari& Budiartha (2014) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen dapat membantu menyatukan kepentingan antara pihak internal perusahaan dan penanam modal. Semakin baik kinerja perusahaan tersebut maka akan meningkatkan proporsi kepemilikan saham manajemen.

Asumsi yang muncul pada pernyataan tersebut adalah bahwa ketika manajer ikut memiliki perusahaan maka manajer tidak mungkin bertindak opportunistik lagi. Hubungan antara manajer dan pemegang saham merupakan hubungan asimetris yang mana berpotensi menimbulkan konflik antara pemegang saham dengan pihak manajemen. Pengawasan terhadap kinerja manajemen merupakan salah satu cara untuk memastikan penerapan asas *corporate governance*. (Dewi & Putra, 2016).

**METODE PENELITIAN**

Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian asosiatif kasual (*causal assosiative research*). Menurut Sanusi (2011), asosiatif-kausal adalah penelitian yang mencari hubungan antara dua variabel atau lebih. Tujuan dari penelitian asosiatif adalah untuk mencari hubungan antara satu variabel dengan variabel lain.

**Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesiatahun 2014-2016 yaitu sebanyak 15 perusahaan.

Dari populasi yang ada diambil sejumlah sampel tertentu dengan menggunakan teknik *Purposive random sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Suliyanto, 2005). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih berdasarkan kriteria sebagai berikut :

* 1. Perusahaan terdaftar di BEI pada tahun 2014-2016
  2. Menerbitkan laporan keuangan yang diaudit periode tahun 2014-2016
  3. Data yang dimiliki perusahaan lengkap dan sesuai dengan variabel yang diteliti.

Menurut kriteria tersebut di atas, jumlah sampel perusahaan yang digunakan sebanyak 15 perusahaan selama 3 periode yaitu 2014, 2015, 2016. Maka didapatkan jumlah sampel sebanyak 15 perusahaan x 3 periode = 45 data yang akan digunakan dalam penelitian ini.

**Teknik Pengumpulan Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data runtut waktu atau data *time series.* Menurut Kuncoro (2009) data runtut waktu adalah data yang disusun secara kronologis disusun menurut waktu pada suatu variabel tertentu. Penelitian ini menggunakan data runtut waktu secara tahunan dari tahun 2012 hingga tahun 2016. Metode pengumpulan data yang digunakan di dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan data dari berbagai literatur yang sesuai dengan tema penelitian dan juga data dari laporan keuangan yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2014-2016.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Deskripsi Data Penelitian**

Statistik deskriptif meliputi minimum, maksimum, mean dan standar deviasi. Adapun data variabel penelitian meliputi variabel dependen yaitu *return* saham dan variabel independen meliputi ROA (*Return on Asset*), Kepemilikaan Manajerial, dan Ukuran perusahaan Hasil analisis statistik deskriptif terlihat dalam table berikut :

1. *Return* Saham mempunyai nilai rata-rata 0,3677, nilai minimumnya 0,04 dan nili maksimumnya 0,94. Sedangkan nilai standar deviasinya adalah 0,25532. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel *Return* Saham terdistribusi normal, karena nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata variabel.
2. ROA (*Return on Asset*)mempunyai nilai rata-rata 0,0927, nilai minimumnya -0,07 dan nili maksimumnya 0,43. Sedangkan nilai standar deviasinya adalah 0,09789. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel ROA (*Return on Asset*) tidak terdistribusi normal, karena nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata variabel.
3. Kepemilikaan Manajerial mempunyai nilai rata-rata 0,7765, nilai minimumnya 0,50 dan nili maksimumnya 0,92. Sedangkan nilai standar deviasinya adalah 0,13061. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel Kepemilikaan Manajerial terdistribusi normal
4. Ukuran perusahaan mempunyai nilai rata-rata 23,5364, nilai minimumnya 13,13 dan nili maksimumnya 30,19. Sedangkan nilai standar deviasinya adalah 5,91604. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel Ukuran perusahaan terdistribusi normal, karena nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata variabel.

**Tabel 1**

**Hasil Statistika Deskriptif**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Descriptive Statistics** | | | | | |
|  | | N | Min | Max | Mean | Std.  Deviation |
| SM | | 45 | ,04 | ,94 | ,3677 | ,25532 |
| ROA | | 45 | -,07 | ,43 | ,0927 | ,09789 |
| SKM | | 23 | ,50 | ,92 | ,7765 | ,13061 |
| LNASET | | 45 | 13,13 | 30,19 | 23,5364 | 5,91604 |
| Valid N (listwise) | | 23 |  |  |  |  |

**UJI PRASYARAT ANALISIS**

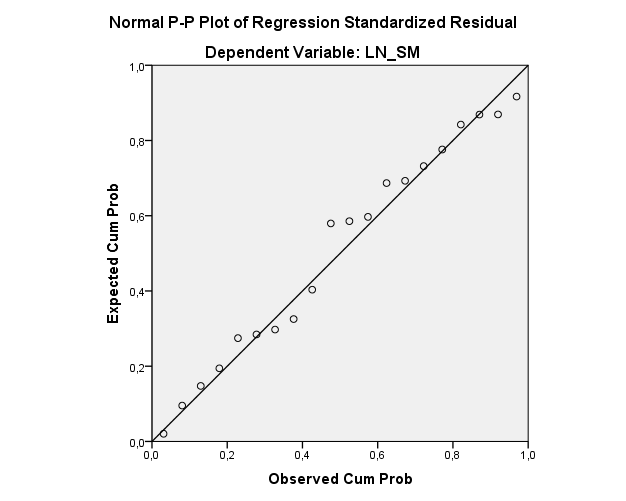
Suatu model dinyatakan baik untuk alat prediksi apabila mempunyai sifat-sifat *best liner unbiased estimator* (Gujarati, 1997). Disamping itu suatu model regresi dikatakan cukup baik dan dapat dipakai untuk memprediksi apabila lolos dari serangkaian uji asumsi ekonometrik yang melandasinya.

**Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal.

**Grafik 2**

**Hasil Pengujian Normalitas**

****

Dengan melihat grafik normal p-plot terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data dari semua variabel terdistribusi normal.

**Uji Multikolonieritas**

Metode yang dapat digunakan untuk menguji adanya multikolinearitas adalah dengan uji nilai *tolerance value* atau *Variance Inflation Factor* (VIF). Batas *tolerance value* adalah 0,10 dan *Varian Inflation Factor* (VIF) adalah 10 (Hair *et al*., 1998;48). Jika nilai *tolerance value* dibawah 0,10 atau nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) di atas 10 maka terjadi multikolinearitas.

**Tabel 2**

**Hasil Uji Multikolonieritas**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Coefficientsa** | | | |
| Model | | Collinearity Statistics | |
| Tolerance | VIF |
| 1 | ROA | ,852 | 1,174 |
| SKM | ,899 | 1,113 |
| LNASET | ,863 | 1,158 |
| a. Dependent Variable: SM | | | |

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa tidak ada variabel yang memiliki nilai *tolerance value* kurang dari 0,10 dan tidak ada variabel yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan tidak ada multikolinearitas dalam model regresi.

**Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Konsekuensi dari adanya autokorelasi dalam suatu model regresi adalah varian sample tidak menggambarkan varian populasinya. Lebih jauh lagi, model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai variabel independent tertentu.

Untuk mendiagnosis adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui uji *Durbin-Watson* (DW-*test*) dengan ketentuan sebagai berikut:

Kurang dari 1,1 Ada autokorelasi

1,1 hingga 1,54 Tanpa kesimpulan

1,55 hingga 2,46 Tidak ada

autokorelasi

2,46 hingga 2,9 Tanpa kesimpulan

Lebih dari 2,9 Ada autokorelasi

**Tabel 3**

**Uji Autokorelasi**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Model Summaryb** | | | | | |
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
| 1 | ,949a | ,902 | ,883 | ,35238 | 2,062 |
| a. Predictors: (Constant), LN\_ASSET, LN\_ROA, LN\_SKM | | | | | |
| b. Dependent Variable: LN\_SM | | | | | |

Dari tabel diatas diperoleh nilai dari Durbin-Watson sebesar 2,062, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model regresi ini.

**Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil pengujian heteroskedastisitas menunjukan Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y.

**Uji Koefisien Determinasi (R2)**

Uji ini menunjukan prosentase kemampuan variabel independen dalam menerangkan variasi variebel dependen. Besarnya koefisien determinasi dari 0 sampai 1. Semakin mendekati nol besarnya koefisien determinasi semakin kecil pengaruh variabel independen, sebaliknya semakin mendekati satu besarnya koefisien determinasi semakin besar pengaruh variabel independen. Hasil pengujian terlihat dalam table .

**Tabel 4**

**Hasil Koefisien Determinasi**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Model Summaryb** | | | | | |
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1 | ,529a | ,280 | ,167 | ,22034 |
| a. Predictors: (Constant), LNASET, SKM, ROA | | | | | |
| b. Dependent Variable: SM | | | | | |

Berdasarkan tabel 5.4 dapat diketahui bahwa angka koefisien (R) sebesar 0,529 Nilai R berkisar antara 0 sampai 1. Jika nilainya mendekati 1, maka hubungan semakin erat. Sebaliknya, jika mendekati 0 maka hubungan semakin lemah. Angka R didapat 0,529 yang artinya korelasi antara variabel profitabilitas, struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal sebesar 0,529. Hal ini berarti terjadi hubungan yang erat karena nilai mendekati angka 1.

Angka Adjusted R Square adalah 0,280 hal ini berarti 28% variabel struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel profitabilitas, struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan. Sedangkan sisanya (100%-28% = 72%) dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain diluar model. Nilai Adjusted R Square dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan kedalam model.

**Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)**

Uji signifikansi simultan (Uji F) digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya. (Ghozali, 2009). Apabila analisis menggunakan uji F menunjukkan bahwa semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikansi terhadap variabel dependen.

**Tabel 5**

**UJI F**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **ANOVAa** | | | | | | |
| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 | Regression | ,359 | 3 | ,120 | 2,467 | ,093b |
| Residual | ,922 | 19 | ,049 |  |  |
| Total | 1,282 | 22 |  |  |  |
| a. Dependent Variable: SM | | | | | | |
| b. Predictors: (Constant), LNASET, SKM, ROA | | | | | | |

Berdasarkan tabel terlihat bahwa memiliki F hitung sebesar 2,467 dengan probabilitas sebesar 0,093. Hal tersebut menunjukkan bahwa p value (0,093) > tingkat signifikansi (0,05), sehingga Ha diterima, artinya variabel profitabilitas, struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan secara simultan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

**REGRESI LINIER BERGANDA**

Sesuai dengan hasil hipotesis penelitian yang menyatakan antar variabel ROE (X1) dan DER (X2) mempunyai hubungan yang signifikan terhadap Return Saham (Y) untuk itu diperlukan regresi linier berganda untuk membuat model analisis. Adapun model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

**Y = α + β1X1 + β2X2 + β2X3 + ℮**

Keterangan:

Y = struktur modal

α = Konstanta

β = Koefisien regresi

X1 = *Profitabilitas*

X2 = Struktur kepemilikan

X3 = Ukuran Perusahaan

℮ = Error

**Tabel 6**

**Hasil Uji Statistik t**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Coefficientsa** | | | | | | |
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| B | Std. Error | Beta |
| 1 | (Constant) | -,711 | ,428 |  | -1,659 | ,116 |
| LN\_ROA | -,561 | ,121 | -,388 | -4,625 | ,000 |
| LN\_SKM | -1,790 | ,429 | -,354 | -4,174 | ,001 |
| LN\_ASSET | -,149 | ,017 | -,680 | -8,590 | ,000 |

Dapat dituliskan persamaan regresi sebagai berikut :

**Y = -0,711 – 0,561 ROA - 1,790 SKM -**

**0,149SIZE + ℮**

Dari persamaan regresi diatas dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Konstanta sebesar -0.711 menyatakan bahwa apabila ROA, SKM dan SIZE mempunyai nilai 0, maka struktur modal turun sebesar 711 Rupiah.
2. Koefisien regresi *Return on Asset* sebesar -0.561 menyatakan bahwa setiap kenaikan *Return on Asset* sebesar 1% maka akan diikuti oleh penurunan struktur modal sebesar 561 Rupiah.
3. Koefisien regresi *struktur kepemilikan* sebesar -1.790 menyatakan bahwa setiap kenaikan *Return on Eequity* sebesar 1% maka akan diikuti oleh penurunan struktur modal sebesar 1.790 Rupiah.
4. Koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar -0.149 menyatakan bahwa setiap kenaikan ukuran perusahaan sebesar 1%, maka akan diikuti oleh penurunan harga saham sebesar 149 Rupiah.

**Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal**

Hasil pengujian variabel profitabilitas diperoleh nilai t statistik sebesar -4,625 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 < 0,05. Karena nilai signifikan kurang dari 0,05 hal ini berarti H1 yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI diterima, artinya profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pada hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Brigham dan Houston (2001:40), mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Dalam penelitian ini menerima hipotesis, hal ini menunjukkan bahwa dalam pengambilan keputusan mengenai struktur modal yang akan digunakan para manajer di perusahaan manufaktur di BEI mempertimbangkan profitabilitas. Dengan demikian hasil penelitian ini sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Sartono (2001) bahwa dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang.

**Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Struktur Modal**

Kepemilikan manajerial menunjukkan adanya pengaruh terhadap struktur modal pada penelitian ini. Hal ini berarti sesuai dengan hasil analisis regresi berganda dimana nilai koefisien menunjukkan negatif dimana ketika kepemilikan manjerial naik, maka struktur modal perusahaan akan menurun. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh manajemen memiliki kecenderungan menerapkan kebijakan hutang yang kecil, hal tersebut dikarenakan manajemen ikut menanggung biaya modal yang ditanggung perusahaan sehingga manajemen dalam menjalankan aktivitas operasionalnya lebih menerapkan *minimize cost* dan *maximize value.*

Penelitian ini mendukung adanya teori *Trade off (balancing theory*) yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih cenderung menyeimbangkan manfaat pendanaan utang karena akses yang mudah. Perusahaan dengan ukuran besar memiliki kemungkinan kebangkrutan yang lebih kecil dan lebih mampu memenuhi kewajibannya sehingga cenderung mempunyai utang yang lebih besar dari investor.

Hasil penelitian terdahulu yang konsisten menunjukkan adanya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal juga dilakukan oleh Shieh et al. (2014), Gathogo dan Ragui (2014), Bauer (2004), dan Fareed et al. (2014).

**Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal**

Hasil pengujian variabel ukuran perusahaan diperoleh nilai t statistik sebesar -8,590 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 < 0,05. Karena nilai signifikansi pengujian lebih kecil dari nilai signifikansi yang ditentukan yaitu 0,05 berarti H3 yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEIditerima, artinya setiap adanya peningkatan pada ukuran perusahaan, maka akan diikuti dengan peningkatan struktur modalnya.

Pada hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, artinya setiap meningkatnya ukuran perusahaan, maka akan diikuti dengan peningkatan struktur modalnya. Penelitian ini mendukung teori yang dikemukakan oleh Sartono (2001), Brigham dan Houston (2001) bahwa perusahaan besar cenderung menerbitkan utang lebih besar dibanding perusahaan kecil. Akan tetapi hasil penelitian ini menolak hasil penelitian yang dilakukan oleh Mutamimah (2003).

**SIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan**,** maka dapat diberikan kesimpulan sebagai berikut:

* + - 1. Berdasarkan hasil penelitian secara parsial, dapat dilihat bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
      2. Berdasarkan hasil penelitian secara parsial, dapat dilihat bahwa Kepemilikan manajerial menunjukkan adanya pengaruh terhadap struktur modal.
      3. Berdasarkan hasil penelitian secara parsial, dapat dilihat bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

**SARAN**

* 1. Penelitian ini hanya terbatas pada kajian empiris tentang faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur *go public* di BEI tetapi tidak sampai kepada pemecahan masalah tentang bagaimana dampak struktur modal itu sendiri terhadap kinerja perusahaan. Oleh karena itu, peneliti lain yang berminat terhadap permasalahan struktur modal perusahaan manufaktur dapat mengembangkan penelitian ini dalam rangka mengetahui dampak dari struktur modal yang digunakan perusahaan terhadap kinerja perusahaan.
  2. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data tahun 2014 – 2016, sehingga untuk tahun – tahun yang lain atau tahun – tahun mendatang, hasil penelitian ini masih perlu diuji kembali.

**DAFTAR PUSTAKA**

Agustiar, Denni dan Widyawati, Dini. 2014. Pengaruh *Corporate Governance Perception Index* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 3 No.3

Agustina, Silvia. 2013. *Pengaruh Profitabilitas Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Akuntansi Universitas Negeri Padang, Vol. 1, No. 1

Alexander, Nico dan Destriana, Nicken. 2013. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol. 15, No. 2.

Ang, Robert. 1997. *Pasar Modal Indonesia.* Edisi Pertama. Media Soft. Jakarta.

Arista, Desy dan Astohar. 2012. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham (Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI periode Tahun 2005-2009)*.Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan, Vol. 3, No. 1

Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.*

Ghozali, Imam dan Chariri, Anis. 2011. *Teori Akuntansi*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.

Gujarati, D. N. 2013. *Dasar-dasar Ekonometrika*. Terjemahan Mangunsong, R.C., Salemba Empat, buku 2, Edisi 5, Jakarta

Hasan, Widy Hastuty. 2013. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Manajemen Laba Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Perbankan Di Indonesia)*. Tesis Sekolah Pascasarjana. Universitas Sumatera Utara Medan.

Indarti, MG. Kentris dan Extaliyus, Lusi. 2013. *Pengaruh Corporate Gorvernance Preception Index (CGPI), Struktur Kepemilikan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE), Vol. 20, No. 2

Jogiyanto, H. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 9. Yogyakarta: PT BPFE.

Johnson, S. A., Moorman, T., & Sorescu, S. 2009. A Reexamination of Corporate Governance and Equity Prices. *Review of Financial Studies*, 22(11), pp: 4753-5786.

Kartini dan Arianto, Tulus. 2008. *Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur*. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 12, No. 1.

Kasmir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*, Rajawali Press. PT Rajagrafindo Persada, Jakarta.

Kusumaningtyas, Eviatiwi S.; Hartono, Sri; dan Mutamimah**.** 2011. Model Penigkatan *Return* Saham dan Kinerja Keuangan Melalui *Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance di Bursa Efek Indonesia.* Jurnal Manajemen Teori dan Terapan, Vol. 4, No. 1.

Mainardes, E.W., Alves, H. and Mario Raposo. 2011. “Stakeholder theory: isssue to resolve”. *Management Decision vol 49 No. 2, 2011*, 226-252.

Maksum, Azhar. 2005. “Tinjauan Atas *Good Corporate Governance* Di Indonesia”.Artikel yang Dipresentasikan padaPengukuan Guru Besar di UniversitasSumatera Utara pada tanggal 17Desember

Muid, Dul. 2011*. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Stock Return (Studi Empiris Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2009)*. Jurnal Ilmiah Ekonomi*.* Vol. 6, No. 1.

Mulyani, Yuliana Hernis Tri. 2008. *Dampak Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan, Volume Perdagangan Saham dan Abnormal Return*. Tesis. Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada.

Nuswandari, Cahyani. 2009. *Pengaruh Corporate Governance Perception Index terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol. 16, No. 2

Pratiwi, Nining dan Suryanawa, I. Kt. 2014. *Pengaruh Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility Disclosure Pada Return Saham*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol. 9, No. 2

Retno, M. & Pratinah, D. 2012. *Pengaruh Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XIII, Purwokerto.

Sarwono, Jonathan. Suhayati, Ely. 2010. *Riset Akuntansi Menggunakan SPSS*. Yogyakarta: Graha Ilmu

Shaheen dan Javid. 2014. “*Effect of Credit Rating on Firm Performance and Stock Return: Evidence form KSE Listed Firms*”. PIDE Working Papers No. 104. Pakistan Institute Of Development Economics, Islamabad

Sugiyanto, Eviatiwi Kusumaningtyas. 2011. *Peningkatan Return Saham dan Kinerja Keuangan melalui Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance*. Aset, Vol. 13 No. 1

Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Administrasi.* Bandung: Alfabeta.

Sukasih dan Susilawati, A.S. 2011*. Dampak Good Corporate Governance (GCG) terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Kasus di Bursa Efek Indonesia).* Jurnal Bisnis dan Kewirausahaan. Vol. 7. No. 3. hal. 197-205.

Tandelilin, Eduardus. 2009. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE.

Tjondro, David dan Wilopo, R. 2011. *Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Profitabilitas dan Kinerja Saham Perusahaan Perbankan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia*. Journal of Business and Banking. Volume 1, No. 1, May

Tran, Nha Ghi. 2015. “*The Impact Of Capital Structure And Financial Performance On Stock Returns Of The Firms In Hose*”. *International Journal of Information Research and Review*, *Vol. 2, Issue, 06, pp. 734-737, June*

Wild, John, dan Subramanyam K. R. 2010. *Analisis Laporan keuangan*. Salemba Empat, Jakarta.