

PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR ASET DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL

Saswanto
Saswanto69@gmail.com
Lailatul Amanah

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is aimed to find out the influence of profitability, assets structure, and firm size to the capital structure. The population of this research is 12 automotive companies which are listed in Indonesia Stock Exchange. The sample collection technique has been conducted by using purposive sampling therefore, 8 companies have been selected as samples. The analysis technique has been done by using multiple linear regressions analysis. The result of the test shows that profitability, assets structure, and firm size are fit / feasible to be used as the predictor of capital structure. This result indicates that profitability, assets structure, and firm size is feasible as the explanatory variables of capital structure. The result of the test shows that profitability has negative and significant influence to the capital structure, and assets structure has positive and significant influence to the capital structure whereas firm size does not have any influence to the capital structure.

Keywords: profitability, assets structure, firm size and capital structure.

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah menguji pengaruh profitabilitas, struktur aset dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 12 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* sehingga didapat 8 perusahaan yang dijadikan sampel. Adapun teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil pengujian menunjukkan pengaruh profitabilitas, struktur aset dan ukuran perusahaan adalah fit / sesuai dan dapat digunakan sebagai prediktor struktur modal. Hasil ini mengindikasikan bahwa profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan sesuai sebagai variabel penjelas struktur modal. Hasil pengujian menunjukkan profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal, dan struktur aset berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kata Kunci : profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan dan struktur modal

PENDAHULUAN

Perkembangan dan perluasan industri pada umumnya membutuhkan sumber-sumber pendanaan yang merupakan faktor utama yang harus diperhatikan. Bagi setiap perusahaan, keputusan dalam pemilihan sumber dana merupakan hal yang penting sebab hal tersebut akan mempengaruhi struktur modal perusahaan yang akhirnya akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan sumber dari dalam perusahaan, maka akan sangat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Apabila kebutuhan dana sudah sedemikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan, dan dana dari sumber internal sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain, selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan baik dari utang (*debt financing*) maupun dengan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*) dalam memenuhi kebutuhan dananya. Oleh karena itu, pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana untuk pengembangan bisnisnya. Pemenuhan dana tersebut berasal dari sumber internal ataupun sumber eksternal. Karena itu, para manajer keuangan dengan tetap memperhatikan biaya modal (*cost of capital*)

perlu menentukan struktur modal dalam upaya menetapkan apakah kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri ataukah dipenuhi dengan modal asing.

Suatu keputusan yang diambil manajer dalam suatu pembelanjaan harus dipertimbangkan secara teliti, sifat dan biaya dari sumber dana yang akan dipilih karena masing-masing sumber dana tersebut memiliki konsekuensi finansial yang berbeda. Semakin besar dana yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar kegiatan operasional yang dapat dilakukannya. Pendanaan untuk penambahan produktivitas perusahaan dapat berasal dari pihak luar. Riyanto (2011:209) menyatakan bahwa sumber dana perusahaan dapat dipenuhi melalui sumber dana internal dan sumber dana eksternal perusahaan. Dana internal adalah dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri dalam perusahaan yaitu laba yang ditahan dan akumulasi depresiasi. Dana eksternal adalah dana dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan berupa pinjaman dan dapat juga dengan menjual surat berharga melalui pasar modal. Dalam hal ini perusahaan harus mampu menghimpun dana secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan agar tujuan perusahaan dapat tercapai.

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Kesalahan dalam penentuan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas. Terutama dengan adanya hutang yang sangat besar, akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan karena perusahaan harus menanggung beban tetap yang semakin besar. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2011:282).

Trade-off theory dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Brigham dan Houston (2009:5) menyatakan bahwa kebijakan struktur modal melibatkan perimbangan (*trade-off*) antara risiko dengan tingkat pengembalian. Brealey *et al.* (2008:25) menyatakan secara ringkas *pecking order theory* bahwa: Pertama, perusahaan menyukai pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham. Kedua, jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. *Pecking order* ini muncul karena penerbitan utang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas.

Perusahaan yang sedang berkembang membutuhkan modal yang dapat berasal dari utang atau ekuitas. Sumber dana bagi perusahaan dapat diperoleh dari dalam perusahaan yang berasal dari laba ditahan dan depresiasi, serta dana dari luar perusahaan yang berasal dari utang, dan juga berasal dari para kreditur dan dana yang berasal dari peserta yang mengambil bagian dalam perusahaan yang akan menjadi modal sendiri, (Brigham dan Houston, 2009 : 153). Penting bagi perusahaan untuk mempertimbangkan variabel-variabel atau faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal sehingga dapat menetapkan keputusan struktur modal yang tepat. Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, diantaranya profitabilitas dan struktur aset.

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Salah satu alat ukur yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan adalah *Return On Assets (ROA)*. ROA merupakan tingkat pengembalian atas aset-aset dalam menentukan jumlah pendapatan bersih yang dihasilkan dari aset-aset perusahaan dengan menghubungkan pendapatan bersih ke total aset (Keown, 2010:80). Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan memiliki dana internal (laba ditahan) yang lebih banyak dari pada perusahaan dengan profitabilitas rendah. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang.

Struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Kebanyakan perusahaan industri yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aset tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sedangkan utang bersifat sebagai pelengkap. Hal ini bisa dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif horizontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aset tetap ditambah aset lain yang sifatnya permanen, sedangkan perusahaan yang sebagian besar asetnya terdiri dari aset lancar akan cenderung mengutamakan pemenuhan kebutuhan dana dengan utang. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh struktur aset terhadap struktur modal suatu perusahaan (Riyanto, 2011:299)

Faktor lain juga dapat mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset jumlah penjualan, rata-rata total penjualan asset, dan rata-rata total aset. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi.

Perusahaan besar dapat membiayai investasinya dengan mudah lewat pasar modal karena kecilnya informasi yang terjadi. Investor dapat memperoleh lebih banyak informasi dari perusahaan besar jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Jadi, dengan diperolehnya dana lewat pasar modal menjadikan proporsi utang menjadi semakin kecil dalam struktur modalnya. Riyanto (2011:279) menyebutkan bahwa besarnya suatu perusahaan juga mempengaruhi struktur modal perusahaan. Ukuran perusahaan dapat juga mempengaruhi struktur modal karena semakin besar suatu perusahaan akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar.

Berdasarkan latar belakang diatas rumusan masalah yang dapat dikemukakan dalam penelitian ini antara lain; 1) apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal?, 2) apakah struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal?, 3) apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal?. Sedangkan tujuan penelitian ini adalah; 1) untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal, 2) untuk mengetahui pengaruh struktur aset terhadap struktur modal, 3) untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

Struktur Modal

Struktur modal merupakan suatu pilihan pendanaan perusahaan antar hutang dan ekuitas. Struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri, (Sudana, 2011:143). Sedangkan Riyanto, (2011:282), mengemukakan bahwa struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri (Dari definisi tersebut dapat dirumuskan bahwa struktur modal adalah perimbangan antara utang jangka panjang dan bauran antara modal yang terdiri atas saham preferen dan saham biasa serta dari sumber-sumber lain yaitu utang jangka pendek sebagai pembelanjaan perusahaan).

Struktur modal menjadi masalah yang sangat penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan yang pada akhirnya juga akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam penentuan struktur modal perlu mempertimbangkan sifat serta biaya yang harus ditanggung untuk setiap sumber

dana yang akan dipilihnya. Hal ini perlu dilakukan karena tiap-tiap sumber dana mempunyai risikonya masing-masing. Dalam kaitannya dengan masalah diatas maka aturan struktur finansial konservatif yang vertikal menghendaki agar perusahaan dalam keadaan bagaimanapun juga jangan mempunyai utang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri, atau dengan kata lain *debt ratio* jangan lebih besar dari 50%, sehingga modal yang dijamin (utang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya atau modal sendiri (Riyanto, 2011:152). Sedangkan berdasarkan konsep *cost of capital*, struktur modal optimal akan dicapai apabila struktur modal tersebut dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (*average cost of capital*).

Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity ratio* (DER) dikarenakan DER mencerminkan besarnya proporsi antara total debt (total utang) dan total *shareholder's equity* (total modal sendiri). DER merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar utang dengan modal yang dimilikinya dan sangat berkaitan dengan penciptaan suatu struktur modal yang dapat mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan yang tepat guna memaksimalkan nilai perusahaan.

Total debt merupakan total *liabilities* (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang). Sedangkan, total *shareholder's equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi dari total utang terhadap ekuitas. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total utang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar atau kreditur.

Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan pertimbangan (*trade-off*) antara resiko dan tingkat pengembalian. Penggunaan lebih banyak utang berarti memperbesar resiko yang ditanggung pemegang saham, namun penggunaan lebih banyak utang juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Resiko yang semakin tinggi cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*) akan menaikkan harga saham. Maka, struktur modal yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara resiko dan pengembalian yang memaksimalkan harga saham (Utami 2009: 39-47).

Struktur modal suatu perusahaan memiliki beberapa komponen yang terdiri dari (Riyanto, 2011:238); 1) utang jangka panjang. Utang jangka panjang adalah utang yang jangka waktunya adalah panjang, umumnya lebih dari 10 tahun. Umumnya, digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) dan modernisasi perusahaan karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Adapun jenis atau bentuk utama dari kewajiban jangka panjang antara lain pinjaman obligasi dan pinjaman hipotik, 2) modal sendiri. Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan yang tertanam didalam perusahaan untuk waktu yang tidak ditentukan. Dalam perusahaan berbentuk perseroan, modal sendiri terdiri dari saham biasa dan saham preferen, 3) cadangan. Cadangan dibentuk dari keuntungan yang diperoleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun berjalan. Cadangan yang termasuk modal sendiri antara lain cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs dan cadangan untuk menampung hal-hal atau kewajiban yang tidak diduga sebelumnya, 4) saldo laba, merupakan modal yang berasal dari dalam perusahaan yaitu kumpulan laba dan rugi sampai saat tertentu sesudah dikurangi deviden yang dibagi dan jumlah yang dipindahkan ke rekening modal.

Sedangkan sumber-sumber penawaran modal terbagi menjadi tiga yaitu (Riyanto, 2011:209), *pertama*, sumber internal, merupakan modal yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan, seperti; 1) saldo laba, merupakan laba yang dimasukkan dalam dana cadangan atau laba ditahan, selain tergantung kepada besarnya laba yang diperoleh selama periode tertentu, juga tergantung pada *dividen policy* dan *plowing back policy*

yang dijalankan oleh perusahaan yang bersangkutan, 2) depresiasi, merupakan pengurangan ekonomis aset tetap yang disebabkan oleh penggunaan aset tersebut oleh perusahaan selama masa manfaat. Besarnya depresiasi tergantung pada metode depresiasi yang digunakan oleh perusahaan.

Kedua, sumber eksternal, merupakan sumber modal yang berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian di dalam perusahaan, seperti; 1) modal yang berasal dari para kreditur merupakan hutang bagi perusahaan bersangkutan, dan modal ini akan menjadi modal pinjaman, 2) modal yang berasal dari pemilik, peserta atau pengambil bagian di dalam perusahaan merupakan modal yang secara tetap ditanamkan dalam perusahaan yang bersangkutan dan dana ini akan menjadi modal sendiri.

Ketiga, *supplier*, bank dan pasar modal sebagai sumber eksternal utama. 1) *supplier* adalah pihak yang memberikan dana atau modal pada suatu perusahaan dalam bentuk penjualan barang secara kredit, baik untuk jangka pendek (kurang dari satu tahun) maupun jangka panjang (lebih dari satu tahun), 2) bank-bank adalah pihak yang memberikan kredit sesuai dengan kebijakan dan peraturan-peraturan mengenai pemberian kredit kepada perusahaan dan memberikan jasa-jasa lain di bidang keuangan, 3) pasar modal (*capital market*) adalah tempat (dalam artian abstrak) bertemunya dua pihak yang saling berkepentingan yaitu, calon pemodal (investor) dengan emiten (perusahaan yang menerbitkan efek untuk ditawarkan kepada masyarakat) yang membutuhkan dana jangka menengah atau jangka panjang.

Struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain (Riyanto, 2011:296) antara lain; 1) tingkat bunga, 2) stabilitas dari *earning*, 3) susunan dari aset, 3) kadar risiko dari aset, 4) besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, 5) keadaan pasar modal, 6) sifat manajemen, 7) besarnya suatu perusahaan. Sedangkan faktor-faktor yang mempengaruhi pemilihan struktur modal menurut Husnan (2009:33) antara lain; 1) lokasi distribusi keuntungan, 2) stabilitas penjualan, 3) kebijakan dividen, 4) pengendalian, 5) risiko kebangkrutan.

Struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah komposisi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang merupakan sumber pembelanjaan aset-aset jangka panjang perusahaan. Dalam kondisi tertentu perusahaan-perusahaan dapat memenuhi kebutuhan dananya dengan menggunakan sumber dana dari dalam perusahaan, tetapi mungkin saja kebutuhan dananya diperoleh dari luar perusahaan apabila dana dari dalam perusahaan tidak mencukupi. Untuk mendapatkan struktur modal optimal, perusahaan harus mengetahui besarnya biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan atas penggunaan modal tersebut, karena struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modalnya. Kebijakan struktur modal melibatkan pertimbangan antara resiko dan tingkat pengembalian. Menurut Brigham dan Houston (2009:39), antara lain; 1) menggunakan lebih banyak hutang berarti memperbesar resiko yang ditanggung pemegang saham, 2) menggunakan lebih banyak hutang juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan.

Teori Struktur Modal

Trade-off Theory

Trade Off Theory dalam struktur modal pada intinya menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan utang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan utang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan utang sudah lebih besar, maka tambahan utang sudah tidak boleh diperbolehkan. Penggunaan utang 100% sulit dijumpai dalam praktek dan hal ini ditentang oleh *trade off theory*. Kenyataannya, semakin banyak utang semakin tinggi beban yang harus ditanggung perusahaan, seperti: biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar

dan sebagainya. Oleh karena itu teori ini menyatakan bahwa struktur modal optimal tercapai pada saat terjadi keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan penggunaan utang (Brigham et al., dalam Indrajaya dan Setiadi, 2011). Kesimpulannya adalah penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan utang justru menurunkan nilai perusahaan. Walaupun model *trade off theory* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu; 1) perusahaan yang memiliki aset yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit utang, 2) perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan utang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah.

Pecking Order Theory

Husnan (2009:324) menyatakan teori ini disebut sebagai *pecking order theory* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. *Pecking order theory* dikembangkan oleh Stewart C. Myers dan Nicolas Majluf dalam Kusumaningrum (2010) yang menyatakan bahwa perusahaan memprioritaskan sumber-sumber pendanaan (dari pembiayaan internal untuk ekuitas) sesuai dengan prinsip usaha minimal, atau paling tidak resistensi, memilih untuk meningkatkan ekuitas sebagai pembiayaan terakhir. Secara singkat teori ini menyatakan bahwa; 1) perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan), 2) 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 (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. Dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar. Kalau bisa perusahaan berusaha untuk memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh “sorotan dan publisitas publik” sebagai akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk utang daripada penerbitan saham baru karena dua alasan. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru (Husnan, 2009:231), hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal, dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya informasi asimetrik antara pihak manajemen dengan pihak pemodal. Secara ringkas *pecking order theory* menyatakan sebagai berikut (Nadia, 2015); 1) perusahaan lebih menyukai pendanaan internal, 2) perusahaan akan berusaha menyesuaikan rasio pembagian deviden dengan kesempatan investasi yang dihadapi, dan berupaya untuk tidak melakukan perubahan pembayaran deviden yang terlalu besar, 3) pembayaran deviden yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan dana internal kadang-kadang berlebih atau kurang untuk investasi, 4) apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. penerbitan sekuritas akan memulai dari penerbitan obligasi, kemudian obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri, baru akhirnya menerbitkan saham baru.

Pendekatan Modigliani dan Miller

Menurut Husnan (2009:233) mengutip dari artikel Modigliani dan Miller (MM), menyebutkan bahwa dimungkinkan munculnya proses arbitrase yang akan membuat harga saham (nilai perusahaan) yang tidak menggunakan utang maupun yang menggunakan utang, akhirnya sama. Proses arbitrase muncul karena investor selalu lebih menyukai investasi yang memerlukan dana yang lebih sedikit tetapi memberikan penghasilan bersih yang sama dengan tingkat risiko yang sama pula. Dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak, maka keputusan pendanaan menjadi tidak relevan, artinya penggunaan utang atau modal sendiri akan memberikan dampak yang sama bagi kemakmuran pemilik perusahaan.

Dalam keadaan ada pajak, MM berpendapat bahwa keputusan pendanaan menjadi tidak relevan. Karena pada umumnya bunga yang dibayarkan dapat dipergunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak (bersifat *tax deductible*). Dengan kata lain apabila ada dua perusahaan yang memperoleh laba operasi yang sama, tetapi yang satu menggunakan utang sedangkan yang satunya tidak, maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil. Penghematan membayar pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan, maka sudah tentu nilai perusahaan yang menggunakan utang akan lebih besar dari pada perusahaan yang tidak menggunakan utang.

Lukas dalam Kusumaningrung (2010), penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Pada prakteknya terdapat berbagai kritik berkenaan dengan pendekatan MM ini, (Bigham dan Houston, 2009:143) antara lain; 1) pendekatan mm mengasumsikan bahwa tidak adanya biaya transaksi, maka proses arbitrase boleh dikatakan tanpa biaya, namun dalam realita bahwa komisi untuk para broker itu cukup tinggi, 2) pada awalnya mm mengasumsikan bahwa investor dan perusahaan memiliki akses yang sama terhadap lembaga keuangan. akan tetapi para investor besar dimungkinkan memperoleh utang dengan bunga yang lebih rendah sedangkan investor individu mungkin harus meminjam dengan tingkat bunga yang tinggi, 3) tidak ada konflik antar pihak dalam perusahaan atau *agency problem* yang dapat menimbulkan *agency cost* yang sangat besar, 4) tidak adanya pertimbangan adanya *financial distress* yang mungkin dihadapi perusahaan, 5) tidak adanya pajak perorangan, 6) semua utang perusahaan tidak mengandung risiko, berapapun jumlah utang yang digunakan.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu kemampuan, menurut Mulyadi (2009:237), pada umumnya profitabilitas dilihat dari angka laba, hal demikian berarti dari utang jangka pendek, sedangkan untuk utang jangka panjang yang dipertimbangkan adalah *net profit margin*. Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada. Dalam penelitian ini profitabilitas diproksi dengan *Return on Assets (ROA)*. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total asset (kekayaan) yang dipunyai perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai asset tersebut.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Assets}}$$

ROA perusahaan yang tinggi menandakan tingkat kinerja manajemen yang efektif dalam menghasilkan laba dengan asset yang dimiliki. Sebaliknya jika nilai ROA perusahaan yang rendah menunjukkan kurang efektifnya manajemen dalam mengelola modal yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena laba

ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan, (Kusumaningrum 2010), perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu laba ditahan kemudian utang (Sartono, 2010;92).

Struktur Aset

Aset berwujud adalah aset tetap perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan atas utang dan memberikan keamanan bagi peminjam seandainya terjadi financial distress karena nilai dari aset tetap lebih tinggi dibanding nilai dari variabel. Sedangkan menurut Syamsudin (2007:9) aset berwujud adalah penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing – masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun aset tetap.

Struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Kebanyakan perusahaan industri yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aset tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sedangkan utang bersifat sebagai pelengkap. Hal ini bisa dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif horizontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aset tetap ditambah aset lain yang sifatnya permanen, sedangkan perusahaan yang sebagian besar asetnya terdiri dari aset lancar akan cenderung mengutamakan pemenuhan kebutuhan dana dengan utang. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh struktur aset terhadap struktur modal suatu perusahaan (Riyanto,2011;97)

Menurut Indrajaya dan Setiadi (2011), aset berwujud yang semakin besar akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan yang lebih tinggi, sehingga dengan mengasumsikan semua faktor lain konstan, perusahaan akan meningkatkan utang untuk mendapatkan keuntungan dari penggunaan utang. Struktur aset merupakan perbandingan antar aset tetap dengan total aset perusahaan. Penggunaan rasio aset tetap terhadap total aset dikarenakan aset tetap memberikan gambaran mengenai jaminan kemampuan perusahaan dalam melunasi utang. Skala pengukuran pada variabel ini menggunakan skala rasio dapat dinyatakan berikut :

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

Kebanyakan perusahaan industri sebagian besar modalnya tertanam dalam aset tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modalnya yang permanen yaitu modal sendiri sedangkan utang sifatnya hanya sebagai pelengkap. Jadi dapat dikatakan bahwa struktur aset mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Jika pengukuran struktur aset didasarkan pada rasio antara total aset tetap terhadap total aset maka secara teoretis terdapat hubungan yang negatif antara struktur aset dengan struktur modal. Dengan demikian semakin tinggi struktur aset (yang berarti semakin besar aset tetap) maka penggunaan modal sendiri akan semakin tinggi (modal asing semakin sedikit) dengan kata lain struktur modalnya semakin rendah.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai equity, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aset dari suatu perusahaan (Riyanto, 2011:83). Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset jumlah penjualan, rata-rata total penjualan aset, dan rata-

rata total aset. *Firm Size* merupakan simbol ukuran perusahaan. *Proxy* ini dapat ditentukan melalui *log natural* dari *total assets* tiap tahun (Riyanto, 2011:83). Faktor ini menjelaskan bahwa perusahaan besar dapat lebih mudah mengakses pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Semakin besar ukuran perusahaan semakin mudah untuk mendapatkan modal eksternal dalam jumlah yang lebih besar terutama dari utang. Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya dalam memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki resiko pembayaran deviden yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil.

Hanafi (2009:321) mengemukakan bahwa perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Di samping itu mereka bisa memberikan informasi lebih banyak sehingga bisa menurunkan biaya *monitoring*. Sedangkan Putri (2012:49) menyatakan perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya, sehingga antara ukuran perusahaan dan pembayaran dividen memiliki hubungan yang positif. Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil.

Faktor ukuran perusahaan yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan merupakan faktor penting dalam pembentukan laba. Perusahaan besar yang dianggap telah mencapai tahap kedewasaan merupakan suatu gambaran bahwa perusahaan tersebut relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan dengan perusahaan kecil (Riyanto, 2011:85). Bagi perusahaan yang stabil biasanya dapat memprediksi jumlah keuntungan di tahun-tahun mendatang karena tingkat kepastian laba sangat tinggi. Sebaliknya bagi perusahaan yang belum mapan, besar kemungkinan laba yang diperoleh juga belum stabil karena kepastian laba lebih rendah. Dengan demikian semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan dapat menghasilkan laba yang lebih besar sehingga dapat membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar juga.

Perusahaan yang besar juga cenderung melakukan diversifikasi usaha lebih banyak daripada perusahaan kecil. Oleh karena itu kemungkinan kegagalan dalam menjalankan usaha atau kebangkrutan akan lebih kecil. Ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan, dimana perusahaan dengan ukuran lebih besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya. Hal ini akan mempermudah perusahaan dengan ukuran lebih besar untuk memperoleh pinjaman atau dana eksternal. Perhitungan *firm size* (Riyanto, dalam Indrajaya dan Setiadi (2011) adalah $Firm Size = \ln TA$

Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi (Kusumaningrum, 2010). Suatu perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya control dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya perusahaan yang kecil dimana sahamnya hanya tersebar di lingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya control pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian maka pada perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru

dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil (Riyanto, 2011:198).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Pada umumnya, perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan mereka untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari laba ditahan (Kusumaningrum, 2010). Dalam hal ini perusahaan akan cenderung memilih laba ditahan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Dapat disimpulkan, semakin tinggi ROA, maka semakin kecil proporsi utang di dalam struktur modal perusahaan. Adanya biaya-biaya seperti biaya asimetri informasi dan biaya kebangkrutan pada penggunaan dana eksternal menyebabkan penggunaan dana milik sendiri (laba ditahan) oleh perusahaan dianggap lebih murah. Karena itu perusahaan yang mampu mendapat keuntungan yang tinggi (*profitable*) akan cenderung banyak memanfaatkan dana sendiri untuk keperluan investasi, sehingga tingkat utang perusahaan yang *profitable* akan semakin rendah. Jadi tingkat utang dan tingkat profitabilitas yang sama-sama diukur dengan aset, dianggap berhubungan negatif. Penelitian yang dilakukan oleh Indrajaya dan Setiadi (2011) menunjukkan profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal.

H₁ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Kebanyakan perusahaan industri yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aset tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sedangkan utang bersifat pelengkap (Riyanto, 2011:232). Hal ini biasa dihubungkan dengan adanya acuan struktur finansial konservatif horizontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aset lain yang sifatnya permanen, sedangkan perusahaan yang sebagian besar asetnya terdiri atas aset lancar akan cenderung mengutamakan pemenuhan kebutuhan dana dengan utang. Pertumbuhan penjualan diukur dengan didasarkan pada rasio *fixed asset* terhadap total aset, penggunaan rasio *fixed assets* terhadap total aset dikarenakan rasio ini memberi gambaran mengenai jaminan kemampuan perusahaan dalam melunasi utang. Semakin tinggi rasio *tangible asset* (semakin besar jumlah aset tetap), maka perusahaan pun memiliki jaminan kemampuan yang lebih besar dalam melakukan pendanaan eksternal yang berarti berpotensi meningkatkan struktur modal. Ketika perusahaan memiliki proporsi aset berwujud yang lebih besar, penilaian asetnya menjadi lebih mudah sehingga permasalahan asimetri informasi menjadi lebih rendah. Dengan demikian, perusahaan akan mengurangi penggunaan utangnya ketika proporsi aset berwujud meningkat.

Struktur aset dapat diukur dengan perimbangan antara aset tetap dengan total aset. Indrajaya dan Setiadi (2011) menyatakan bahwa aset tetap dapat dijadikan jaminan dalam melakukan pinjaman utang, karenanya dapat mereduksi biaya dari kesulitan keuangan dan akan semakin meningkatkan kapasitas tingkat utang yang dapat menguntungkan perusahaan. Maka ketika aset tetap perusahaan meningkat, penggunaan utang juga akan semakin meningkat pula. Selain itu semakin tinggi jaminan yang diberikan perusahaan kepada kreditur, akan semakin besar pula jumlah utang yang dapat diberikan oleh kreditur kepada perusahaan karena komposisi aset yang dapat dijadikan jaminan perusahaan mempengaruhi pembiayaannya dan seorang investor akan lebih mudah memberikan pinjaman bila disertai jaminan yang ada. Penelitian yang telah dilakukan oleh Utami (2009) menunjukkan struktur aset mempunyai pengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. Hasil serupa juga didapat oleh Indrajaya dan Setiadi (2011)

H₂ : Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Perusahaan kecil akan cenderung memiliki biaya modal sendiri dan biaya utang jangka pendek yang lebih tinggi daripada perusahaan besar. Maka perusahaan kecil akan cenderung menyukai utang jangka pendek dari pada utang jangka panjang karena biayanya lebih rendah. Demikian juga dengan perusahaan besar akan cenderung memiliki sumber pendanaan yang kuat, sehingga lebih cenderung untuk memilih utang jangka panjang. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi (Halim, 2009; 97). Semakin besar suatu perusahaan, semakin mudah perusahaan itu memperoleh utang. perusahaan besar memiliki kemudahan akses sehingga fleksibilitas perusahaan besar juga lebih besar. Pihak kreditur atau pemberi utang tentunya lebih menyukai untuk memberikan kredit kepada perusahaan besar sehingga perusahaan yang besar mempunyai kesempatan yang luas dan mudah memperoleh kredit (Riyanto, 2011; 235).

Huang dan Song dalam Indrajaya dan Setiadi (2011), ukuran perusahaan mempunyai hubungan positif terhadap struktur modal. Hubungan yang positif ini diartikan bahwa semakin besar sebuah ukuran perusahaan maka semakin besar utang yang dimilikinya, ini disebabkan karena perusahaan dengan skala besar lebih memberikan informasi dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil sehingga perusahaan besar tersebut lebih mudah untuk mendapatkan utang. perusahaan dengan ukuran besar akan menggunakan utang yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan kecil. Penelitian yang dilakukan oleh Putri (2012) menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian asosiatif atau hubungan. merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih, (Sugiyono, 2009:12).

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan automotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 12 perusahaan. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini dengan menggunakan metode *purposive sampling* sehingga sampel yang didapat sebanyak 9 perusahaan

Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran

1. Profitabilitas, merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *return on total assets* (ROA) yang membandingkan laba bersih sebelum pajak dengan total aset. *Return on total assets* (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aset yang dimiliki, (Keown, 2010:80). Skala pengukuran ROA dapat dirumuskan (Keown, 2010:80) sebagai berikut:

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

2. Struktur Asset, diukur didasarkan pada rasio *fixed asset* perusahaan dalam melunasi utang dikarenakan *fixed asset* memberikan gambaran mengenai jaminan kemampuan terhadap total asset, (Riyanto,2011;299) Adapun skala pengukuran struktur aset dapat dirumuskan sebagai berikut, (Weston dan Tomas, 2008:175) sebagai berikut:

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

- Ukuran Perusahaan, merupakan ukuran atau besarnya *asset* yang dimiliki perusahaan, ditunjukkan oleh *natural logaritma* dari total aset. Menurut Utami (2009) ukuran perusahaan dapat diukur dengan total aset perusahaan, asumsi yang mendasar adalah bahwa investor akan membaca atau menggunakan laporan keuangan perusahaan untuk pertimbangan keputusan investasi dalam saham perusahaan. Hal ini untuk mengetahui status suatu perusahaan apakah perusahaan itu mempunyai keuangan untuk kontinuitas produksinya dimasa mendatang atau sebaliknya.

Adapun skala pengukuran struktur aset dapat dirumuskan sebagai berikut, (Indrajaya dan Setiadi, 2011) sebagai berikut : $Size = Ln (Total\ aset)$

- Struktur modal, merupakan pembelanjaan permanent yang mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur modal diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur penggunaan total utang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan.

Adapun skala pengukuran *debt to equity ratio* (DER). dapat dirumuskan sebagai berikut, (Riyanto, 2011:296) sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}} \times 100 \%$$

Teknik Analisis Data

Uji Asumsi Klasik

Pada penelitian ini dilakukan 'evaluasi ekonometri' terhadap model persamaan regresi agar memenuhi syarat sebagai *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE).

- Normalitas. Bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Penelitian ini menggunakan plot probabilitas normal (*Normal probability plot*) untuk menguji kenormalitasan jika penyebaran data (titik) disekitar sumbu diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi Normalitas.
- Uji Autokorelasi (Korelasi Serial). Suatu asumsi penting dari model linier adalah bahwa tidak ada autokorelasi atau kondisi yang berurutan diantara gangguan yang masuk dalam persamaan fungsi regresi. Konstanta Durbin-Watson (DW) dapat dipergunakan untuk pengujian, apakah terdapat autokorelasi variabel bebas terhadap penyimpangan fungsi gangguan (Ghozali, 2013:96).
- Uji Multikolinearitas, bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Salah satu cara mendeteksi adanya multikolinearitas adalah dengan melihat Tolerance dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Tolerance mengukur variabelitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai cut off yang umum digunakan untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai Tolerance < 0.10 atau sama dengan nilai VIF > 10. (Ghozali, 2013:91)
- Uji Heteroskedastisitas. Bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah regresi terdapat kesamaan varians dari residu dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain sama, maka disebut homoskedastisitas dan jika varians berbeda disebut heteroskedestisitas, 1) Jika ada pola tertentu, seperti titik yang ada berbentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit) maka telah terjadi heteroskedestisitas, 2) Jika ada pola yang jelas, serta titik - titik menyebar diatas dan dibawah O pada Y, maka tidak terjadi heteroskedestisitas.

Model Penelitian

Model penelitian menggunakan analisa regresi linier, merupakan suatu prosedur statistik dalam menganalisa hubungan antara variabel satu atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen rumus multiple regresinya adalah sebagai berikut:

$$DER = a + b_1ROA + b_2SA + b_3Size$$

Keterangan:

DER = Struktur modal (Debt to Equity Ratio)

ROA = Profitabilitas (Return On Asset)

SA = Struktur Aset

Size = Ukuran Perusahaan

b_1, b_2, b_3 = Koefisien Regresi

a = Konstanta

Uji Kelayakan Model

Uji kelayakan model dilakukan dengan menggunakan uji F dengan tingkat α sebesar 5%. Uji F, dilakukan untuk menguji kesesuaian model regresi linier berganda. Kriteria pengujian dengan uji F adalah dengan membandingkan tingkat signifikansi dari nilai F ($\alpha = 0,05$) dengan kriteria pengujian adalah sebagai berikut; 1) jika nilai signifikansi Uji F > 0.05, menunjukkan variabel *return on asset*, struktur aset dan ukuran perusahaan tidak layak digunakan untuk menjelaskan variabel struktur modal, 2) jika nilai signifikansi Uji F < 0.05, menunjukkan variabel *return on asset*, struktur aset dan ukuran perusahaan layak digunakan untuk menjelaskan variabel struktur modal.

Pengujian Hipotesis

Pengujian dalam penelitian ini menggunakan uji t, merupakan pengujian guna mengetahui ada tidaknya pengaruh masing - masing model yang digunakan penelitian terhadap variabel terikat pada tingkat signifikansi yaitu 5 persen. Adapun kriteria pengujian hipotesa sebagai berikut; 1) jika nilai signifikansi uji t > 0.05, maka h_0 diterima menunjukkan variabel *return on asset*, struktur aset dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal, 2) jika nilai signifikansi uji t < 0.05, maka h_0 ditolak yang menunjukkan variabel *return on asset*, struktur aset dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Profitabilitas

Tingkat profitabilitas perusahaan otomotif yang dijadikan sampel penelitian selama tahun 2011-2015 adalah sebagai berikut :

Tabel 1
Tingkat Profitabilitas Perusahaan Otomotif
Tahun 2011-2015

Kode	Tahun					Mean
	2011	2012	2013	2014	2015	
ASII	13,73%	12,32%	11,08%	9,38%	6,70%	10,64%
AUTO	15,88%	12,79%	8,72%	6,65%	2,25%	9,26%
GJTL	5,92%	8,80%	0,78%	1,68%	-1,79%	3,08%
GDYR	1,65%	5,39%	4,17%	2,18%	-0,16%	2,65%
BRAM	4,28%	9,81%	2,32%	5,15%	3,57%	5,03%
MASA	3,01%	0,11%	0,57%	0,08%	-4,49%	-0,14%
NIPS	3,99%	4,10%	4,24%	4,15%	1,98%	3,69%
SMSM	19,29%	18,63%	19,88%	24,03%	20,78%	20,52%

Sumber: Data Sekunder 2015, Diolah

Berdasarkan Tabel 1 terlihat rata-rata tingkat profitabilitas tertinggi terjadi pada PT Selamat Sempurna Tbk sebesar 20,52%. Kondisi ini mencerminkan kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan seluruh kekayaan yang dimilikinya sangat baik. Sedangkan perusahaan yang memiliki kemampuan dalam menghasilkan laba paling rendah dimiliki oleh PT Multistrada Arah Sarana, Tbk dengan rata-rata profitabilitas selama tahun 2011-2015 sebesar -0,14%.

Struktur Aset

Tingkat struktur aset perusahaan otomotif yang dijadikan sampel penelitian selama tahun 2011-2015 adalah sebagai berikut :

Tabel 2
Tingkat Struktur Aset Perusahaan Otomotif
Tahun 2011-2015

Kode	Tahun					Mean
	2011	2012	2013	2014	2015	
ASII	57,02%	58,41%	58,71%	58,80%	57,15%	58,02%
AUTO	63,18%	63,91%	60,14%	64,27%	66,55%	63,61%
GJTL	56,09%	59,64%	55,42%	60,83%	62,29%	58,86%
GDYR	49,98%	49,84%	55,06%	49,88%	51,27%	51,21%
BRAM	49,08%	62,44%	61,70%	64,51%	65,02%	60,55%
MASA	73,36%	72,63%	74,00%	73,20%	73,42%	73,32%
NIPS	40,37%	41,36%	33,01%	44,36%	54,69%	42,76%
SMSM	36,76%	37,60%	35,50%	35,19%	38,36%	36,68%

Sumber: Data Sekunder 2015, Diolah

Berdasarkan Tabel 2 terlihat rata-rata tingkat struktur aset tertinggi terjadi pada PT Multistrada Arah Sarana, Tbk sebesar 73,32%. Kondisi ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan yang lebih tinggi terhadap total aktiva, sehingga penggunaan modal sendiri akan semakin tinggi dengan kata lain struktur modalnya semakin rendah. Sedangkan perusahaan yang memiliki struktur aset paling rendah dimiliki oleh PT selamat sempurna, Tbk sebesar 36,68%.

Ukuran Perusahaan

Tingkat *firm size* dari masing-masing perusahaan otomotif yang dijadikan sampel penelitian selama tahun 2011-2015 adalah sebagai berikut :

Tabel 3
Tingkat Ukuran Perusahaan Otomotif
Tahun 2011-2015

Kode	Tahun					Mean
	2011	2012	2013	2014	2015	
ASII	32,66	32,84	33,00	33,09	33,13	32,95
AUTO	29,57	29,82	30,17	30,30	30,29	30,03
GJTL	30,08	30,19	30,36	30,41	30,49	30,31
GDYR	32,50	32,45	32,34	32,46	32,41	32,43
BRAM	28,14	28,46	28,50	28,76	28,70	28,51
MASA	29,19	29,46	29,47	29,46	29,42	29,40
NIPS	26,83	26,99	27,41	27,82	28,07	27,42
SMSM	27,76	28,00	28,16	28,19	28,43	28,11

Sumber: Data Sekunder 2015, Diolah

Berdasarkan Tabel 3 terlihat rata-rata tingkat ukuran perusahaan tertinggi terjadi pada PT Multistrada Arah Sarana, Tbk sebesar 73,32%. Kondisi ini mencerminkan kekayaan yang dimiliki perusahaan tersebut paling besar diantara perusahaan otomotif, sehingga perusahaan tersebut dapat lebih mudah mengakses pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Sedangkan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan paling rendah dimiliki oleh PT Nipress, Tbk sebesar 27,42%.

Struktur Modal

Tingkat *debt to equity ratio* dari perusahaan otomotif yang dijadikan sampel penelitian selama tahun 2011-2015 adalah sebagai berikut :

Tabel 4
Tingkat Debt to Equity Ratio Perusahaan Otomotif
Tahun 2011-2015

Kode	Tahun					Mean
	2011	2012	2013	2014	2015	
ASII	102,43%	102,95%	101,52%	96,16%	93,97%	99,41%
AUTO	47,46%	61,92%	32,00%	41,87%	41,36%	44,92%
GJTL	160,77%	134,92%	168,17%	168,13%	224,60%	171,32%
GDYR	177,27%	135,00%	97,50%	116,76%	115,05%	128,32%
BRAM	38,14%	35,56%	46,77%	72,57%	59,53%	50,51%
MASA	168,04%	67,88%	67,63%	66,78%	73,23%	88,71%
NIPS	169,09%	144,58%	238,39%	109,56%	154,14%	163,15%
SMSM	69,53%	75,69%	68,96%	52,54%	54,15%	64,17%

Sumber: Data Sekunder 2015, Diolah

Berdasarkan Tabel 4 terlihat rata-rata tingkat *debt to equity ratio* tertinggi terjadi pada PT Gajah Tunggal Tbk sebesar 171,32%. Kondisi ini mencerminkan beban yang ditanggung oleh perusahaan tersebut paling berat dibanding dengan perusahaan lainnya. Sedangkan perusahaan yang memiliki beban terendah terjadi pada PT Astra Otopart Tbk. Hal ini diindikasikan dengan perolehan rata-rata *debt to equity ratio* terendah sebesar 44,92%.

Analisis Deskriptif

Penelitian ini menggunakan perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai sampel penelitian. Berdasarkan kriteria sampel dan prosedur penyampelan yang telah dilakukan diperoleh 8 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan laporan keuangan perusahaan tahun 2011-2015, maka dapat dihitung rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini meliputi profitabilitas (ROA), struktur aset (SA), ukuran perusahaan (*Size*) dan struktur modal (DER). Statistik deskriptif masing-masing variabel disajikan sebagai berikut:

Tabel 5
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	40	-0,045	0,240	0,06845	0,068345
Struktur Aset	40	0,330	0,740	0,55630	0,116730
Ukuran Perusahaan	40	26,830	33,130	29,8945	1,890730
Struktur Modal	40	0,320	2,380	1,0132	0,532510
Valid N (listwise)	40				

Sumber Data : Data Sekunder 2015, Diolah

1. Nilai rata-rata profitabilitas (ROA) dari 40 sampel sebesar 0,06845 yang lebih besar dari nilai standar deviasi data sebesar 0,06345, menunjukkan data variabel profitabilitas

mengindikasikan hasil yang baik (tidak terjadi penyimpangan data). Nilai rata-rata profitabilitas sebesar 0,06845 dengan nilai maksimum 0,240 persen dan nilai minimum - 0,045 persen.

2. Nilai rata-rata struktur aset dari 40 sampel sebesar 0,55630 yang lebih besar dari nilai standar deviasi data sebesar 0,116730, menunjukkan data variabel struktur aset mengindikasikan hasil yang baik (tidak terjadi penyimpangan data). Nilai rata-rata struktur aset sebesar 0,55630 dengan nilai maksimum 0,740 persen dan nilai minimum 0,330 persen.
3. Nilai rata-rata ukuran perusahaan dari 40 sampel sebesar 29,8945 yang lebih besar dari nilai standar deviasi data sebesar 1,890730, menunjukkan data variabel ukuran perusahaan mengindikasikan hasil yang baik (tidak terjadi penyimpangan data). Nilai rata-rata ukuran perusahaan sebesar 0,29,8945 dengan nilai maksimum 0,33,130 persen dan nilai minimum 26,830 persen.
4. Nilai rata-rata struktur modal (DER) dari 40 sampel sebesar 1,0132 yang lebih besar dari nilai standar deviasi data sebesar 0,532510, mengindikasikan hasil yang baik (tidak terjadi penyimpangan data). Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai *standard deviation* lebih kecil daripada rata-rata struktur modal (DER) mengindikasikan bahwa tidak terjadi penyimpangan dari data variabel tersebut. Dari 40 sampel diperoleh nilai maksimum sebesar 2,380 dan nilai minimum 0,320.

Uji Asumsi Klasik

- a. Uji Normalitas. Dari grafik uji normalitas dapat diketahui bahwa distribusi data telah mengikuti garis diagonal antara 0 (nol) dengan pertemuan sumbu Y (*Expected Cum. Prob.*) dengan sumbu X (*Observed Cum Prob.*) Hal ini menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini telah berdistribusi normal.
- b. Autokorelasi. Dari pengujian terlihat batas-batas distribusi nilai test durbin-Watson dan kurva pengujian auto korelasi Durbin-Watson di atas dapat disimpulkan bahwa nilai test durbin-Watson berada pada daerah nonautokorelasi sehingga dapat disimpulkan model yang digunakan penelitian tidak terjadi gangguan otokorelasi.
- c. Multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas dapat diketahui bahwa besarnya nilai *Variance Influence Factor* (VIF) pada seluruh variabel tersebut lebih kecil dari 10, dan sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan maka hal ini berarti dalam persamaan regresi tidak ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau bisa disebut juga dengan bebas dari Multikolinieritas, sehingga variabel tersebut dapat digunakan dalam penelitian.
- d. Heteroskedastisitas
Hasil uji heteroskedastisitas terlihat titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas, serta tersebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gangguan heteroskedastisitas pada model regresi. Hal ini menunjukkan bahwa hasil estimasi regresi linier berganda layak digunakan untuk interpretasi dan analisa lebih lanjut.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh faktor yang digunakan dalam model penelitian berkaitan dengan profitabilitas, struktur aset dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan yang bergerak dalam bidang otomotif Di Bursa Efek Indonesia secara linier. Dari pengujian yang telah dilakukan melalui regresi berganda diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Regresi Berganda

Variabel Bebas	Koefisien Regresi	Sig.	r
Profitabilitas	-5,371	0,000	-0,608
Struktur asset	-2,888	0,000	-0,560
Ukuran perusahaan	0,053	0,171	0,227
Konstanta	1,412		
Sig. F	0,000		
R	0,644		
R ²	0,415		

Dari data Tabel 6 persamaan regresi yang didapat adalah:

$$DER = 1,412 - 5,371_{ROA} - 2,888_{SA} + 0,053_{Size}$$

Pembahasan

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Kesalahan dalam penentuan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas. Terutama dengan adanya hutang yang sangat besar, akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan karena perusahaan harus menanggung beban tetap yang semakin besar. Penting bagi perusahaan untuk mempertimbangkan variabel-variabel atau faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal sehingga dapat menetapkan keputusan struktur modal yang tepat. Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, diantaranya profitabilitas, struktur asset dan ukuran perusahaan.

Hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, struktur asset dan ukuran perusahaan fit / sesuai dan dapat digunakan sebagai prediktor struktur modal. Hasil ini mengindikasikan bahwa naik turunnya struktur modal pada perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia tergantung oleh naik turunnya profitabilitas, struktur asset dan ukuran perusahaan. Hasil ini didukung dengan perolehan tingkat koefisien korelasi sebesar 64,6% yang menunjukkan bahwa hubungan antara model yang digunakan dalam penelitian tersebut terhadap struktur modal adalah erat. Hasil ini sejalan dengan pendapat Brigham dan Houston (2009;105) bahwa secara umum faktor-faktor yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian menunjukkan profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal. Kondisi ini menunjukkan semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan akan semakin turun tingkat struktur modal perusahaan tersebut. Hasil ini mencerminkan bahwa profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Hasil ini sejalan dengan teori *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar dan memiliki kebutuhan untuk melakukan pembiayaan investasi melalui pendanaan eksternal yang lebih kecil. Dengan

demikian, teori ini memprediksikan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami (2009) dan Kusumaningrum (2010) bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Namun hasil ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri (2012) yang menunjukkan profitabilitas mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap struktur aset.

Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Struktur aset adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang, yang terdiri dari aktiva tetap, aktiva tak berwujud, aktiva lancar, dan aktiva tidak lancar. Perubahan struktur aktiva akan mengakibatkan perubahan struktur modal, karena aktiva tetap pada dasarnya dibelanjai dari sumber jangka panjang (utang). Hasil pengujian menunjukkan struktur aset berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur ekuitas. Kondisi ini menunjukkan semakin tinggi struktur aset akan semakin turun tingkat struktur modal. Dengan demikian hipotesis yang diajukan ditolak. Kondisi ini dimungkinkan bahwa kebanyakan perusahaan industri yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aset tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modalnya yang permanen yaitu modal sendiri sedangkan utang sifatnya hanya sebagai pelengkap. Dengan demikian semakin tinggi struktur aset maka penggunaan modal sendiri akan semakin tinggi sedangkan utang semakin sedikit, dengan kata lain struktur modalnya semakin rendah. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung mempergunakan sumber pendanaan internal (*retained earnings*) sebanyak mungkin untuk membiayai proyek-proyek di dalam perusahaan. Utang menjadi pilihan kedua setelah sumber pendanaan internal kemudian *convertible bond*, *preffered Stock*, dan pada akhirnya apabila masih memerlukan dana, perusahaan akan menerbitkan *common stock (external equity)*. Hal ini terjadi karena adanya transaction cost didalam mendapatkan dana dari pihak eksternal. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Utami (2009) dan Putri (2012) yang menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai equity, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aset dari suatu perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset jumlah penjualan, rata-rata total penjualan asset, dan rata-rata total aset. Hasil pengujian menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap struktur modal pada perusahaan yang bergerak dalam bidang otomotif di Bursa efek Indonesia. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar dapat lebih mudah mengakses pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Semakin besar ukuran perusahaan semakin mudah untuk mendapatkan modal eksternal dalam jumlah yang lebih besar terutama dari utang. Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya dalam memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki resiko pembayaran deviden yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi (Halim, 2009). Hasil ini sejalan dengan *trade-off theory*, yang mengungkapkan bahwa semakin besar perusahaan maka perusahaan dapat memakai utang

lebih banyak, ini terkait rendahnya risiko perusahaan besar. Rendahnya risiko perusahaan juga akan menyebabkan biaya utang perusahaan besar juga lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil, sehingga mendorong akan perusahaan untuk menggunakan utang lebih banyak lagi. Ketidaksignifikanan dalam penelitian ini dimungkinkan karena perusahaan khawatir kalau tambahan modal eksternal akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal, dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya informasi asimetrik antara pihak manajemen dengan pihak pemodal. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Utami (2009) yang menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut : 1) hasil pengujian menunjukkan pengaruh profitabilitas, struktur asset dan ukuran perusahaan adalah fit / sesuai dan dapat digunakan sebagai prediktor struktur modal. Hasil ini mengindikasikan bahwa profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan sesuai sebagai variabel penjelas struktur modal, 2) hipotesis pertama yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal diterima. Hasil ini mencerminkan bahwa perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar sehingga kebutuhan untuk melakukan pembiayaan investasi melalui pendanaan eksternal yang lebih kecil, 3) hipotesis kedua yang menyatakan bahwa struktur asset berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal ditolak. Hasil pengujian diperoleh bahwa struktur asset berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal. Kondisi ini mencerminkan bahwa perusahaan cenderung mempergunakan sumber pendanaan internal sebanyak mungkin untuk membiayai proyek-proyek di dalam perusahaan. Utang menjadi pilihan kedua setelah sumber pendanaan internal, Hal ini dikarenakan adanya *transaction cost* didalam mendapatkan dana dari pihak eksternal, 4) Hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal ditolak. Hasil ini dimungkinkan karena perusahaan khawatir kalau tambahan modal eksternal akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal, dan membuat harga saham akan turun. Kondisi ini disebabkan antara lain kemungkinan adanya informasi asimetrik antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

Saran

Berdasarkan pembahasan di atas dapat disarankan; 1) bagi perusahaan. Tetap menjaga tingkat profitabilitas karena rasio ini merupakan ukuran kinerja perusahaan. Tanpa adanya laba, tidak mungkin perusahaan memperoleh dana pinjaman serta melakukan efisiensi biaya sehingga laba yang tersedia cukup untuk membayar bunga sebagai balas jasa atas dana yang dipinjamnya, guna mempertahankan dan tetap dapat memiliki citra atau reputasi yang baik di mata kreditur, 2) bagi investor. Dalam memberikan penilaian terhadap suatu perusahaan sebaiknya juga memperhatikan faktor lain yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan, seperti, leverage, pertumbuhan perusahaan, keunikan perusahaan, nilai aktiva, penghematan pajak, fluktuasi nilai tukar dan keadaan pasar modal, 3) bagi peneliti selanjutnya, lebih diperbanyak jumlah sampel, periode pengamatan, maka hasil yang didapat lebih optimal serta mengelompokkan perusahaan ke dalam kategori ukuran perusahaan. Dua hal ini disarankan, sebab terdapat indikasi adanya perbedaan perilaku pendanaan antara perusahaan besar dan kecil, selain itu pengelompokkan perusahaan berdasarkan ukurannya dapat menekan jumlah data outlier dalam penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Brealey, R.A., Myers, C. Stewart dan M. Alan. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Erlangga. Jakarta.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2009. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS*. Edisi Ketujuh. Penerbit Universitas Press. Semarang.
- Halim. A. 2009. *Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Salemba Empat. Jakarta
- Hanafi, M. M. 2009. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. BPFE-UGM. Yogyakarta.
- Husnan, S. 2009. *Dasar – Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Indrajaya G. dan E. Setiadi. 2011. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. 06 (2).
- Keown, A. J. 2010. *Manajemen Keuangan : Prinsip – Prinsip Dasar dan Aplikasi*. Jilid 2. Gramedia. Jakarta.
- Kusumaningrum, E.A. 2010. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Asset, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Perusahaan *Real Estate And Property* Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2005-2009). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Mulyadi. 2009. *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif*. Jilid I. Banyuwedo. Jawa Timur.
- Nadia. R. 2015. Pengaruh Struktur Aktiva, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Putri. M.E.D.2012. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen*. 01. (1).
- Riyanto, B. 2011. *Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Sartono. A. 2010. *Manajemen Keuangan "Teori dan Aplikasi"*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Sudana, I. M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Erlangga. Jakarta.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan Sepuluh. Alfabeta. Bandung.
- Syamsuddin, L. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Baru. Rajagrafindo Persada. Jakarta.
- Utami, E. S. 2009. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Fenomena*, 7. (1).
- Weston, J.F dan E.C. Thomas. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Erlangga. Jakarta.