

**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN ASET, RISIKO
BISNIS, TINGKAT LIKUIDITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN JASA (SEKTOR HOTEL, RESTORAN
DAN PARIWISATA) YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2010-2014**

Desi Anita dan Gio Asona Sembiring

Program Studi S1 Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Pelita Indonesia
Jalan Jend. A. Yani No. 78 – 88 Pekanbaru 28127

ABSTRACT

This study aims to determine how the effect of profitability, asset growth, Reskio Business, Ukuran liquidity levels and the Company's capital structure. This study uses quantitative statistical methods to elucidate the effect of independent variables on the dependent variable. The results of this study showed that the significant positive effect on the profitability of capital structure, asset growth significant positive effect on capital structure, business risk significant positive effect on the capital structure, liquidity significant positive effect on the size of the company's capital structure and significant positive effect on the capital structure. It can be concluded that the overall effect of the five independent variables on the dependent variable of 61.7%. The study recommends the investor, before the investors to invest in a company should see how the condition of the company.

Keywords: *Profitability, Growth Assets, Business Risk, Liquidity levels, company size, capital structure*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Reskio Bisnis, Tingkat likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. Penelitian ini menggunakan metode statistik kuantitatif untuk menguraikan pengaruh antara variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, resiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, tingkat likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh secara keseluruhan kelima variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 61,7%. Penelitian ini merekomendasikan investor, sebelum investor menanamkan modalnya dalam suatu perusahaan harus melihat bagaimana kondisi perusahaan tersebut. Investor juga bisa melihat dari struktur aktiva, ukuran perusahaan dan profitabilitasnya atau labanya.

Kata Kunci : Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Resiko Bisnis, Tingkat Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Struktur modal

PENDAHULUAN

Salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer keuangan dalam kaitannya dengan kegiatan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan. Dimana keputusan pendanaan yang baik dilihat dari struktur modal. Seiring majunya perkembangan teknologi, industri jasa dibidang hotel, restoran dan pariwisata juga dituntun untuk lebih berkempetitif dan terus berinovasi dalam memberikan layanan yang terbaik serta mampu mencukupi permintaan konsumen pemakai jasa akan bisnis pelayanan baik dibidang hotel, restoran serta pariwisata.

Keputusan pendanaan dilihat dari struktur modal, struktur modal yang baik adalah struktur modal yang optimal. Struktur modal optimal adalah suatu kondisi dimana sebuah perusahaan dapat menggunakan kombinasi utang dan ekuitas secara ideal, yaitu menyeimbangkan nilai perusahaan dan biaya atas struktur modalnya. Riyanto (2001:209) menyatakan bahwa pemenuhan dana tersebut berasal dari sumber intern (*internal source*) maupun dari sumber ekstern (*externalsource*). Dana yang berasal dari sumber intern adalah dana yang terbentuk atau dihasilkan oleh perusahaan sendiri yaitu laba ditahan (*retained earnings*) dan depresiasi (*depreciations*), sedangkan dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari kreditur, pemilik dan pengambil bagian dalam perusahaan (dana yang akan ditanamkan yang akan menjadi modal sendiri).

Modal yang berasal dari para kreditur adalah utang bagi perusahaan yang bersangkutan dan modal yang berasal dari para kreditur tersebut disebut modal asing, sedangkan dana yang berasal dari pemilik, peserta atau pengambil bagian di dalam perusahaan adalah merupakan dana yang akan tetap ditanamkan dalam perusahaan yang bersangkutan, dan dana ini dalam akan menjadi modal sendiri. Pendanaan eksternal yang dilakukan oleh perusahaan melalui utang akan menimbulkan biaya modal sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur. Oleh karena itu setiap manajer keuangan perlu menentukan keputusan struktur modal yaitu berkaitan dengan penetapan apakah kebutuhan dana perusahaan akan dipenuhi dengan modal sendiri atau modal asing.

Struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Manajer keuangan dituntut mampu menciptakan struktur modal yang optimal dengan cara menghimpun dana dari dalam maupun luar perusahaan secara efisien, yang berarti bahwa keputusan manajer mampu meminimalisir biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan. Biaya modal yang timbul merupakan suatu konsekuensi langsung dari keputusan yang diambil ketika manajer menggunakan hutang maka akan timbul biaya modal sebesar beban bunga yang disyaratkan oleh kredit. Namun bila manajer memutuskan untuk menggunakan dana *internal* maka akan timbul *opportunity cost* dari dana yang dikeluarkan.

Keputusan pendanaan atau struktur modal yang tidak cermat akan berpengaruh langsung terhadap penurunan profitabilitas perusahaan tersebut. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai utang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat pada perusahaan yang bersangkutan (Riyanto, 2001:296). Dana yang diterima perusahaan digunakan untuk membeli aktiva tetap yang nantinya digunakan untuk memproduksi barang atau jasa, membeli bahan-bahan untuk kepentingan produksi dan penjualan, untuk melakukan pinjaman dana melalui hutang ke bank, untuk mengadakan persediaan kas, dan membeli surat berharga yang sering disebut efek atau sekuritas untuk kepentingan transaksi maupun untuk menjaga likuiditas perusahaan (Margaretha, 2003:99)

Banyak kasus yang kebangkrutnya yang disebabkan oleh hutang. Penggunaan hutang yang tidak seimbang ditambah dengan profitabilitas yang kurang dapat menyebabkan perusahaan tersebut diragukan kelangsungan hidupnya. Banyak perusahaan yang telah mengumumkan pailit dari berbagai segmen bisnis, salah satunya adalah dari perusahaan yang bergerak di bidang perhotelan. Seperti yang terjadi di Bali, Hotel Aston Denpasar yang

dikelola oleh PT. Puri Nikki diputus pailit oleh Pengadilan Niaga (PN) Surabaya. Permohonan pailit yang diutarakan oleh 2 pemilik saham hotel yaitu I Nyoman Wiraguna dan Wiji Sulistyowati alias Wiwi disebabkan oleh hutang. Selain itu, masih di kota yang sama, Hotel Bali Kuta Residence (BKR) dinyatakan pailit oleh Pengadilan Niaga (PN) Surabaya. Masih banyak kasus pailit yang menimpa bisnis perhotelan, Aston Tanjung Benoa, Blue Eyes dan Holiday Inn. Hal ini disebabkan karena persaingan yang semakin ketat dalam persaingan di bidang perhotelan sehingga menyebabkan menumpuknya hutang yang harus dibebani oleh pihak hotel untuk menutupi operasionalnya atau dan juga kurs rupiah yang melemah terhadap dolar. Masalah-masalah tersebut diatas tidak lepas dari kebijakan manajemen dalam mengelola sumber dana (struktur modal) yang mereka peroleh untuk dapat terus bersaing dan berinovasi guna menghadapi persaingan bisnis yang semakin ketat saat ini, khususnya dalam bidang perhotelan (Dewi Devianta M.liputan6.com, 2014) Selain contoh kasus diatas dapat kita ambil apa saja faktor-faktor yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal. Antara lain adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, profitabilitas, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, pengendalian pajak, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2006).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri. Salah satu teori struktur modal yaitu teori Modigliani dan Miller (1958) mengatakan penggunaan hutang akan lebih menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri didalam membiayai kegiatan perusahaan sehingga teori ini mendorong perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung untuk menggunakan hutang terlebih dahulu dan relatif besar dalam struktur modalnya agar mendapatkan keuntungan dari pajak karena menurut teori ini, pembayaran bunga hutang dapat mengurangi beban pajak yang harus dibayar perusahaan sehingga ada penghematan membayar pajak. Di sisi lain menurut teori *pecking order* dan pendapat peneliti sebelumnya, perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang besar mempunyai sumber pendanaan internal yang lebih besar dan mendorong perusahaan untuk menggunakannya terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan melakukan pembiayaan investasi perusahaan sehingga tingkat penggunaan hutangnya atau pendanaan eksternal yang digunakan relatif kecil dan akan memperkecil resiko timbulnya kebangkrutan serta biaya hutang yang tinggi. (Adrianto dan Wibowo, 2007 dalam Wijaya dan Hadianto (2008)).

Meningkatnya profitabilitas akan meningkatkan daya tarik pihak eksternal, dan jika kreditur semakin tertarik untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan, sangat memungkinkan *debt to equity ratio* juga semakin meningkat (dengan asumsi peningkatan hutang relatif lebih tinggi daripada peningkatan modal sendiri) (Laksmi Indri Hapsari, 2010).

Pertumbuhan aset (*growth asset*) menunjukkan besarnya dana yang di alokasikan oleh perusahaan ke dalam aktivanya. *Asset* merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi, kemungkinan akan kekurangan pendapatan untuk mendanai pertumbuhan yang tinggi tersebut secara *internal*, sedangkan untuk menerbitkan saham baru memerlukan biaya yang tinggi, maka perusahaan lebih menyukai hutang sebagai sumber pembiayaan. Pertumbuhan aktiva menuntut perusahaan untuk menyediakan dana yang memadai. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan lebih tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Hal ini senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Hapsari (2010) yang menemukan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Poedjiwahjono (2005).

Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin besar dari pada modal sendiri.

Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya *asset* yang dimiliki perusahaan. Disisi lain peningkatan proporsi hutang yang lebih besar dari pada modal sendiri menunjukkan *debt to equity ratio* semakin besar.

Menurut Brigham (2001), perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan modal *external* daripada perusahaan yang lambat pertumbuhannya. Terjadinya peningkatan *asset* yang diikuti hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya *asset* yang dimiliki perusahaan (Robert Ang, 1997).

Perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan hutang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah. Hal ini disebabkan karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka. Eugene f. Brigham dan Joel f. Houston (2008;8) resiko bisnis ialah tingkat resiko yang terkandung dalam operasi perusahaan apabila ia tidak menggunakan hutang. Makin besar resiko bisnis perusahaan, makin rendah resiko utang yang optimal. Resiko bisnis (*business risk*) yang di didefenisikan sebagai ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi tingkat pengembalian aktiva (ROA) masa depan, merupakan satu-satunya determinan terpenting dari struktur modal perusahaan.

Resiko bisnis merupakan resiko dari perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya. Perusahaan dengan resiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan dengan resiko bisnis yang rendah. Perusahaan dengan resiko yang besar harus menggunakan hutang yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai resiko bisnis rendah. Hal ini disebabkan karena semakin besar resiko bisnis, penggunaan hutang lebih besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka.

Penelitian yang dilakukan oleh Hapsari (2010) ; Seftiane dan Handayani (2011) menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal .Tetapi pendapat yang berbeda dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2008;8) yang menyimpulkan bahwa struktur modal. Resiko bisnis memiliki pengaruh terhadap stresiko bisnis ialah tingkat resiko yang terkandung dalam operasi perusahaan apabila ia tidak menggunakan hutang. Makin besar resiko bisnis perusahaan, makin rendah resiko utang yang optimal. Resiko bisnis (*business risk*) yang di definisikan sebagai ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi tingkat pengembalian aktiva (ROA) masa depan, merupakan satu-satunya determinan terpenting dari struktur modal perusahaan.

Rasio Likuiditas merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Semakin besar rasio likuiditas suatu perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan tersebut membayar kewajiban dan begitu juga sebaliknya. Perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini di sebabkan perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi mempunyai dana *internal* yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana *internal* terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal menggunakan hutang. Salah satu *proxy* dari rasio likuiditas adalah *Current Ratio*, dimana rasio ini dihitung dengan membagi aktiva lancar (*curent asset*) dengan utang lancar (*current liability*). Sony dan Hasan (2009) menemukan bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hal ini disebabkan oleh likuiditas yang baik membuat suatu jaminan bagi investor untuk melakukan investasi ini di

perusahaan tersebut sehingga memenuhi struktur modal perusahaan. Tetapi temuan ditemukan oleh Seftiane dan Handayani (2011) yang menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Menurut Ozkan (2001), perusahaan dengan *asset* likuid yang besar dapat menggunakan *asset* ini untuk berinvestasi. Kebijakan utang yang akan diambil perusahaan juga berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan utangnya. Kemampuan perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan para kreditur untuk meminjamkan dana kepada perusahaan. Kemampuan tersebut sering disebut likuiditas perusahaan. Perusahaan dengan likuiditas tinggi berarti memiliki aktiva lancar yang cukup untuk mengembalikan utang lancarnya sehingga memberikan peluang untuk mendapatkan kemudahan dalam memperoleh utang dari investor.

Ukuran perusahaan merupakan gambaran kemampuan finansial perusahaan dalam suatu periode tertentu. Kemampuan finansial dilihat dari beberapa sisi yaitu dilihat dari penjualan bersih atau jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dianggap sebagai suatu indikator yang menggambarkan tingkat risiko bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, karena jika perusahaan memiliki kemampuan finansial yang baik, maka diyakini bahwa perusahaan tersebut juga mampu memenuhi segala kewajibannya serta memberikan tingkat pengembalian yang memadai bagi investor.

Perusahaan kecil akan cenderung menggunakan modal sendiri dan hutang jangka pendek daripada perusahaan besar. Perusahaan kecil akan cenderung menyukai hutang jangka pendek daripada hutang jangka panjang karena biayanya lebih rendah. Demikian juga dengan perusahaan besar akan cenderung memiliki sumber pendanaan yang kuat (Raharjo & Hartatiningrum 2006). Ukuran perusahaan di *proxy*kan dengan nilai logaritma *natural* dari total *asset*. ($\ln \text{Total Asset}$). Ketika *size* perusahaan di *proxy*kan dengan total *asset* yang di miliki semakin besar, perusahaan dapat dengan mudah mendapatkan jaminan karena mempunyai tingkat likuiditas yang cukup.

Hasil penelitian ini didukung oleh Seftianne dan Handayani (2011), Syeikh dan Wang (2011), Supriyanto dan Falikhatun (2008), Prabanasari dan Kusuma (2005), Baral (2004), Frank dan Goyal (2007), Samarakon (1999) ada pengaruh positif dan signifikan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Tetapi temuan berbeda ditemukan oleh Setiana (2012) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk mencari faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain tingkat pertumbuhan, pajak, profitabilitas, struktur aktiva, leverage, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, sikap manajer, sikap pemberi pinjaman dan lain sebagainya. Namun dalam penelitian ini dibatasi beberapa faktor yang akan diteliti yang diduga berpengaruh terhadap struktur modal diantaranya profitabilitas, resiko bisnis, pertumbuhan *asset*, likuiditas dan ukuran perusahaan yang diuji pengaruhnya terhadap struktur modal. Faktor-faktor ini di gunakan dalam penelitian ini karena terjadi perbedaan pengaruh (*research gap*) antara peneliti satu dengan yang lainnya.

TINJAUAN PUSTAKA

Modal adalah kontribusi pemilik pada suatu perusahaan sekaligus menunjukkan hak pemilik atas perusahaan tersebut, Rudianto (2008; pengantar akuntansi). Modal didalam suatu perusahaan merupakan setoran harta dari pemilik pada suatu perusahaan. Setoran ini dapat berupa uang tunai atau harta lain. Modal adalah dan yang di gunakan untuk membiayai pengadaan aktiva dan operasi perusahaan, modal terdiri dari item-item yang ada di sisi kanan suatu neraca, yaitu: hutang, saham biasa, saham preferen, dan laba di tahan, Lukas setia atmaja (2008;115).

Di dalam suatu perusahaan yang bentuknya perseorangan, modal pemilik terdiri dari satu akun modal, dan pada satu perusahaan yang berbentuk firma modal pemilik ini di pecah menjadi beberapa akun modal pemilik, yang sesuai dengan jumlah anggota yang ada di dalam perusahaan firma itu. Dan kalau pada perusahaan persero terbatas modal pemiliknya di pecah dalam bentuk saham-saham. Tetapi apapun bentuk-bentuk badan hukum yang ada pada setiap perusahaan modal pemilik merupakan kewajiban perusahaan kepada pemilik perusahaan tersebut. Ekuitas (modal) atau aktiva bersih adalah hak residual atas aktiva suatu entitas yang tersisa setelah dikurangi kewajibannya. Ekuitas atau Aset bersih menurut FASB adalah hak residual terhadap aset suatu entitas yang masih tersisa setelah mengurangi aset dengan kewajibannya. Suwardjono (2005;184).

Modal juga merupakan sesuatu yang sangat di butuhkan pada suatu perusahaan dan merupakan salah satu hal terpenting dalam perusahaan. Modal juga merupakan segala sesuatu yang dapat digunakan untuk menjalankan suatu kegiatan atau usaha perusahaan dan modal juga memiliki pengaruh yang sangat besar dalam perusahaan dan juga mempengaruhi jalan hidupnya perusahaan. Jumingan (2006). Tanpa modal suatu perusahaan tidak dapat berdiri dan berkembang, untuk itulah modal sangat penting dan dapat di katakan sebagai salah satu jantungnya perusahaan.

Struktur Modal

Struktur Modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing diartikan dalam hal ini adalah hutang baik jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan pengaruh apakah ada pengaruh perubahan struktur modal perusahaan terhadap nilai perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan deviden di pegang konstan.

Teori Trade-off

Dalam kenyataan, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak banyaknya. Suatu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan. Biaya kebangkrutan tersebut bisa cukup signifikan. Biaya tersebut terdiri dari 2 (dua) hal, yaitu :

Biaya Langsung - Yaitu, biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, atau biaya lainnya yang sejenis.

Biaya Tidak Langsung - Yaitu, biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal. Misalnya Suplier tidak akan mau memasok barang karena mengkwatirkan kemungkinan tidak akan membayar.

Teori Pecking Order

Secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan-urutan preferensi dalam penggunaan dana. Skenario urutan dalam *Teori Pecking Order* adalah sebagai berikut:

Perusahaan memilih pandangan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba (keuntungan) yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.

Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi.

Karena kebijakan deviden yang konstan, digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi, akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat saat tertentu dan akan lebih kecil pada saat yang lain.

Jika pandangan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dulu. Perusahaan akan memulai dengan hutang, kemudian dengan surat berharga campuran seperti obligasi konvertibel, dan kemudian barangkali saham sebagai pilihan terakhir.

Teori Pecking Order ini bisa menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang lebih tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil.

Teori Agency

Menurut teori ini, struktur modal disusun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok (Laksmi Indri Hapsari 2010). Manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan imbalan dan wawasan yang memadai.

Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Kegiatan pengawasan membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi. Biaya agensi adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham (Van Horne dan Wachowicz, 1988 dalam Laksmi Indri Hapsari, 2010).

Teori Signal

Isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya, yang berarti mencari investor baru untuk berbagi kerugian. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram.

Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru, lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah (Brigham dan Houston, 2001 dalam Laksmi Indri Hapsari 2010). Menurut I Made Sudana (2011) berdasarkan teori *trade-off*, sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya, keputusan perusahaan menggunakan hutang didasarkan pada keseimbangan antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan, sementara itu berdasarkan *signaling theory* (teori signal), perusahaan yang mampu menghasilkan laba cenderung meningkatkan jumlah utangnya, karena tambahan pembayaran bunga akan diimbangi dengan laba sebelum pajak. Bagaimana hubungan profitabilitas perusahaan dengan besar kecilnya utang? Disini I Made Sudana menjelaskan bahwa suatu perusahaan yang memprediksi labanya rendah akan cenderung untuk menggunakan tingkat utang yang rendah. Utang perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kemungkinan perusahaan menghadapi kesulitan keuangan.

Kerangka Pemikiran

Penelitian yang dilakukan Seftiane dan Ratih Handayani (2011) yang berjudul faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan publik sektor manufaktur yang meneliti tentang pengaruh profitabilitas, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, resiko bisnis, *growth opportunity*, kepemilikan manajerial, dan struktur aktiva terhadap struktur modal

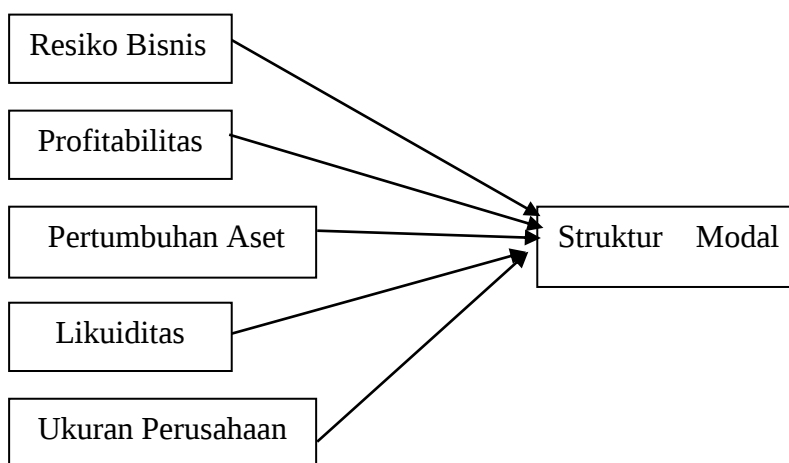
perusahaan dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur go publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009. Dari penelitiannya dapat di simpulkan bahwa faktor profitabilitas (ROA), likuiditas, resiko bisnis, kepemilikan manajerial dan struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Sedangkan ukuran perusahaan, dan *growth opportunity* secara bersama-sama (simultan) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Jantu dan Salamatun (2006) yang berjudul faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia periode 2005-2009 yang meneliti tentang *leverage* operasi, pajak, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan dengan menggunakan sampel perusahaan telekomunikasi yang ada di Indonesia periode 2005-2009, yang mana perusahaan yang menjadi sampel adalah 5 perusahaan dari populasi 7 perusahaan yang bergerak dalam bidang telekomunikasi yaitu: PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk, PT. Indosat Tbk. dan anak perusahaan, PT. XL Axiata Tbk. (sebelumnya Exelcomindo Indonesia Tbk.), PT. Mobile 8 Telecom Tbk. dan anak perusahaan, dan PT. Bakrie Telecom Tbk. dan dari hasil penelitiannya (dengan menggunakan uji F dan determinan R^2) dapat di simpulkan bahwa faktor leverage operasi, pajak, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Laksmi Indri Hapsari (2010) yang berjudul analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2008 (studi kasus pada sektor *Automotive and Allied Product*) yang meneliti faktor profitabilitas, ukuran perusahaan, resiko bisnis dan pertumbuhan aktiva terhadap pengaruhnya terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang ada di BEI.

Variabel dependen dari penelitian ini ialah Struktur modal, sedangkan variabel independen dari penelitian ini adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, resiko bisnis dan pertumbuhan aktiva. Dan dari penelitiannya tersebut dapat di simpulkan, dari hasil analisis data secara parsial bahwa variabel ukuran perusahaan dan resiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER). Sedangkan variabel pertumbuhan asset dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, maka bisa di buat suatu rerangka teoritis yang dapat di gambarkan dalam bentuk diagram skematik pada gambar berikut :



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan dengan mengambil data sekunder dari Bursa Efek Indonesia yang diterbitkan dan diperoleh melalui situs resmi BEI periode 2010-2014 yang mempublikasikan laporan keuangan, baik di *annual report* yang *dipublish* oleh IDX (*Indonesian Stock Exchange*) ataupun di *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) periode 2010-2014.

Sampel disini yang diambil dari populasi dilakukan dengan purposive sampling, yang didasarkan pada beberapa kriteria:

Terdaftar di bursa efek indonesia sebagai emiten hingga akhir tahun 2014.

Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah perusahaan Jasa sektor Hotel, Restoran dan Pariwisata

Perusahaan memiliki laba bersih

Mempublikasikan laporan keuangan periodik selama periode pengamatan dari tahun 2010 hingga 2014 dengan lengkap.

Tabel 1
Daftar Perusahaan Sektor Hotel, Restoran, dan Pariwisata 2010-2014

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	BAYU	Bayu Buana Tbk
2	FAST	Fast Food Indonesia Tbk
3	INPP	Indonesia Paradise Property Tbk
4	JIHD	Jakarta Internasional Hotels and Development Tbk
5	JSPT	Jakarta Setiabudi International Tbk
6	MAMI	Mas Murni Indonesia Tbk
7	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk
8	PGLI	Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk
9	PJAA	Pembangunan jaya Ancol Tbk
10	PLIN	Plaza Indonesia Reality Tbk
11	PTSP	PioneerindoGourmet Internasional Tbk
12	PUDP	Pudjiadi Prestige Tbk

Dari tabel 1 diatas diperoleh sampel penelitian sebanyak 12 perusahaan jasa sektor Hotel, Restoran dan Pariwisata yang terdaftar di BEI sampai tahun 2014. Periode pengamatan dilakukan selama 4 (empat) tahun, yaitu tahun 2010, 2011, 2012, 2013 dan 2014. Oleh karena itu, dari 12 sampel perusahaan ada sebanyak 48 laporan keuangan perusahaan Jasa Sektor Hotel, Restoran dan Pariwisata yang terdaftar di BEI yang akan digunakan. Penelitian ini termasuk gabungan antara penelitian *times series* (penelitian yang dilakukan berdasarkan waktu) dan *cross section* (penelitian yang dilihat dari pembagian sektor). Ghazali (2005).

Identifikasi Variable dan Defenisi Operasional Variable Independen

Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan adalah sebagai berikut:

Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variable yang di pengaruhi atau variabel yang tergantung dengan variabel lain. Variabel dependen disini ialah Struktur modal yang merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang. Proporsi antara penggunaan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan perusahaan di sebut struktur modal. Struktur modal(*capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang di ukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Indikator struktur modal dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio*/DER. Secara matematis di formulasikan sebagai berikut (Laksmi Indri Hapsari;2010):

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt} \times 100\%}{\text{Total Equity}}$$

Dimana:

Total Debt : Total Hutang

Total Equity : Total Ekuitas / Modal Sendiri

Variable Independen

Menurut Sanusi (2011:50) variabel independen (bebas) adalah variabel yang mempengaruhi variabel yang lain. Dalam penelitian ini, variabel independen adalah sebagai berikut:

Profitabilitas (*profitability*)

Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini akan diukur oleh salah satu rasionya yaitu *Return On Equity* (ROE) atau Rentabilitas Modal sendiri. ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi pemilik modal sendiri yang ada dalam perusahaan itu. Profitabilitas dalam penelitian ini diformulasikan sebagai berikut (Kasmir;2008):

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

Dimana:

Net Income : Laba Bersih

Total Equity : Total Ekuitas

Pertumbuhan Asset (*Growth Asset*)

Merupakan perubahan asset yang diukur berdasarkan perbandingan antara total asset periode sekarang (asset t) minus periode sebelumnya (asset t-1) terhadap total asset periode sebelumnya (t-1), mengacu pada penelitian Laksmi Indri Hapsari (2010), maka diformulasikan sebagai berikut:

$$\frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$$

Dimana:

Total Assett : total aktiva tahun berjalan

Tptal Assett -1 : total aktiva tahun sebelumnya

Resiko Bisnis (*Bussines Risk*)

Bussines Risk adalah ketidakpastian yang di hadapi perusahaan dalam menjalani kegiatan operasinya. *Businnes Risk* merupakan tingkat volatilitas yang tinggi dari perusahaan yang akan mempunyai profitabilitas kebangrutan yang tinggi. Semakin tinggi risiko suatu perusahaan akan menurunkan hutang. Risiko bisnis dalam penelitian ini akan di beri tanda BRISK. Proksi resiko bisnis diukur dengan standar deviasi EBIT di bagi total asset (Laksmi Indri Hapsari;2010).

$$BRISK = \frac{\sigma \text{ EBIT}}{\text{Total Asset}}$$

Dimana:

σ EBIT : Deviasi Standar *Earning Before Interest and Task*

Total Asset : Total Aset

Tingkat Likuiditas

Likuiditas menurut Lukman Syamsudin (2007) merupakan indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban financial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Likuiditas tidak hanya berkaitan dengan keadaan seluruh keuangan perusahaan, tetapi juga berkaitan dengan kemampuannya untuk mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas. Likuiditas dalam penelitian ini akan di proksikan dengan *current ratio (CR)*. Dalam Subramanyam (2013) di formulasikan sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Current Asset} \times 100\%}{\text{Current Liabilities}}$$

Dimana:

Current Asset : Aset Lancar

Current Liabilities : kewajiban Lancar

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan besar lebih memilih hutang jangka pendek. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih terdversifikasi sehingga semakin kecil kemungkinan untuk bangkrut dan lebih mampu untuk memenuhi kewajibanya, sehingga perusahaan besar cenderung mempunyai hutang yang lebih besar dari pada perusahaan kecil. Dalam penelitian ini perusahaan di-*proxy* dengan nilai logaritma natural dari total asset, mengacu pada penelitian Laksmi Indri Hapsari (2010), di formulasikan sebagai berikut:

$$Size = Ln \text{ Total asset}$$

Dimana:

LN Total Asset: Logaritma Natural dari Total Aset

Teknis Analisi Data

Tujuan dari analisis data ialah mendapatkan informasi yang relevan yang terkandung didalam data tersebut dan menggunakan hasilnya untuk memecahkan suatu masalah. Metode analisis yang digunakan dalam pebelitian ini dilakukan melalui beberapa tahap yaitu statistik deskriptif, analisis regresi berganda, uji asumsi klasik, uji normalitas, uji hipotesis, dan koefisien determinan.

Uji Asumsi Klasik

Untuk mengetahui apakah model yang digunakan dalam penelitian ini benar benar menunjukan hubungan yang signifikan dan representative, maka model ini harus memenuhi uji asumsi klasik, untuk itu harus pula di penuhi dengan asumsi – asumsi dasar sebagai berikut:

Uji Regresi Berganda

Metode analisis untuk mengetahui variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* pada perusahaan jasa yang terdaftar di BEI periode 2010-2014 yaitu Resiko Bisnis (*Bussines Risk*), Profitability, Pertumbuhan Assets (*Growth of Asets*) Likuiditas dan Ukuran Perusahaan (*Firm size*) Digunakan persamaan umum Regresi linier berganda atas 5 variabel bebas terhadap variabel tidak bebas umum regresi berganda.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Dimana :

Y : Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*)

α : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$: Penaksiran koefisien regresi

X1 : Profitabilitas

X2 : Pertumbuhan Asset

X3 : Risiko Bisnis

X4 : Likuiditas

X5 : Ukuran Perusahaan

E : Variabel Residual (tingkat kesalahan)

Uji Kelayakan Model (F)

Pengujian koefisien regresi keseluruhan menunjukkan apakah variabel bebas secara keseluruhan atau bersama mempunyai pengaruh terhadap variabel tidak bebas (*Debt to Equity Ratio*). Pengujian dilaksanakan sebagai berikut:

Membandingkan antara F tabel dan F hitung nilai.

Bila F hitung < F tabel, variabel bebas (independen) secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal (*Debt to Equity Ratio*).

Bila F hitung > F tabel, variabel bebas (independen) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel struktur modal (*Debt to Equity Ratio*).

Berdasarkan probabilitas.

Dalam skala probabilitas lima persen, jika probabilitas lebih besar dari α (0,05) maka variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Jika lebih kecil dari 0,05 maka variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel struktur modal (*Debt to Equity Ratio*). Sedangkan dalam skala 10 persen, jika lebih besar dari α (0,1) maka variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal (*Debt to Equity Ratio*), jika lebih kecil dari 0,1 maka variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel struktur modal (*Debt to Equity Ratio*).

Uji Koefisien Determinan

Koefisien determinan (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model yang dibentuk dalam menerangkan variasi variabel independen. Koefisien determinan dapat dicari dengan rumus (Gujrati;1999), dalam Laksmi Indri Hapsari (2010).

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS} = 1 - \frac{\sum i^2}{\sum yi^2}$$

Nilai R^2 besarnya antara 0-1 ($0 < R^2 < 1$) koefisien determinasi ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel bebas mempengaruhi variabel tidak bebas. Apabila R^2 mendekati 1 berarti variabel bebas semakin berpengaruh terhadap variabel tidak bebas.

Uji t

Pengujian parsial regresi dimaksudkan untuk melihat apakah variabel bebas (independen) secara individu mempunyai pengaruh terhadap variabel tidak bebas (dependent) dengan asumsi variabel lainnya konstan. Pengujian di laksanakan dengan pengujian dua arah sebagai berikut:

Membandingkan antara variabel t tabel dan t hitung. Nilai t hitung dapat di cari dengan rumus sebagai berikut (Gujrati 1999, dalam Laksmi Indri Hapsari,2010):

$$t_{hitung} = \frac{\text{Koefisien Regresi } (\beta)}{\text{Standar Deviasi } (\beta)}$$

Bila $-t_{tabel} < -t_{hitung}$ dan $t_{hitung} < t_{tabel}$, variabel bebas (independen) secara individu tidak berpengaruh terhadap variabel dependen

Bila $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan $-t_{hitung} < -t_{tabel}$, variabel bebas (independen) secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen.

Berdasarkan Probabilitas

Jika probabilitas (*signifikasi*) lebih besar dari 0,05 (α) maka variabel bebas secara individu tidak berpengaruh terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*), jika lebih kecil dari 0,05 maka variabel bebas secara individu berpengaruh terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Liner Berganda

Berdasarkan tabel di atas, persamaan regresi yang dihasilkan adalah:

$$Y = 0.695 + 0.044X_1 + 0.069X_2 + 0.001X_3 + 0.053X_4 + 0.000X_5 + e$$

Persamaan regresi di atas mempunyai makna sebagai berikut:

Nilai konstanta (α) adalah 0,695. Hal ini berarti jika profitabilitas bernilai 0, maka Harga Saham bernilai 0,695.

Nilai koefisien regresi profitabilitas adalah 0,044 dan bertanda positif. Hal ini berarti bahwa setiap perubahan satu persen pada profitabilitas dengan asumsi variabel lainnya tetap, maka perubahan struktur modal yang diperoleh adalah sebesar 0,044 dengan arah yang sama.

Nilai koefisien regresi pertumbuhan asset adalah 0,069 dan bertanda positif. Hal ini berarti bahwa setiap perubahan satu persen pada pertumbuhan asset dengan asumsi variabel lainnya tetap, maka perubahan struktur modal yang diperoleh adalah sebesar 0,069 dengan arah yang sama.

Nilai koefisien regresi risiko bisnis adalah 0,001 dan bertanda positif. Hal ini berarti bahwa setiap perubahan satu persen pada risiko bisnis dengan asumsi variabel lainnya tetap, maka perubahan struktur modal adalah sebesar 0,001 dengan arah yang sama.

Nilai koefisien regresi likuiditas adalah 0,053 dan bertanda positif. Hal ini berarti bahwa setiap perubahan satu persen pada likuiditas dengan asumsi variabel lainnya tetap, maka struktur modal yang diperoleh adalah sebesar 0,053 dengan arah yang sama.

Nilai koefisien regresi ukuran perusahaan adalah 0,000 dan bertanda positif. Hal ini berarti bahwa setiap perubahan satu persen pada ukuran perusahaan dengan asumsi variabel lainnya tetap, maka struktur modal yang diperoleh adalah sebesar 0,000 dengan arah yang sama.

Hasil Uji F

Berdasarkan hasil uji signifikansi simultan (uji F) dapat disimpulkan bahwa nilai F hitung sebesar 2.764 dan nilai Sig. sebesar 0.034. Hal ini menunjukkan bahwa nilai F hitung lebih kecil dari nilai F tabel yang bernilai 2.43. Selain itu, nilai Sig. memiliki nilai yang lebih kecil dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan sebesar 0.05. Dengan kata lain, profitabilitas, pertumbuhan asset, risiko bisnis, likuiditas dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap struktur modal.

Hasil Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi menunjukkan besarnya persentase variabel independen (profitabilitas, pertumbuhan asset, risiko bisnis, likuiditas dan ukuran perusahaan) dapat menjelaskan variabel dependen (struktur modal). Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Dari Hasil diperoleh Adjusted R Square (R^2) sebesar 0,617. Dengan demikian variabel profitabilitas, pertumbuhan asset, risiko bisnis, likuiditas dan ukuran perusahaan hanya dapat menjelaskan variabel struktur modal sebesar 61,7%. Sedangkan sisanya sebesar 36,1% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian ini.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Dari hasil uji t , diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 2,929 dan t_{tabel} sebesar 0.679 dengan nilai signifikansi 0,035. Dimana didapatkan $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis 1 diterima. Artinya, profitabilitas berpengaruh Positif Signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar profitabilitas yang dimiliki perusahaan maka semakin besar pula struktur modal.

Hasil ini juga sejalan dengan teori yang ada salah satunya teori Modigliani dan Miller (1958) mengatakan penggunaan hutang akan lebih menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri didalam membiayai kegiatan perusahaan sehingga teori ini mendorong perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung untuk menggunakan hutang terlebih dahulu.

Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan Nina Febriani, dan Ceacilia Srimindarti (2010) menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

Dengan hasil temuan ini sejalan dengan hipotesis awal yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Seftiane dan Ratih Handayani (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Adanya perbedaan ini dikarenakan adanya perbedaan pengambilan sampel yang mana menggunakan sampel perusahaan manufaktur di BEI 2009-2011

Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal

Dari hasil uji t diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 2,450 dan t_{tabel} sebesar 0.679 dengan nilai signifikansi 0,024. Dimana didapatkan $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis 2 diterima. Artinya, pertumbuhan asset berpengaruh terhadap struktur modal.

Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin besar daripada modal sendiri.

Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Disisi lain peningkatan proporsi hutang yang lebih besar daripada modal sendiri menunjukkan *debt to equity ratio* semakin besar.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Esa Setiana (2010) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dikarenakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi harus lebih banyak mengandalkan dana eksternal. Dan pada umumnya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan dengan pertumbuhan yang lambat. Dengan demikian semakin meningkatnya aset perusahaan cenderung akan memperkuat struktur permodalan melalui dana eksternal seperti hutang jangka panjang atau obligasi.

Namun hasil uji ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dyah Sih Rahayu (2010) yang menyatakan pertumbuhan aset tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena perusahaan dalam memenuhi pendanaan bisnisnya lebih mengutamakan modal dari dalam perusahaan yang bisa didapatkan dari laba yang ditahan. Adanya perbedaan ini dikarenakan adanya perbedaan pengambilan sampel yang mana menggunakan sampel Perusahaan sektor food and beverage di BEI 2006-2008

Pengaruh Resiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Dari hasil uji t diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 2,244 dan t_{tabel} sebesar 0.679 dengan nilai signifikansi 0,018. Dimana didapatkan $t_{hitung} > t_{tabel}$ dengan nilai signifikansi 0,018, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis 3 diterima dan resiko bisnis dinyatakan memiliki pengaruh Positif signifikan terhadap struktur modal.

Perusahaan dengan resiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan dengan resiko bisnis yang rendah. Perusahaan dengan resiko yang besar harus menggunakan hutang yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai resiko bisnis rendah. Hal ini disebabkan karena semakin besar resiko bisnis, penggunaan hutang lebih besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Laksmi Indri Hapsari (2010) yang menyatakan bahwa resiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal. Resiko yang dimaksudkan disini ketidakpastian perusahaan dalam menjalani bisnisnya ketidakpastian itulah yang membuat resiko bisnis yang ada dalam perusahaan itu berubah ubah, begitu juga dengan struktur modal yang dihasilkan akan bervariasi. Perusahaan dengan resiko yang besar berarti perusahaan tersebut akan memerlukan dana yang cukup besar dimana salah satu pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal. Namun demikian dengan resiko yang besar pemberi dana eksternal atau pemberi dana juga merasakan adanya kekhawatiran terhadap hal tersebut sehingga memerlukan pertimbangan dalam keputusan pemberian pendanaan.

Namun hasil uji ini tidak sejalan dengan Seftiane dan Handayani (2011) menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Adanya perbedaan ini dikarenakan adanya perbedaan pengambilan sampel yang mana menggunakan sampel Perusahaan Sektor manufaktur di BEI 2009-201

Pengaruh Tingkat Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Dari hasil uji t diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 2,458 dan t_{tabel} sebesar 0.679 dengan nilai signifikansi 0,048. Dimana didapatkan $t_{hitung} > t_{tabel}$ dengan nilai signifikansi 0,048, dimana

nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis 4 diterima. Artinya, likuiditas dinyatakan memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajiban yang harus segera dipenuhi. Kewajiban yang harus segera di penuhi ialah hutang jangka pendek.

Likuiditas adalah perbandingan antara aktiva lancar dan hutang lancar perusahaan. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas yang baik membuat suatu jaminan bagi investor untuk melakukan investasi ini di perusahaan tersebut sehingga memenuhi struktur modal perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ilyas Muhajir dan Triyono (2010) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Yang menyatakan bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban pendeknya hal tersebut dapat mengindikasikan bahwa perusahaan dalam keadaan yang sehat sehingga mampu memenuhi hutang-hutangnya.

Namun hasil uji ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Seftiane dan Ratih Handayani (2010) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Karena suatu perusahaan dengan tingkat likuiditasnya yang kecil para pemilik modal akan berfikir dua kali untuk memberikan modalnya atau memberikan hutang pada perusahaan yang tidak likuid. Berbeda dengan perusahaan yang tingkat pengembaliannya atau tingkat likuiditasnya tinggi para pemilik modal tidak akan segan-segan dalam memberikan dananya untuk perusahaan tersebut. Adanya perbedaan ini dikarenakan adanya perbedaan pengambilan sampel yang mana menggunakan sampel Perusahaan Sektor manufaktur di BEI 2009-2011

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Dari hasil uji t diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 2,678 dan t_{tabel} sebesar 0.679 dengan nilai signifikansi 0,039. Dimana didapatkan $t_{hitung} > t_{tabel}$ dengan nilai signifikansi 0,039 dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis 5 diterima. Artinya, ukuran perusahaan dinyatakan memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan dapat ditentukan berdasarkan laba, aktiva, tenaga kerja dan lain-lain yang berkorelasi tinggi. Secara umum perusahaan besar akan mengungkapkan laporan keuangan lebih lengkap daripada perusahaan kecil. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki *public demand* akan informasi yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang berukuran lebih kecil. Sehingga ukuran perusahaan dapat menjamin struktur modal meningkat.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Seftiane dan Ratih Handayani (2010) yang menyatakan kalau ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Yang menyatakan semakin besar ukuran perusahaan maka struktur modal akan semakin tinggi. Hal tersebut dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan hutang. Sehingga semakin besar perusahaan tersebut kecenderungan untuk menggunakan hutang, lebih besar untuk memenuhi kebutuhan dananya dari pada perusahaan kecil

Namun hasil uji ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Laskmi Indri Hapsari (2010) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dimana suatu perusahaan yang besar, yang sahamnya tersebar luas, dimana setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya pengendalian dari pihak yang lebih dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan yaitu pihak pemegang saham pengendali dimana pengendali tersebut

memiliki keputusan yang lebih besar dalam mengendalikan manajemen perusahaannya, dibandingkan dengan pemegang saham minoritas, sehingga keputusan yang diambil sering mengabaikan keputusan kelompok pemegang saham. Sebaliknya perusahaan kecil dimana sahamnya tersebar hanya dilingkungan kecil maka penambahan jual saham akan memiliki pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol dari pihak pemegang saham pengendali dalam perusahaan tersebut. Adanya perbedaan ini dikarenakan adanya perbedaan pengambilan sampel yang mana menggunakan sampel Perusahaan Sektor Automotive and allied product di BEI 2006-2008

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, setelah melalui tahap pengumpulan data, pengolahan data, analisis data, dan yang terakhir interpretasi hasil analisis mengenai pengaruh profitabilitas, pertumbuhan aset, resiko bisnis, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal, dengan menggunakan data yang terdistribusi normal, tidak terjadi multikolinearitas, bebas autokorelasi, dan tidak adanya heteroskedastisitas, maka dihasilkan kesimpulan sebagai berikut:

Dari hasil analisis secara parsial diperoleh bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (DER). Bisa ditarik kesimpulan bahwa meningkatnya profitabilitas akan meningkatkan daya tarik pihak eksternal dan jika kreditur semakin tertarik untuk menanamkan dananya kedalam perusahaan, maka debt to equity ratio juga akan semakin meningkat. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap struktur modal terbukti.

Dari hasil analisis secara parsial diperoleh bahwa variabel pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (DER). Ini membuktikan bahwasannya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan lebih tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang berbanding lurus juga dengan perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhannya yang cepat juga lebih banyak menggunakan modal eksternalnya sehingga hipotesa diawal yang menyatakan bahwa adanya pengaruh signifikan antara pertumbuhan aset dengan struktur modal terbukti.

Dari hasil analisis secara parsial diperoleh bahwa variabel resiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (DER). Perusahaan dengan resiko yang besar berarti perusahaan tersebut akan memerlukan dana yang cukup besar dimana salah satu pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal. Namun demikian dengan resiko yang besar pemberi dana eksternal atau pemberi dana juga merasakan adanya kekhawatiran terhadap hal tersebut sehingga memerlukan pertimbangan dalam keputusan pemberian pendanaan.

Dari hasil analisis secara parsial diperoleh bahwa variabel tingkat likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (DER). Terlihat jelas juga disini bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi maka semakin besar kemampuan perusahaan tersebut dalam membayar kewajibannya begitupun sebaliknya. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi akan menarik kepercayaan para kreditur dalam memberikan pinjaman dananya, karena perusahaan dengan likuiditas yang tinggi berarti memiliki aktiva lancar yang cukup untuk mengembalikan utang lancarnya sehingga hipotesa di awal yang menyatakan tingkat likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal terbukti.

Dari hasil analisis secara parsial diperoleh bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (DER). Dari hasil ini bisa dilihat juga bahwa besar kecilnya suatu perusahaan dapat memberikan gambaran bagaimana perusahaan tersebut mampu tidaknya dalam membayar segala kewajibannya dengan asumsi semakin

besar perusahaan tersebut maka tentunya semakin memiliki kemampuan finansial yang baik sehingga ini bisa dijadikan indikator bagi para investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut begitu juga sebaliknya.

Saran

Saran-saran yang dapat diberikan oleh peneliti bagi kesempurnaan penelitian selanjutnya yaitu:

Penelitian selanjutnya mungkin dapat mempertimbangkan untuk menggunakan objek penelitian seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI, sehingga dapat dilihat generalisasi teori secara valid.

Penelitian selanjutnya hendaknya mempertimbangkan beberapa variabel lain yang mungkin mempengaruhi struktur modal untuk meningkatkan pengetahuan mengenai struktur modal di Indonesia.

Bagi investor, sebelum investor menanamkan modalnya dalam suatu perusahaan harus melihat bagaimana kondisi perusahaan tersebut. Investor juga bisa melihat dari struktur aktiva, ukuran perusahaan dan profitabilitasnya atau labanya. Perusahaan yang sebagian besar aktivasnya tertanam dalam aktiva tetap dan perusahaan yang berukuran besar cenderung menggunakan hutang dalam struktur modalnya, begitu juga dengan laba yang semakin menurun akan membuat perusahaan banyak menggunakan hutang untuk meningkatkan nilai perusahaannya.

Periode penelitian selanjutnya sebaiknya lebih dari lima tahun karena periode yang lebih panjang diharapkan dapat memungkinkan klasifikasi berdasarkan.

DAFTAR RUJUKAN

- Ari, Dewi Sri Ambarwati. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjut*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Berita Resmi Statistik. 2012. *Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Triwulan II-2012*. www.bps.co.id, No.54/08, tgl 6 agustus 2012.
- Berita Resmi Statistik. 2013. *Laporan Bulanan data Sosial Ekonomi*. Edisi 40 September 2013.
- Brigham Eugene F., dan Joel F.Houston. 2007. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Brigham Eugene F., dan Joel F.Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Dyah, Sih Rahayu. 2005. *Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial dan Intitusional pada Struktur Modal Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Auditing.Vol.1, No.2, Mei 2005:181-197.
- Febriyani, Nina dan Ceacilia Srimindarti. 2010. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008*. Dinamika Keuangan dan Perbankan. Vol.2, No. 2, November:138-159.
- Ghazali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program SPSS*. Semarang: badan Penerbit Universita Diponegoro.
- Husnan Suad, dan Enny Pudjiastuti. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. Yogyakarta: Unit Penerbitan dan percetakan (UUP) AMP YKPN.
- Indri, Hapsari Laksmi. 2010. *Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Burasa Efek Indonesia*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Jumingan. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta:PT.Bumi Aksara.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta:Rajawali Pers.
- Lipsus.kontan.co.id. 2012. *Menparekraf Krisis Pariwisata kita Tumbuh 5 Persen*.

- Made Sudana I. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta:Erlangga.
- Manullang, Jescon Hollong. 2011. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan LQ 45 Periode 2005-2010*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Muhajir, Ilyas, dan Triyono. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan manufaktur Pada bursa efek Indonesia Periode 2005-2009*. Universitas Muhammadiyah Semarang.
- Poedjiwahjhono, Poerwitono. 2005. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Jakarta*.Universitas Diponegoro.
- Seftianne, dan Ratih Handayani. 2011. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor manufaktur*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol 13, No 1, April 2011: 39-56
- Setia, Atmaja, Lukas. 2008. *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: CV Andi Offset.
- Setiana, Esa. 2012. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Keuangan dan Bisnis. Vol. 4, No. 3, November.
- Subramanyam, dan John J.Wild. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*.Jakarta:Salemba Empat.
- Suwardjono. 2011. *Teori Akuntansi Perekayasaan Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, JR. 2005. *Prinsip – Prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.Jakarta.
- Wahidahwati. 2006. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Intitucional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif teori agency*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol.5, No.1, Januari:1-10.
- Widuri, Nurmaya. 2012. *Pertumbuhan Industri Telekomunikasi Di Indonesia*. Tgl 23 juli. www.manajementelekomunikasi.org.
- Yulmita, Devi. 2011. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Universitas UIN Suska.
- www.idx.co.id