

# FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JII PERIODE 2011-2013

NUR WAHYUNI

## ABSTRACT

Struktur modal merupakan bagian yang penting dari perusahaan, karena tinggi rendahnya struktur modal suatu perusahaan akan mencerminkan posisi *financial* perusahaan tersebut. Manajer keuangan dituntut untuk menentukan komposisi struktur modal yang optimal dimana dengan cara menghimpun dana dari dalam maupun luar perusahaan secara efisien. Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh secara simultan dan parsial variabel profitabilitas, *size*, keunikan, NDTs, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, *capital expenditure*, dan risiko bisnis terhadap Struktur modal Perusahaan yang Terdaftar di JII periode 2011-2013.

Penelitian ini menggunakan pendekatan Kuantitatif Deskriptif. Objek penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di JII dengan menggunakan metode *purposive sampling* sebesar 18 perusahaan. Model analisis yang digunakan adalah Metode Regresi berganda.

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda secara parsial Profitabilitas, *Size*, dan *Capital Expenditure* berpengaruh terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan karena hutang digunakan untuk ekspansi, *size* berpengaruh positif signifikan JII untuk mempermudah melakukan pinjaman dan *capital expenditure* berpengaruh positif signifikan disebabkan biaya investasi yang tinggi. Sedangkan variabel keunikan, NDTs, struktur aktiva, pertumbuhan dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Secara simultan Profitabilitas, *size*, keunikan, NDTs, struktur aktiva, pertumbuhan, *capital expenditure* dan risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal yang diproyeksikan oleh DER. Kemampuan seluruh variabel independent menjelaskan variabel dependent sebesar 51.9% sedangkan sisanya 48.1% dijelaskan oleh variabel lain diluar 8 variabel bebas.

*Keywords : Capital Structure, Profitabilitas, Size, Uniquess, NDTs, Asset Structure, Growth, Capital Expenditure, and Business Risk*

## PENDAHULUAN

Keputusan pendanaan dapat dilihat dari struktur modal itu sendiri. Struktur modal merupakan bagian yang penting dari perusahaan, karena tinggi rendahnya struktur modal suatu perusahaan akan mencerminkan posisi *financial* perusahaan tersebut.

Manajer keuangan dituntut untuk menentukan komposisi struktur modal yang optimal dimana dengan cara menghimpun dana dari dalam maupun luar perusahaan secara efisien, yang berarti bahwa keputusan manajer mampu meminimalisir biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan atau dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Kapitalisasi JII dari tahun 2011-2013 hal ini disebabkan minat para investor untuk menginvestasikan dananya di Perusahaan JII. Dan dilihat dari *debt to equity ratio* mengalami fluktuasi yang cukup bervariasi dari masing-masing perusahaan yang diambil sampel, dan rata-rata mengalami peningkatan, hal ini menunjukkan struktur modal perusahaan yang terdaftar di JII penambahn hutang meningkat dibandingkan dengan modal sendiri.

Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal yaitu profitabilitas, *size*, keunikan, *non-debt tax shield*, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, *capital expenditure* dan risiko bisnis. Alasan diadakannya penelitian ini yaitu untuk mengkaji kembali variabel-variabel yang Dari beberapa penelitian terdahulu diatas terjadi perbedaan hasil penelitian (*research gap*). dengan judul “ Faktor-Faktor yang mempengaruhi struktur modal Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2011-2013”. Dengan tujuan penelitian untuk mengetahui secara simultan dan parsial profitabilitas, ukuran perusahaan, keunikan, *Non Debt Tax Shield*, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, *capital expenditure* dan risiko bisnis

Jenis-Jenis Modal

#### 1. Modal Asing

Berdasarkan jangka waktunya hutang dapat dibedakan atas hutang jangka pendek (*short term debt*), hutang jangka menengah (*intermediate term debt*), dan hutang jangka panjang (*long term debt*) (Riyanto, 2001: 227-244).

#### 2. Modal Sendiri

Modal sendiri yang berasal dari sumber intern bisa disebut dengan keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Sedangkan modal sendiri yang berasal dari sumber ekstern adalah modal yang berasal dari pemilik modal atau yang biasa disebut dengan saham(Riyanto, 2001:240).

#### 3. Modal Islam

Menurut Antonio (2001:146) modal adalah dana yang diserahkan oleh para pemilik (owner). Islam memperbolehkan adanya melalui transaksi utang-piutang. Traksaksi utang-piutang yang sesuai deng prinsip syariah akan mendatangkan manfaat bagi kedua pelah pihak sehingga pelaku usaha perlu berpegang pada kaidah syariah Islam. Allah SWT telah memberikan kejelasan mengenai utang-piutang dalam surah al-Hadid ayat 11: (Najmudin, 2011:231)

مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضْعِفُهُ لَهُ، وَالَهُدَّ أَجْرٌ كَرِيمٌ ﴿١١﴾

“Siapakah yang mau meminjamkan kepada Allah pinjaman yang baik, Maka Allah akan melipat-gandakan (balasan) pinjaman itu untuknya, dan dia akan memperoleh pahala yang banyak”.

Menurut Riyanto (2001:223) mengatakan bahwa struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

#### Teori Struktur Modal

##### a. Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional berpendapat bahwasanya dalam pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak, nilai perusahaan yang dirubah dengan cara mengubah struktur modalnya (Husnan,2004:265).

##### b. The Modigliani-Miller Model

MM berpendapat bahwa dalam keadaan pasar sempurna maka penggunaan hutang adalah tidak relevan dengan nilai perusahaan. Namun, studi MM didasarkan pada sejumlah asumsi yang tidak realistis, antara lain (Brigham dan Houston,2006:33) yaitu tidak ada broker, tidak ada pajak, tidak ada biaya kebangkrutan, Para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan, Semua investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen, dan EBIT tidak dipengaruhi oleh utang.

##### c. Pecking Order

Secara singkat teori ini menyatakan bahwa (Husnan,2004:324):

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan).
2. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling.

##### d. Trade Off Theory

Teori *trade-of* dari leverage adalah teori yang menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal ditemukan dengan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan hutang (perlakuan pajak perseroan yang

menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi (Brigham dan Houston, 2001: 34).

Faktor-faktor yang umumnya perlu dipertimbangkan oleh perusahaan ketika mengambil keputusan mengenai struktur modal.

**Profitabilitas.** Brigham dan Houston (2006:43) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil

**Size.** Menurut Kartini dan Arianto (2008:67) ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya asset perusahaan.

**Keunikan.** Titman and Wessels (1988), berpendapat bahwa keputusan struktur modal diambil dengan pertimbangan risiko kebangkrutan. Perusahaan yang mempunyai keunikan akan beda pada tingkat risiko yang tinggi selanjutnya akan mengarah pada biaya kebangkrutan yang tinggi.

**Non-Debt Tax Shield.** Penghematan pajak perusahaan selain dari pembayaran bunga akibat penggunaan hutang juga dapat disebabkan oleh pembebanan yang berasal dari depresiasi dan amortisasi terhadap laba dalam laporan laba rugi.

**Struktur Aktiva.** Struktur Aktiva merupakan komposisi dari aktiva tetap berwujud dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan, dan aktiva tetap berwujud dapat digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh hutang.

**Pertumbuhan Perusahaan.** Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan sampai seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya.

**Capital expenditure.** Belanja modal merupakan pengeluaran biaya dalam memperoleh aset tetap yang manfaatnya dapat dinikmati untuk lebih dari satu periode akuntansi. *Capital expenditure* perlu untuk dilakukan oleh perusahaan didalam menjalankan kegiatan operasionalnya.

**Risiko Bisnis.** Menurut Husnan (2004:211) setiap perusahaan akan menghadapi risiko sebagai akibat dari dilakukannya operasi perusahaan, baik itu risiko bisnis maupun risiko hutang yang harus digunakan perusahaan

Hipotesis yang diajukan yaitu :

H1 = Ukuran Perusahaan, profitabilitas, Keunikan, *Non Debt Tax Shield*, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan, *capital expenditure*, dan risiko bisnis berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal.

H2.1 = Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur Modal

H2.2 = Ukuran Perusahaan berpengaruh Positif terhadap Struktur Modal.

H2.3 = Keunikan Perusahaan berpengaruh Negatif terhadap Struktur Modal

H2.4 = *Non debt Tax Shield* berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

H 2.5 = Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

H2.6 = Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal

H2.7 = *Capital expenditure* mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan

H2.8 = Risiko Bisnis berpengaruh *negative* terhadap struktur modal.

#### METODELOGI PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dan merupakan sebuah penelitian statistik deskriptif. Lokasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di JII. Berdasarkan annual report dan Indonesia Capital Market Directory serta melalui web <http://www.idx.co.id>, [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com). Data dalam penelitian ini bersumber dari data sekunder.

#### Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar di JII	30 perusahaan
Perusahaan yang konsisten terdaftar di JII selama periode penelitian	18 perusahaan
Jumlah Sampel	18 perusahaan

Sumber : Data diolah Peneliti

Dengan menggunakan uji asumsi klasik meliputi Uji normalitas, uji Multikolinieritas, Uji Heteroskedastisitas dan Uji Autokorelasi. Selanjutnya Uji Regresi Berganda. Adapun bentuk umum persamaan regresi untuk k variabel

independen dapat dirumuskan sebagai berikut (Suharyadi dan Purwanto, 2009: 210):

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + b_8X_8 + \dots + b_kX_k$$

Uji F untuk melihat kemampuan menyeluruh dari variabel bebas (X) secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan atau tidak signifikan dengan variabel bebas (Y). dan Uji T Uji signifikansi parsial atau individual digunakan untuk menguji apakah suatu variabel bebas berpengaruh atau tidak terhadap variabel terikat.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.769 <sup>a</sup>	.591	.519	.37187	2.002

a. Predictors: (Constant), Resiko, CE, NDTs, Pertumbuhan, Keunikan, Profitabilitas, S aktiva, Size

b. Dependent Variable: DER

Nilai *adjusted R Square* (koefisien determinasi) menunjukkan nilai sebesar 0,519. Hal ini berarti kemampuan menjelaskan variabel independen terhadap variabel dependen Struktur modal sebesar 0.519 atau 51.9% sedangkan sisanya 0.481 atau 48.1% dijelaskan oleh variabel lain diluar 8 variabel bebas tersebut yang dimasukkan dalam model.

**Hasil Uji Statistik F  
ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.001	8	1.125	8.136	.000 <sup>a</sup>
	Residual	6.223	45	.138		
	Total	15.224	53			

a. Predictors: (Constant), Resiko, CE, NDTs, Pertumbuhan, Keunikan, Profitabilitas, S aktiva, Size

b. Dependent Variable: DER

Sumber : SPSS 18

Dari hasil uji dapat diketahui bahwa dari hasil perhitungan didapatkan nilai  $F_{hitung}$  sebesar 8.136 dan signifikansinya  $F=0.000$ . Jadi  $sig F < 5\%$  ( $0.00 < 0.05$ ) dan  $F_{hitung} > F_{tabel}$  ( $6.676 > 2.13$ ). Artinya bahwa secara simultan( bersama-sama) variabel bebas yang terdiri dari variabel profitabilitas, size,keunikan, *Non debt tax*

*shield*, struktur aktiva, pertumbuhan, *capital expenditure* dan resiko bisnis berpengaruh bersama-sama atau secara simultan terhadap struktur modal yang diproyeksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) sehingga hipotesis diterima

### Uji Statistik T Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-8.378	2.483		-3.374	.002		
	Profitabilitas	-1.617	.711	-.291	-2.276	.028	.556	1.798
	Size	.469	.184	.361	2.552	.014	.454	2.201
	Keunikan	.788	.806	.101	.977	.334	.847	1.181
	NDTS	-2.893	1.967	-.159	-1.471	.148	.777	1.287
	S aktiva	-.536	.409	-.167	-1.310	.197	.556	1.799
	Pertumbuhan	.409	.376	.115	1.089	.282	.818	1.222
	CE	.272	.109	.292	2.484	.017	.658	1.519
	Resiko	.470	.726	.064	.648	.520	.944	1.059

a. Dependent Variable: DER

Sumber : SPSS 18

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwasanya profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dan Hipotesis diterima. Dengan profitabilitas yang menurun dan berpengaruh terhadap struktur modal hal ini juga didorong adanya ekspansi yang dilakukan perusahaan dan sesuai dengan *Pecking Order*.

Untuk *Size*.Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwasanya *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dan hipotesis diterima. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Djumahir (2005), Dewani (2010), Savitri (2012) karena *Size* atau ukuran perusahaan yang terdaftar di JI dari tahun 2011-2013 mengalami peningkatan setiap tahunnya dan Ukuran perusahaan di JII merupakan simbol kepercayaan dari kreditur untuk memberikan hutang, karena makin besar jaminan yang akan diberikan terhadap hutang, serta adanya faktor ekspansi.

Untuk keunikan,Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwasanya keunikan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal dan hipotesis ditolak. perusahaan yang terdaftar di JII

kebijakan terkait hutang sumber pendanaan yang diambil oleh perusahaan yaitu bersumber dari laba ditahan atau keuntungan dari penjualan untuk menutupi beban penjualannya. Jadi tidak mempertimbangkan keunikan untuk sumber pendanaan jangka panjang.

Untuk *non debt tax shield*. Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwasanya *non debt tax shield* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal dan hipotesis ditolak. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Savitri (2012) Semakin besar depresasi, semakin besar akumulasi dananya. Namun, akumulasi sumber dana tersebut digunakan untuk kepentingan pembiayaan operasional dan investasi bukan untuk penyertaan hutang sehingga struktur hutang tidak berubah

Untuk Struktur Aktiva. Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwasanya struktur aktiva berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal dan hipotesis ditolak. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Silvierra (2007), Savitri (2012). Pada perusahaan JII, aktiva tetap berupa bangunan, mesin, dan peralatan tidak digunakan jaminan. perusahaan JII cenderung memiliki asset tetap yang tinggi dimana perusahaan mengelola assetnya menambah persediaan akan menambah keuntungan, sehingga keuntungan yang dihasilkan meningkat

Untuk pertumbuhan perusahaan. Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwasanya pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal dan hipotesis ditolak. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Rahayu (2014). Pertumbuhan perusahaan di JII lebih memberikan gambaran kebutuhan dana total dalam sebuah perusahaan, untuk itu perusahaan cenderung menggunakan modal dibandingkan dengan utang, namun persentase perusahaan JII dalam menggunakan utang bukan untuk pertumbuhan perusahaan melainkan nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwasanya *capital expenditure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dan hipotesis diterima. Hasil penelitian ini mendukung penelitian



yang dilakukan oleh Appuhami (2008) dan Suteja dan Wiston (2009). manajer keuangan perusahaan yang terdaftar di JII mempertimbangkan *capital expenditure* terkait keputusan pendanaannya. kenyataannya *capital expenditure* memiliki pengaruh terhadap hutang, dikarenakan biaya investasi barang modal mengalami peningkatan sehingga untuk pembelian biaya investasi modal seperti tanah, pembelian mesin baru, atau pembelian aktiva tetap lainnya membutuhkan modal lebih, untuk itu penggunaan hutang jangka panjang menjadi alternative perusahaan JII.

Untuk risiko bisnis. Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwasanya risiko bisnis berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal dan hipotesis ditolak. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Utami (2009), Mustaqim (2012) dan Rahayu (2014). Karena meningkatnya struktur modal itu digunakan perusahaan untuk mendanai kegiatan produktif perusahaan, bukan untuk menutupi hutang jangka pendeknya.

#### KESIMPULAN DAN SARAN

3 variabel bebas yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal yaitu profitabilitas, *size*, dan *capital expenditure*. Karena profitabilitas menurun mengakibatkan perusahaan untuk membiayai operasionalnya melalui hutang dan *Size* semakin tahun yang mengalami peningkatan, hal ini dapat mempermudah untuk memperoleh utang. *Capital expenditure* berpengaruh positif signifikan karena kebutuhan investasi di perusahaan JII yang semakin meningkat mengakibatkan perusahaan membutuhkan dana yang lebih besar. Sedangkan keunikan, Non Debt Tax Shield, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

#### Saran

1. Bagi manajer keuangan perusahaan sebaiknya memanfaatkan hutang untuk menambah profitabilitas perusahaan.
2. Untuk peneliti selanjutnya memperluas variabel dengan memasukkan variabel eksternal seperti Kurs, Inflasi dan Kondisi Pasar Modal Indonesia serta menggunakan metode Path Analisis.

3. Bagi investor dalam menginvestasikan dananya hendaknya mempertimbangkan posisi struktur modal perusahaan.
4. Untuk pemerintah Seharusnya bapepam LK meninjau kembali struktur modal perusahaan yang terdaftar di JII.

#### DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an

- Antonio, Muhammad Syafi'I. (2001). *Bank Syariah: Dari Teori Ke Praktik*. Jakarta: Gema Insani Press
- Apphuami. 2008. The Impact of Firm Capital Expenditure on Working Capital Management. An Impirical Study Across Industry of Thailand. *Internasional Management Review*, 4 (1) hal 8-21
- Brigham, E.F., dan Houston J. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Penerjemah Ali Akbar Yuilianto. Edisi15, jilid 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewani, Trisna Hayuning. 2010. Analisis factor-faktor yang mempengaruhi struktur modal Studi perbandingan pada perusahaan aneka industri dan Consumer Goods. *Skripsi*. Program Sarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro
- Djumahir. 2005. Analisa Debt Tax Shield an Non Debt Tax Shield dari Struktur Modal : Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan. *Disertasi*. Program Doctor Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
- Husnan, Suad Dan Pujiastuti, Enny, 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, jilid 4*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Kartini, dan Tulus Arianto. 2008. Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada perusahaan Manufaktur. *Jurnal Keuangan dan Perbankan Vol 12. No 1*.
- Najmudin. 2011. *Manajemen Keuangan dan Akuntansi Syar'iyah Modern*. Yogyakarta: CV Andi Offset (Penerbit Andi).
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaran Perusahaan*. Yogyakarta : BPFE.
- Rahayu, Nadia. 2014. Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur PMA dan PMDN. *Skripsi*, Program Sarjana Fakultas Ekonomi UIN Maliki Malang.
- Savitri, Enni. 2012. Variabel anteseden dari Struktur Modal : Dampaknya terhadap Nilai perusahaan ( Studi Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Disertasi*. Program Doctor Fakultas Ekonomi dan Bisnis Univeristas Brawijaya.
- Suharyadi dan Purwanto. (2011). *Statistika: Untuk Ekonomi Dan Keuangan Modern*. Jakarta: Salemba Empat.
- Titiman S & Weeles R., 1988. The Determinants of capital structure Choice, *Journal of finance*, 43, 1-19.
- Utami, Sri Endang. Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur tahun 2003-2006. *Jurnal ISSN 1693-4296 Volume 7, Nomor 1*.