

## **Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan *Transportation Services Go Public* di Bursa Efek Indonesia**

**Sri Mulyati\***  
**Munir Halim Rosyadi\*\***

### **Abstract**

*This study aimed to determine the effect of variables, consisting of Return on Assets (ROA), firm size, sales growth and the structure of the asset (asset structure) on the capital structure. Companies used in this study are Transportation Services companies, listed in Indonesia Stock Exchange for the period of 2008-2010. Samples that meet the criteria to be investigated consist of 14 companies. An analytical technique used in this study is multiple regressions and hypothesis testing conducted partially and simultaneously. The analysis shows that simultaneously, Return on Assets (ROA), firm size, sales growth, and the structure of the asset (asset structure) significantly influence the company's capital structure. Partially, the firm size, and sales growth have a significantly positive effect on the capital structure while Return on Assets (ROA) and the structure of the asset (asset structure) do not significantly affect the company's capital structure.*

**Keywords:** *capital structure, ROA, firm size, sales growth, asset structure*

### **Pendahuluan**

Persaingan dunia bisnis yang memasuki era globalisasi berakibat semakin kerasnya persaingan yang membuat suatu perusahaan harus bisa meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatkan kemakmuran pemiliknya atau pemegang saham. Ini merupakan salah satu tugas dari seorang manajer keuangan suatu perusahaan.

Selain itu manajer juga harus mampu mengelola dana, menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam maupun dari luar perusahaan secara efisien. Keputusan pendanaan harus bisa meminimalkan biaya modal yang ditanggung

---

\* Dosen Fakultas Ekonomi UII

\*\* Alumni Fakultas Ekonomi UII

perusahaan, karena keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan. (Prabansari dan Kusuma, 2005).

Kebutuhan akan modal sangat penting dalam membangun dan menjamin kelangsungan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus menentukan berapa besarnya modal yang dibutuhkan untuk memenuhi atau membiayai usahanya. Kebutuhan akan modal tersebut dapat dipenuhi dari berbagai sumber yang berbeda-beda. Husnan (1998) mengatakan bahwa modal terdiri atas ekuitas (modal sendiri) dan hutang (*debt*), perbandingan hutang jangka panjang dan modal sendiri dalam struktur finansial perusahaan disebut struktur modal.

Besar kecilnya rasio struktur modal menunjukkan besar kecilnya jumlah hutang jangka panjang daripada modal sendiri yang diinvestasikan untuk memperoleh laba operasi. Semakin besar angka rasio struktur modal berarti semakin banyak jumlah pinjaman jangka panjang, sehingga semakin banyak bagian dari laba operasi yang digunakan untuk membayar beban bunga tetap, dan semakin banyak aliran kas yang digunakan untuk membayar angsuran pinjaman, akibatnya semakin sedikit jumlah laba bersih sesudah pajak yang akan diterima oleh perusahaan (Kesuma, 2009).

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam menggunakan hutang, maka beban tetap yang harus ditanggung perusahaan juga semakin besar, sehingga meningkatkan risiko finansial, yaitu risiko saat perusahaan tidak dapat membayar kewajibannya. Oleh karena itu, perlu dipertimbangkan variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan.

Secara umum faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2001; 39). Menurut McCue dan Ozcan (1992; 333) struktur modal dipengaruhi oleh struktur aktiva (*asset structure*), pertumbuhan aktiva (*asset growth*), kemampuan (*profitabilitas*), risiko (*risk*), ukuran perusahaan (*size*), pajak (*tax shields*), struktur kepemilikan perusahaan (*ownership/system affiliation*), sistem pembayaran dan konsumen (*payment system*), dan kondisi pasar (*market conditions*).

Dalam penelitian ini variabel yang dianalisis sebagai variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah profitabilitas (*profitability*), ukuran perusahaan (*size*), pertumbuhan penjualan (*growth sales*), dan struktur aktiva (*asset*

*structure*). Profitabilitas merupakan kemampuan mendapatkan laba. Jika laba yang didapat besar maka penggunaan hutang menjadi sedikit. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan merupakan besarnya asset atau kekayaan perusahaan, jika ukuran perusahaan semakin besar maka dimungkinkan hutang perusahaan juga semakin besar, karena perusahaan membutuhkan biaya yang banyak untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Karena itu ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati (2008). Pertumbuhan penjualan merupakan tingkat penjualan dari tahun ke tahun, tingkat penjualan yang stabil akan membuat perusahaan lebih aman dalam menggunakan hutang. Hasil penelitian Laksimini (2010) menyatakan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan dengan struktur aktiva yang tinggi yang berarti memiliki jumlah aktiva tetap yang besar maka dapat dimungkinkan penggunaan hutang pun juga besar, karena aktiva tetap yang ada dapat dijadikan jaminan hutang.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut: apakah profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan *transportation services go public* di Bursa Efek Indonesia.

## **Tinjauan Pustaka**

### **Pengertian Struktur Modal**

Setiap perusahaan membutuhkan modal untuk membiayai kegiatan operasionalnya, baik modal sendiri maupun modal asing yang berupa hutang. Perusahaan dengan ukuran yang besar biasanya akan menggunakan modal yang lebih besar pula dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, dan dengan kebutuhan modal yang besar perusahaan cenderung akan menggunakan modal dari luar yang berupa hutang dengan cukup besar. Modal dari luar dapat berupa pinjaman baik pinjaman dari supplier, maupun pinjaman dari bank dan juga penjualan surat berharga yang berupa obligasi. Sedangkan perusahaan yang lebih kecil akan lebih sedikit dalam menggunakan modalnya, sehingga perusahaan cenderung lebih besar dalam menggunakan modal sendiri, dan lebih sedikit dalam menggunakan modal yang berupa hutang. Modal sendiri merupakan modal yang berasal dari pemilik perusahaan (pemegang saham) maupun laba yang tidak dibagi (laba ditahan). Modal adalah hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditujukan dalam pos modal (modal saham), surplus dan laba yang ditahan atau kelebihan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya

(Munawir, 2001). Besar kecilnya pemakaian hutang akan berpengaruh terhadap struktur modal dan berakibat terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal menggambarkan seberapa besar perusahaan dalam menggunakan hutang jangka panjangnya untuk membiayai kegiatan-kegiatan operasional perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001) Struktur modal adalah bauran dari hutang, saham preferen, dan saham biasa. Sedangkan menurut Husnan (1989) struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal menurut Ikatan Akuntansi Indonesia adalah penentuan kebijakan struktur keuangan akan berkait dengan struktur modal (Prabansari dan Kesuma, 2005 ; 3).

Struktur modal pada dasarnya merupakan suatu pembiayaan permanen yang terdiri dari modal sendiri dan modal asing, dimana modal sendiri terdiri dari berbagai jenis saham dan laba ditahan. Penggunaan modal asing akan menimbulkan beban yang tetap dan besarnya penggunaan modal asing ini menentukan besarnya *leverage* keuangan yang digunakan perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa semakin besar proporsi modal asing/hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan, akan semakin besar pula risiko kemungkinan terjadinya ketidakmampuan untuk membayar kembali hutang jangka panjang beserta bunganya pada tanggal jatuh tempo. Bagi kreditur hal ini berarti bahwa kemungkinan dana yang mereka tanamkan di dalam perusahaan juga dihadapkan pada risiko kerugian yang besar.

Struktur modal merupakan hal penting dalam pengambilan keputusan pembelanjaan perusahaan. Baik buruknya struktur modal juga akan berpengaruh langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Pengambilan keputusan dalam pemenuhan kebutuhan dana harus mencarikan alternatif-alternatif yang efisien agar nilai perusahaan semakin baik. Apabila besarnya nilai hutang konstan maka setiap peningkatan nilai saham dengan sendirinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun bila nilai hutang berubah maka struktur modal akan berubah pula. Perubahan dalam struktur modal akan menguntungkan bagi pemegang saham jika nilai perusahaan meningkat. Untuk itu penting bagi manajemen keuangan untuk memahami kondisi perusahaan dan lingkungan keuangan yang dihadapinya, dimana lingkungan keuangan merupakan faktor-faktor eksternal keuangan yang mempengaruhi keputusan keuangan yang diambil.

Dalam menaikkan nilai perusahaan struktur modal harus optimal, yaitu bisa meminimumkan seluruh modal yang dipakai. Dalam mencapai nilai perusahaan yang baik struktur modal harus optimum. Nilai perusahaan yang baik berarti pembeli saham perusahaan mau membeli dengan harga yang diterbitkan oleh pihak perusahaan saat perusahaan mau dijual. Husnan (1998) mengatakan bahwa struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal yaitu struktur modal

dimana biaya modal rata-rata dapat diminimumkan seminimum mungkin dan dapat memaksimumkan nilai perusahaan semaksimum mungkin (Riyanto, 2001). Struktur modal yang optimal adalah tingkat bauran utang dan equitas yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan atau peningkatan kesejahteraan pemegang saham (Mas'ud, 2008 ; 84).

## **Teori Struktur Modal**

### ***Modigliani and Miller Theory (MM Approach)***

Franco Modigliani dan MH. Miller (MM) berpendapat bahwa risiko total bagi seluruh pemegang saham tidak berubah walaupun struktur modal perusahaan mengalami perubahan. Hal ini didasarkan pada pendapat bahwa pembagian struktur modal antara hutang dan modal sendiri selalu terdapat perlindungan atas nilai investasi, yaitu karena nilai investasi total perusahaan tergantung dari keuntungan dan risiko, sehingga nilai perusahaan tidak berubah walaupun struktur modalnya berubah. Modigliani dan Miller (MM) juga menyebutkan bahwa dimungkinkan akan muncul proses arbitrase yang akan membuat harga saham (nilai perusahaan) yang tidak menggunakan hutang maupun yang menggunakan hutang akhirnya sama (Husnan, 1998). Proses arbitrase muncul karena investor selalu lebih menyukai investasi yang memerlukan dana yang lebih sedikit tetapi memberikan penghasilan bersih yang sama dengan tingkat resiko yang sama pula. MM berpendapat bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi struktur modalnya, pernyataan tersebut didasarkan atas asumsi (1) tidak ada biaya pialang, (2) tidak ada biaya pajak, (3) tidak ada biaya kebangkrutan, (4) para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan, (5) semua investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai peluang investasi perusahaan pada masa mendatang, (6) EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang. (Brigham dan Houton, 2001)

### ***The Tradeoff Model***

*Tradeoff theory* menyatakan bahwa suatu perusahaan yang dikenai pajak seharusnya meningkatkan tingkat hutangnya sampai batas marjinal dari batas pajak dari biaya atas adanya kesulitan keuangan yang mungkin terjadi. Teori *Tradeoff* dalam struktur modal secara teoritis menyeimbangkan keuntungan pajak dari meminjam untuk menutup biaya-biaya kesulitan keuangan (Mas'ud, 2008 ; 84). Teori ini mengansumsikan bahwa penggunaan hutang diperbolehkan dengan catatan bahwa pengorbanan atas peminjaman atau hutang seimbang dengan manfaat yang didapat. Jika manfaat yang didapat jauh lebih besar dari pengorbanan atas hutang kita maka hutang masih diperbolehkan, tetapi jika manfaat yang didapat tidak seimbang atau lebih besar pengorbanan kita daripada manfaat yang

didapat maka hutang tidak boleh dilakukan lagi. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (Husnan, 2000). Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, dimungkinkan penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan. Penggunaan hutang sendiri memiliki manfaat tetapi jika berlebihan juga akan merugikan, seperti apa yang dikatakan Brigham and Houston (1998) dalam Masdar mas'ud (2008 ; 83).

Manfaat penggunaan hutang (1) pembayaran bunga adalah *tax deductible* yang menurunkan biaya efektif hutang, (2) *debtholder* memperoleh return pasti, (3) melalui *financial leverage* dimungkinkan harga per lembar saham meningkat, (4) kendali terhadap operasi perusahaan oleh pemegang saham yang ada tidak berubah. Sedangkan kerugian penggunaan hutang adalah (1) semakin tinggi *debt ratio* semakin beresiko perusahaan karena semakin tinggi beban tetap, (2) jika sewaktu-waktu perusahaan kesulitan keuangan dan *operating income* tidak cukup menutup beban bunga maka akan muncul kebangkrutan

### ***Agency Theory***

Teori ini dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang mengatakan bahwa pihak manajemen dianggap sebagai agen dari para pemilik perusahaan, yaitu para pemegang saham (Horne dan Wachowich, 2007 ; 243). Para pemegang saham berharap bahwa agen akan bertindak demi kepentingan para pemegang saham, mereka akan mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan ke pihak manajemen atau agen. Dalam mengambil keputusan demi kepentingan pemegang saham seperti masalah pendanaan seorang manajer bisa menggunakan dana dari luar atau dari modal sendiri. Manajemen mempunyai tugas menentukan dana mana yang terbaik yang akan digunakan, yaitu dana dari luar atau dana sendiri yang digunakan untuk membiayai kebutuhan perusahaan untuk kemakmuran pemegang saham. Untuk dapat menjalankan tugasnya dengan baik maka manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai. Kegiatan pengawasan tentu saja membutuhkan biaya yang disebut biaya agensi. Biaya agensi adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen berindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham (Horne dan wachowicz, 1998; 482). Jensen dan Meckling telah mengembangkan teori ini, dan salah satu pendapat dari teori ini adalah siapapun yang menimbulkan biaya pengawasan, biaya yang timbul merupakan tanggungan pemegang saham (Horne dan Wachowicz 1998 ; 482). Contohnya Pemilik hutang, mengantisipasi biaya pengawasan, akan membebaskan bunga yang lebih tinggi. Semakin besar peluang timbulnya pengawasan, maka

semakin tinggi tingkat bunga, dan semakin rendah nilai perusahaan bagi pemegang saham. Jumlah pengawasan yang diminta oleh pemilik hutang akan meningkat seiring dengan hutang yang belum dilunasi. Jika hanya sedikit atau tidak ada hutang maka pemberi pinjaman hanya dapat melakukan pengawasan terbatas. Sementara jika terdapat banyak hutang mereka dapat mendesak untuk melakukan pengawasan yang ekstensif.

### ***Signaling Theory***

*Signaling Theory* (Teori Persinyalan) menurut Brigham dan Houston (1999 ; 36) merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Suatu perusahaan dapat dibaca tentang keadaan yang sedang terjadi apakah sedang cerah atau suram, suatu perusahaan yang sedang mengalami prospek yang kurang menguntungkan biasanya menjual sahamnya dengan tujuan agar tidak hanya perusahaan tersebut yang mengalami kerugiannya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut sedang mengalami prospek yang buruk. Sedang suatu perusahaan dengan prospek yang sedang bagus biasanya melindungi saham dan menghindari penjualan saham, dan berusaha menambah modal baru walaupun harus berhutang dengan berlebihan.

### ***Asymmetric Information Theory***

*Asymmetric information* atau ketidaksamaan informasi menurut Brigham dan Houston (1999 ; 35) adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki pihak investor. Asimetri informasi ini terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dari pada para pemodal (Husnan, 1996 ; 325). Keadaan seperti ini membuat manajemen berpikir bahwa harga saham sedang mahal, jika memang hal tersebut terjadi maka pihak manajemen tentu akan berpikir untuk menjual sahamnya dengan harga yang lebih mahal daripada harga yang seharusnya. Tetapi para pemodal pun tidak langsung membeli saham tersebut karena harga pasti terlalu mahal, untuk itu mereka menawar harga saham tersebut sehingga emisi saham akan menurunkan harga saham tersebut.

### ***Pecking Order Theory***

Teori ini diperkenalkan pertama kali oleh Donalson pada tahun 1961 sedangkan penamaan *Pecking Order Theory* dilakukan oleh Myers pada tahun 1984 (Husnan, 1998 ; 324). Dalam teori ini dikatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan yang berwujud laba ditahan), apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka

perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarateristik opsi, baru akhirnya apabila belum mencukupi saham baru diterbitkan. Perusahaan lebih menyukai mendapatkan dana dari modal sendiri (dana internal), karena dengan begitu perusahaan tidak perlu melakukan pinjaman ke pihak luar. Perusahaan yang memilih berhutang (dana eksternal) karena pertama adalah pertimbangan biaya emisi, karena lebih murah daripada menerbitkan saham baru. Penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama (Husnan, 1996 ; 325). Kedua manajer tidak mau para pemodal berpikir bahwa perusahaan sedang dalam kondisi buruk sehingga menerbitkan saham baru yang membuat harga saham lama menurun.

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Pengaruh Profitabilitas (*Return On Assets*) Terhadap Struktur Modal**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *dividend yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan investor. Brigham dan Houston (2001; 40) mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan hutang yang relatif sedikit. Kebenaran atas pernyataan tersebut dapat dilihat pada perusahaan-perusahaan yang *profitable* memang tidak perlu banyak menggunakan hutang untuk pembiayaan, mereka mempunyai pendapatan dan dapat menggunakannya untuk membiayai kebutuhan perusahaan melalui laba ditahan.

Penelitian yang dilakukan oleh Titman dan Wessel (1988) membuktikan bahwa *profitability* berpengaruh negative secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Dalam penelitian ini profitabilitas diprosikan dengan ROA (*return on asset*).

**H1 : *Return On Asset* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.**

#### **Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal**

Meningkatnya pertumbuhan penjualan akan meningkatkan pula pendapatan dan membuat pihak luar semakin percaya terhadap perusahaan. Pihak luar pun tidak akan ragu dalam memberikan hutang terhadap perusahaan karena perusahaan akan dianggap mampu mengembalikan jika dilihat dari meningkatnya pertumbuhan penjualan. Selain itu, dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan maka pembiayaan dengan hutang dapat meningkatkan pendapatan pemegang saham, karena tanpa mengeluarkan modal pemegang saham bisa mendapatkan keuntungan. Hal semacam ini mendorong perusahaan semakin besar dalam menggunakan hutang untuk pembiayaan operasi perusahaan. Brigham dan Houston

(2001 ; 39) Mengatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman dalam memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Dengan pertumbuhan penjualan yang stabil maka pihak luar pun tidak akan ragu dalam meminjamkan hutang karena perusahaan pasti dapat menanggung beban tetap yang tinggi. Perusahaan akan lebih aman dalam menggunakan hutangnya jika pertumbuhan penjualan semakin tinggi karena struktur modalnya juga semakin tinggi.

Seperti penelitian yang dilakukan oleh Putra (2005) memberikan hasil bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai hubungan positif terhadap struktur modal,

**H2 : Pertumbuhan penjualan (*growth sales*) berpengaruh positif terhadap struktur modal.**

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal**

Semakin besar ukuran perusahaan maka dimungkinkan akan semakin besar juga pinjaman yang digunakan daripada perusahaan kecil. Perusahaan kecil biasanya akan lebih sering menggunakan hutang jangka pendek karena biaya lebih rendah. Perusahaan besar cenderung menggunakan hutang yang besar karena pembiayaan untuk kebutuhan perusahaan juga akan semakin besar, dan alternatif yang diambil adalah menggunakan dana eksternal (hutang) untuk memenuhinya. Perusahaan yang lebih besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dibandingkan perusahaan yang lebih kecil (Riyanto, 2001; 299). Saidi menyatakan ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan (Hapsari, 2010). Ukuran perusahaan diukur menggunakan nilai logaritma natural dari total asset (*natural logarithm of asset*). Logaritma dari total asset dijadikan indikator dari ukuran perusahaan karena jika semakin besar ukuran perusahaan maka asset tetap yang dibutuhkan juga akan semakin besar.

**H3 : Ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif terhadap struktur modal.**

### **Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal**

Semakin tinggi struktur aktiva maka semakin tinggi struktur modalnya berarti semakin besar jumlah aktiva tetap yang dapat dijadikan agunan oleh perusahaan tersebut. Sebaliknya, semakin rendah struktur aktiva dari suatu perusahaan maka semakin rendah juga kemampuan perusahaan tersebut dalam menjamin hutang jangka panjangnya. Hal ini sejalan dengan teori Weston dan Brigham (1998), yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki jumlah aktiva tetap yang tinggi dimana aktiva tersebut digunakan sebagai agunan hutang maka

perusahaan tersebut cenderung akan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar.

**H4 : Struktur aktiva (*asset structure*) berpengaruh positif terhadap struktur modal.**

## Metode Penelitian

### 1. Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan *Transportation Services* go public pada Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010. Terdapat 14 perusahaan dari 17 perusahaan yang memenuhi kriteria yaitu selama periode 2008-2010 menerbitkan laporan keuangannya.

### 2. Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan lima variabel yang terdiri dari 1 variabel terikat yaitu struktur modal dan 4 variabel bebas yaitu *return on asset*, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva. Definisi dari masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

#### Struktur Modal

Struktur modal dalam penelitian ini merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Struktur Modal} = \text{Hutang Jangka Panjang} / \text{Modal Sendiri}$$

#### Return On Assets (ROA)

ROA merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva; diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak} / \text{Total Aktiva}$$

#### Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diformulasikan sebagai berikut (Mas'ud, 2008):  $\text{Size} = \log(\text{Total Aktiva})$

#### Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu, diformulasikan sebagai berikut (Mas'ud, 2008):  $\text{Pertumbuhan Penjualan} = (\text{penjualan th } t - \text{th } t-1) / \text{penjualan th } t-1$ .

#### Struktur Aktiva

Dalam penelitian ini Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva, diformulasikan sebagai berikut (Titman dan wessels, 1998): **Struktur Aktiva = Aktiva Tetap / Total Aktiva**

#### **Metode Analisis Data**

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan model regresi linear berganda yang digunakan untuk melihat bagaimana pengaruh *Return On Assets*, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal perusahaan *Transportation Services go public* di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2010. Model regresi linear berganda dapat diformulasikan sebagai berikut :

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

Dimana :

- $\beta_i$  : koefisien regresi masing masing variabel
- Y : Struktur Modal
- $\alpha$  : Konstanta
- $X_1$  : *Return On Assets*
- $X_2$  : Ukuran Perusahaan
- $X_3$  : Pertumbuhan Penjualan
- $X_3$  : Struktur aktiva
- e : tingkat kesalahan

#### **Pengujian Hipotesis**

Pengujian hipotesis dilakukan untuk melihat apakah variabel independen secara signifikan berpengaruh terhadap variabel dependen atau tidak, baik secara parsial maupun secara simultan. Pengujian secara parsial dilakukan dengan uji t dan pengujian secara simultan dilakukan dengan uji F

#### **Pengujian Secara Parsial**

Uji parsial digunakan untuk melihat pengaruh masing-masing variabel independen terhadap struktur modal.

#### **Pengaruh ROA terhadap Struktur Modal**

Formulasi hipotesisnya adalah sebagai berikut :

- $H_0 : \beta_1 = 0$  ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
- $H_a : \beta_1 < 0$  ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

#### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal**

Formulasi hipotesisnya adalah sebagai berikut :

$H_0 : \beta_2 = 0$ , ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

$H_a : \beta_2 > 0$ , ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

### **Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal**

Formulasi hipotesisnya adalah sebagai berikut :

$H_0 : \beta_3 = 0$ , pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

$H_a : \beta_3 > 0$ , pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

### **Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal**

Formulasi hipotesisnya adalah sebagai berikut :

$H_0 : \beta_4 = 0$ , struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

$H_a : \beta_4 > 0$ , struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

### **Pengujian Secara Simultan**

Uji simultan digunakan untuk melihat pengaruh semua variabel independen terhadap struktur modal. Formulasi hipotesisnya adalah sebagai berikut:

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$ ,

ROA, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

$H_a : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$  minimal satu  $\neq 0$ ,

ROA, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

### **Hasil Penelitian Dan Pengujian Hipotesis**

Data yang diperoleh dianalisis dan selanjutnya dilakukan pengujian terhadap hipotesis penelitian yang sudah dirumuskan. Analisis data menggunakan model regresi linear berganda dan hasilnya dapat dilihat pada Tabel. 1 berikut ini :

**Tabel 1**  
**Hasil Analisis Regresi Linear Berganda**

Variabel	Koefisien Regresi	pValue
Konstanta	-4.529	0.002
ROA	-0.775	0.632
Ukuran Perusahaan	0.842	0.001
Pertumbuhan Penjualan	0.065	0.000
Struktur Aktiva	0.991	0.410
$R^2 = 0,767$ ; $F_{hitung} = 34,827$ ; $Sig. F = 0.000$		

**Pengaruh Parsial Variabel Independen terhadap Struktur Modal**

Pengujian parsial masing-masing variable independen terhadap struktur modal dilakukan dengan menguji koefisien regresi dari masing-masing variable independen yang terdiri dari ROA, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur aktiva. Berikut ini akan dilakukan analisis terhadap masing-masing variable.

**Pengaruh ROA terhadap Struktur Modal**

Dari tabel 1. dapat dilihat bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap struktur modal dengan nilai koefisien regresi sebesar -0.775, ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan nilai 1 satuan, ROA akan menyebabkan penurunan struktur modal sebesar 0,775 satuan. Pada tingkat signifikansi 5% koefisien regresi ROA tidak signifikan, ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas sebesar 0,632 > 0,05. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena perusahaan masih dalam kondisi yang rendah dalam menghasilkan laba. Dengan demikian hipotesis pertama penelitian ini tidak dapat dibuktikan kebenarannya.

**Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal**

Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,842, ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan nilai 1 satuan ukuran perusahaan akan menyebabkan peningkatan struktur modal sebesar 0,842 satuan. Tabel 1. Menunjukkan bahwa pada tingkat signifikansi 5% koefisien regresi ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif yang signifikan, ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas sebesar 0,001 < 0,05. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Kondisi ini menjelaskan bahwa semakin besar ukuran perusahaan menyebabkan tingginya struktur modal perusahaan. Artinya semakin besar ukuran perusahaan maka dimungkinkan akan semakin besar

kebutuhan modal perusahaan, oleh karena itu semakin banyak dana eksternal (hutang) yang digunakan untuk memenuhinya. Sehingga perusahaan besar cenderung memiliki hutang yang besar. Saidi menyatakan ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan (Hapsari, 2010). Kondisi ini sejalan dengan penelitian Titman dan Wessel (1988) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis kedua penelitian ini yang berbunyi ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal dapat dibuktikan kebenarannya.

### **Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal**

Tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,065, ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan nilai 1 satuan pertumbuhan penjualan akan menyebabkan penurunan struktur modal sebesar 0,065 satuan. Dari table 1. Dapat dilihat bahwa, pada tingkat signifikansi 5%, koefisien regresi pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan, ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas sebesar  $0,000 < 0,05$ . Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini sejalan dengan penelitian Putra (2005), yang menyimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai hubungan positif terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis ketiga penelitian ini yang berbunyi pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal dapat dibuktikan kebenarannya.

### **Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal**

Tabel 1. menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,991, ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan nilai 1 satuan struktur aktiva akan menyebabkan peningkatan struktur modal sebesar 0,991 satuan. Pada tingkat signifikansi 5%, koefisien regresi struktur aktiva tidak signifikan, ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas sebesar  $0,410 > 0,05$ . Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Tidak berpengaruhnya struktur aktiva terhadap struktur modal dapat disebabkan karena masih rendahnya kontribusi dari kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang yang berupa aktiva tetap. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Prabansari dan Kusuma (2005), yang menyatakan bahwa pengukuran struktur aktiva didasarkan pada pengukuran rasio total aktiva tetap terhadap total aktiva, semakin tinggi struktur aktiva (yang berarti semakin besar jumlah aktiva tetap) maka penggunaan modal sendiri akan semakin tinggi

(yang berarti penggunaan modal asing semakin sedikit) atau struktur modalnya semakin rendah. Dengan demikian hipotesis keempat penelitian ini yang menyatakan struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal tidak dapat dibuktikan kebenarannya.

### **Pengaruh Simultan Variabel Independen terhadap Struktur Modal**

Secara simultan ROA, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, dengan nilai probabilitas  $0,000 < 0,05$ . Besarnya koefisien determinasi 76,7%, ini berarti bahwa 76,7% variasi dari struktur modal dalam penelitian ini dipengaruhi oleh variabel ROA, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva, sedangkan 23,3% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hapsari (2010) yang menyatakan bahwa *size, bussines risk, growth asset*, dan *profitability* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Putra, (2005), menyimpulkan bahwa pertumbuhan, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dan sejalan dengan pendapat McCue dan Ozcan, (1992:333) struktur modal dipengaruhi oleh struktur aktiva (*asset structure*), pertumbuhan aktiva (*asset growth*), kemampuan (*profitabilitas*), risiko (*risk*), ukuran perusahaan (*size*), pajak (*tax shields*), struktur kepemilikan perusahaan (*ownership/system affiliation*), sistem pembayaran dan konsumen (*payment system*), dan kondisi pasar (*market conditions*).

### **Simpulan dan Saran**

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa 1) secara parsial ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan ROA dan struktur aktiva secara signifikan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. 2) secara simultan ROA, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal, dengan koefisien determinasi 76,7%, sedangkan 23,3% struktur modal dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini. Untuk itu disarankan kepada peneliti selanjutnya dapat menambah faktor-faktor yang belum termasuk dalam penelitian ini.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Delapan. Erlangga. Jakarta.
- Hapsari, Laksmi Indri. 2010. 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). Skripsi Sarjana. Semarang. Fakultas Ekonomi UNDIP.
- Hampton, John J., 1990, Financial Decision Making: Concepts, Problems, and Cases, 4<sup>th</sup> edition, Prentice Hall, India.
- Husnan, Suad. 1998. Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek). Buku Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 2000. Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang). Buku 1. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Kesuma, Ali. 2009. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 11, No. 1, Maret 2009. 38-45.
- Martono dan D. A. Harjito. 2007. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Keenam. EKONISIA. Yogyakarta.
- Mas'ud, Masdar. 2008. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Hubungannya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*. Vol. 7, No. 1, Maret 2008. 82-99.
- Mc.Cue, Michael J. And Yasar A. Ozcan, 1992, "Determinants of Capital Structure". *Journal of Healthcare Management*, 37, 3, p. 333.
- Okny, A. (2004). Analisis terhadap Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Skripsi Sarjana. Yogyakarta. Fakultas Ekonomi UII.
- Prabansari, Yuke dan Kusuma, Hadri. 2005, Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Sinergi. Jurnal Edisi Khusus on Finance*. Hal 1-15.
- Putra, Dicky Mahisa. 2005, Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Skripsi Sarjana. Yogyakarta. Fakultas Ekonomi UII.
- Rakhmawati, Mira Ceria. 2008, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Skripsi Sarjana. Yogyakarta. Fakultas Ekonomi UII.
- Riyanto, Bambang. 2001, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4 Cetakan Ketujuh. BPFE. Yogyakarta.

- Titman, Seridan dan Wessels, Roberto. 1988, The Determinants of Capital Structure.Choice. *The Journal of Finance*, Vol. 43, No. 1. (Mar., 1988), pp. 1-19.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, JR. 1998,, *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Van Horne, James C dan John M. Wachowicz. 2007, *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 12. Buku 2. Jakarta. Salemba Empat.
- Weston, J. Fred dan Eugene F. Bringham. 2008, *Manajemen Keuangan*. Terjemahan Wasana. Jaka A. Jilid 1. Binarupa Aksara. Jakarta.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 2008, *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Jilid 2. Binarupa Aksara. Jakarta.

