

ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN, UKURAN PERUSAHAAN DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP STRUKTUR MODAL (Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010)

Sarsa Meta Nugrahani, R. Djoko Sampurno¹

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

The purpose of this study was to examine and determine the effect of profitability, liquidity, sales growth, firm size and managerial ownership of the capital structure of manufacturing companies listed on the stock exchange in the periode 2008-2010. Sampling technique used was purposive sampling with criteria as (1) Companies listed in stock exchanges the periode 2008-2010 (2) The list company's financial statements is complete (3) Complete corporate data on all variables. Data obtained by the publication of Indonesian Capital Market Directory (ICMD) and the IDX yearly. The number of samples used in this study based on the criteria of a total of 17 manufacturing companies. From the results showed that variable that significantly influence the liquidity and firm size.

Keywords : capital structure, profitability, liquidity, growth sale, firm size and managerial ownership.

PENDAHULUAN

Struktur modal adalah perbandingan atau perimbangan antara modal asing dengan modal sendiri (Riyanto, 1995). Semakin besar struktur modal perusahaan tersebut berarti semakin besar resiko yang ditanggung sebuah perusahaan karena semakin banyak hutang yang ditanggung untuk melakukan operasinya. Menurut Brigham (1983) investor cenderung lebih tertarik pada tingkat DER tertentu yang besarnya kurang dari satu, karena jika lebih besar dari satu menunjukkan risiko perusahaan yang lebih tinggi.

Struktur modal yang merupakan perbandingan antara modal sendiri dengan modal yang berasal dari ekstern dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas perusahaan, tingkat pajak, resiko bisnis, struktur aktiva, leverage operasi, sikap manajemen, fleksibilitas keuangan dan lain sebagainya (Brigham dan Houston, 2001).

Penelitian mengenai struktur modal telah banyak dilakukan mengingat pentingnya faktor fundamental dalam mempengaruhi besarnya struktur modal. Namun berdasarkan bukti empiris yang menghubungkan faktor-faktor fundamental dengan *struktur modal* masih menunjukkan hasil yang berbeda-beda sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk membuktikan bagaimana pengaruh kelima faktor fundamental tersebut (ROA, CR, GROWTH, SIZE, dan MOWN) terhadap *struktur modal* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan antara besaran modal sendiri dengan modal yang berasal dari pihak ekstern perusahaan atau hutang. Struktur modal menunjukkan rasio yang menggambarkan besaran hutang yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Rasio struktur modal yang lebih dari 1 menunjukkan hutang atau kewajiban perusahaan tersebut lebih besar daripada total aktiva atau modal yang dimiliki perusahaan tersebut. Seorang investor biasanya enggan berinvestasi pada perusahaan yang memiliki rasio DER lebih dari satu. Hal tersebut karena rasio

¹ Sarsa Meta Nugrahani, R. Djoko Sampurno

DER menunjukkan resiko yang dimiliki perusahaan tersebut. Semakin besar DER, maka semakin besar resiko perusahaan tersebut.

Struktur modal sebuah perusahaan menunjukkan nilai perusahaan itu sendiri. Suatu struktur modal yang baik dan optimal akan memaksimalkan nilai perusahaan tersebut dan meningkatkan harga saham dari sebuah perusahaan. Sehingga struktur modal dapat dikatakan mempengaruhi nilai perusahaan.

Perhitungan struktur modal menggunakan rasio debt equity ratio. Debt equity of ratio dapat dihitung dengan rumus perbandingan antara total kewajiban atau liabilities dengan modal yang dimiliki perusahaan (Equity). Perusahaan dengan total kewajiban yang lebih besar dibanding equity yang dimiliki perusahaan menunjukkan tingkat resiko yang besar pada perusahaan tersebut. Karena semakin besar hutang akan meningkatkan biaya bunga dan menurunkan nilai perusahaan.

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{total liabilities}}{\text{total equity}}$$

Return On Asset (ROA)

Return On Asset (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya. Perusahaan yang memiliki profitabilitas cukup untuk membiayai operasionalnya, tidak perlu menambah besaran hutang dari perusahaan tersebut. Karena semakin besar keuntungan perusahaan, semakin besar laba ditahan yang mampu untuk digunakan dalam operasionalnya.

Perhitungan profitabilitas menggunakan perbandingan laba bersih setelah pajak (EAT) dibagi dengan total aset yang dimiliki perusahaan.

$$ROA = \frac{EAT}{\text{total aset}}$$

Tinggi rendahnya *Return On Asset* tergantung pada pengelolaan aset perusahaan oleh manajemen yang menggambarkan efisiensi dari operasional perusahaan. Semakin tinggi ROA semakin efisien operasional perusahaan.

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Rasio likuiditas dapat digambarkan dalam Current Ratio. Current rasio menjelaskan perbandingan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Semakin besar rasio likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan semakin besar dalam memenuhi kewajibannya. Rasio likuiditas atau current rasio dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{current ratio} = \frac{\text{current aset}}{\text{current liabilities}}$$

Ukuran likuiditas perusahaan tersebut menggambarkan tingkat likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh rasio perbandingan antara besarnya aset dibanding kewajiban. Perusahaan dengan likuiditas yang sehat memiliki tingkat likuiditas sebesar 100% atau 1. Semakin besar rasio likuiditas, semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya.

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan peningkatan penjualan dibanding dengan tahun sebelumnya. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang stabil akan mempermudah perusahaan tersebut untuk memperoleh aliran dana ekstern. Pertumbuhan penjualan dapat dihitung dengan:

$$\text{pertumbuhan penjualan} = \frac{\text{penjualan}^i - \text{penjualan}^{i-1}}{\text{Penjualan}^{i-1}}$$

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi memiliki kecenderungan penggunaan hutang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah (Mayangsari, 2001). Pertumbuhan penjualan yang tinggi selalu diikuti dengan peningkatan dana yang digunakan untuk pembiayaan ekspansi.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang besar, memiliki total aset yang besar pula. Perusahaan dengan total aset yang besar, memudahkan perusahaan tersebut memperoleh dana eksternal. Hal tersebut dikarenakan kepercayaan dari kreditur dan investor meningkat pada perusahaan dengan total aset yang besar. Perhitungan rasio ukuran perusahaan dapat dihitung dengan:

$$Size = LnTotal Aset$$

Sebuah perusahaan besar memiliki total aset yang besar. Dalam setiap operasional sebuah perusahaan, perusahaan yang besar memiliki banyak kebutuhan dana yang perlu dialirkan untuk menunjang operasionalnya. Semakin besar perusahaan, semakin besar dana ekstern yang dibutuhkan. Sebaliknya, semakin kecil perusahaan semakin sedikit dana ekstern yang dibutuhkan perusahaan.

Kepemilikan Manajerial

Dalam sebuah perusahaan terdapat 2 pelaku yang memiliki hubungan terhadap perusahaan. Yaitu Pemilik Perusahaan atau Pemegang Saham dan Agen atau Manajer pengelola perusahaan. Keduanya memiliki kepentingan masing-masing dalam setiap operasional perusahaan. Perbedaan kepentingan antara Agen dengan pemilik perusahaan dapat diatasi dengan Manajerial ownership. Yaitu dimana seorang manajer atau agen yang mengelola perusahaan tersebut memiliki sebagian saham dalam perusahaan tersebut.

Kepemilikan manajerial adalah jumlah saham yang dimiliki oleh manajer yang mengelola perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan:

$$MOWN = \frac{Saham Manajer}{jumlah saham beredar}$$

Kepemilikan saham oleh manajer dalam sebuah perusahaan mempengaruhi bagaimana ia mengelola perusahaan. Serta bagaimana seorang manajer membuat keputusan dalam melakukan pendanaan dari luar perusahaan atau hutang. Sehingga kepemilikan saham memiliki pengaruh terhadap besarnya rasio DER.

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori yang mendasari struktur modal dalam penelitian ini variabel independen yang diduga memiliki hubungan dengan struktur modal adalah profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan manajerial ownership.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan atau profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki hutang yang relatif kecil. Menurut (Bringham & Houston, 2006), bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi, menggunakan hutang yang relatif kecil. Hal tersebut disebabkan perusahaan dengan keuntungan yang besar memiliki sejumlah dana dan laba ditahan yang besar pula. Perusahaan tersebut cenderung menggunakan laba ditahan yang besar dibanding menambah hutang untuk mengurangi tingkat resiko.

Perusahaan dengan tingkat pengembalian atau profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan dana sendiri atau laba ditahan yang diperoleh dari operasionalnya untuk melanjutkan operasional perusahaan tersebut. Karena pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan, memiliki

resiko yang rendah. Selain itu perusahaan tersebut terbilang masih mampu untuk membiayai usahanya melalui laba ditahan, tidak memerlukan adanya hutang. Sehingga profitabilitas memiliki pengaruh terhadap besarnya struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi, cenderung memiliki tingkat hutang yang rendah. Berdasarkan uraian diatas maka dapat diperoleh hipotesis yaitu :

H₁ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Setiap perusahaan memiliki kemampuan masing-masing dalam memenuhi kewajiban atau hutang lancarnya. Semakin besar kemampuan likuiditasnya, perusahaan tersebut semakin mampu untuk membayar hutang atau pendanaan ekstern perusahaan. Dengan kemampuan likuiditasnya, perusahaan dapat mengurangi tingkat resiko perusahaan oleh hutang dengan mengurangi tingkat hutang atas kemampuannya.

Sisi pecking order, perusahaan cenderung lebih menyukai pendanaan internal. Hal tersebut dikarenakan kecilnya resiko yang ditanggung perusahaan apabila menggunakan pendanaan internal. Dengan besarnya kemampuan memenuhi kewajiban hutangnya, perusahaan hendaknya mengurangi resiko perusahaan dengan mengurangi hutang perusahaan tersebut. Berdasarkan uraian diatas maka dapat diperoleh hipotesis yaitu :

H₂ : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang stabil dapat lebih aman, lebih banyak pinjaman, dan lebih mampu menanggung beban yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang pertumbuhan penjualannya tidak stabil. Perusahaan yang tumbuh dengan pesat lebih banyak membutuhkan dana sehingga dibutuhkan banyak dana eksternal.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi memiliki kecenderungan penggunaan hutang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah (Mayangsari,2001). Pertumbuhan penjualan yang tinggi selalu diikuti dengan peningkatan dana yang digunakan untuk pembiayaan ekspansi. Berdasarkan uraian diatas maka dapat diperoleh hipotesis yaitu :

H₃ : Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Semakin besar ukuran sebuah perusahaan, semakin besar pula modal yang dibutuhkan perusahaan tersebut untuk operasionalnya. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan itu. Semakin besar perusahaan maka kecenderungan penggunaan dana eksternal juga akan semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu pemenuhan dana yang dibutuhkan yaitu dengan menggunakan dana eksternal (Titman dan Wessel,1988)

Semakin besar ukuran sebuah perusahaan memudahkannya untuk memperoleh aliran dana dari luar perusahaan. Hal tersebut dikarenakan besarnya aset yang dimiliki perusahaan tersebut memberikan kepercayaan tertentu bagi para investor untuk menginvestasikan dananya. Begitu pula dengan kreditur untuk menyalurkan dana hutang kepada perusahaan tersebut. Sehingga ukuran sebuah perusahaan mempengaruhi besarnya hutang yang dapat diperoleh perusahaan dan juga mempengaruhi besarnya kebutuhan hutang dari perusahaan tersebut. Berdasarkan uraian diatas maka dapat diperoleh hipotesis yaitu :

H₄ : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Dalam sebuah perusahaan yang besar, tidak semua perusahaan tersebut dikelola oleh pemiliknya langsung. Seperti yang terjadi pada usaha kecil menengah yang kebanyakan usahanya

dikelola oleh pemiliknya langsung. Dalam perusahaan besar terdapat dua pihak yang memiliki kepentingan masing-masing. Yaitu, pihak agen atau manajemen dan pemilik perusahaan. Masing-masing pihak memiliki kepentingan masing-masing dalam pengelolaan hutang perusahaan.

Dalam sebuah perusahaan terdapat manajer dan pemilik. Masing-masing memiliki kepentingan sendiri dalam perusahaan. Untuk mengurangi dampak dari perbedaan kepentingan antar pemilik dan agen, seorang manajer hendaknya ikut serta dalam memiliki sebagian saham perusahaan. Dengan memiliki sebagian saham perusahaan, manajer hendaknya akan lebih bijaksana dalam memutuskan pendanaan yang dibutuhkan perusahaan. Apabila keputusan pendanaan terlalu berlebihan dan merugikan perusahaan, tentu juga akan merugikan sang manajer sekaligus pemilik sebagian saham perusahaan tersebut. Sehingga semakin besar saham yang dimiliki manajer, semakin bijak keputusan dana ekstern yang dibuatnya. Karena aliran dana ekstern cenderung lebih beresiko dibanding dana yang berasal dari laba ditahan. Manajer cenderung mengurangi resiko dengan menekan besaran hutang agar perusahaan tidak beresiko. Berdasarkan uraian diatas maka dapat diperoleh hipotesis yaitu :

H_5 : *Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal*

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa data untuk semua variabel yaitu *Struktur Modal*, *ROA*, *Current Ratio*, *Pertumbuhan Penjualan*, *Ukuran perusahaan dan Kepemilikan Manajerial* pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan data sekunder atau data tidak langsung. Data sekunder digunakan dalam penelitian ini karena kemudahan perolehan data dan informasi. Data diperoleh dari Indonesia Capital Market Directory (ICMD) pada tahun 2009, 2010, dan 2011 serta www.idx.com dan pojok BEI.

Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria penentuan sample pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2008-2010
2. Perusahaan yang mencantumkan laporan keuangannya secara lengkap
3. Data perusahaan lengkap pada semua variabel.

Berdasarkan kriteria yang ditetapkan tersebut, dapat diperoleh 17 sampel perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel.

Metode Analisis

Teknik analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda adalah teknik statistik melalui koefisien parameter untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian terhadap hipotesis baik secara parsial maupun simultan dilakukan setelah model regresi yang digunakan bebas dari pelanggaran asumsi klasik. Tujuannya adalah agar hasil penelitian dapat diinterpretasikan secara tepat dan efisien. Persamaan regresi tersebut adalah sebagai berikut :

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

Keterangan :

Y	= Struktur Modal
a	= konstanta
e	= error
β	= koefisien regresi
X_1	= Profitabilitas (ROA)
X_2	= Likuiditas (CR)
X_3	= Pertumbuhan Penjualan (GS)
X_4	= Ukuran Perusahaan (Firm Size)

X_5 = Kepemilikan Manajerial (Mown)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model penelitian dalam menerangkan variasi variabel independen. Hasil uji koefisien determinasi dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 1 :

Tabel 1
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,931 ^a	,867	,853	7,35619

Hasil nilai *adjusted R²* (koefisien determinasi) menunjukkan nilai sebesar 0,853. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel *Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial* terhadap *Struktur Modal* yang dapat diterangkan dalam persamaan ini adalah sebesar 85,3% dan sisanya 14,7 % dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi ini.

Tabel 2
Model Uji Simultan (Uji F)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15936.578	5	3187.316	58.901	,000 ^a
	Residual	2435.109	45	54.114		
	Total	18371.686	50			

Hasil uji ANOVA atau F test didapat nilai F hitung sebesar 58,901 dengan signifikansi sebesar 0,000^a. Nilai signifikansi F tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti model regresi tersebut baik dalam memprediksi *Struktur Modal*. Sehingga dapat diperoleh kesimpulan bahwa variabel *Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Struktur Modal*.

Tabel 3
Hasil Uji Regresi Berganda

Variabel	Unstandardized Coefficients
ROA	-.041
EPS	-.019
NPM	.496
DER	.076
PBV	-.017

Hasil pada tabel diatas dapat dituliskan dalam model persamaan regresi linear sebagai berikut :

$$Y = 2,998 - 0,041 X_1 - 0,019 X_2 + 0,496 X_3 + 0,076 X_4 - 0,017 X_5$$

Keterangan :

Y = *Struktur Modal*

X₁ = ROA

X₂ = CR

X₃ = Growth Sale

X_4 = Firm Size

X_5 = Mown

Hasil persamaan regresi menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel ROA (X_1) sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lain tetap atau konstan maka akan mampu menurunkan variabel *Struktur Modal* (Y) sebesar 0,041 satuan. Setiap kenaikan variabel Likuiditas (X_2) sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lain tetap atau konstan akan mampu menurunkan variabel *Struktur Modal* (Y) sebesar 0,019 satuan. Setiap kenaikan variabel Pertumbuhan Penjualan (X_3) sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lain tetap atau konstan maka akan mampu menaikkan variabel *Struktur Modal* (Y) sebesar 0,496 satuan. Setiap kenaikan variabel Ukuran Perusahaan (X_4) sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lain tetap atau konstan maka akan mampu menaikkan variabel *Struktur Modal* (Y) sebesar 0,076 satuan. Setiap kenaikan variabel Mown (X_5) sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lain tetap atau konstan maka akan mampu menurunkan variabel *Struktur Modal* (Y) sebesar 0,017 satuan.

Tabel 4
Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Nilai Signifikansi ($\alpha=5\%$)
ROA	,409
CR	,044*
Growth	,278
Size	,000*
Mown	,169

Keterangan : *) Signifikan

Variabel *Return On Asset* (ROA) terhadap *return* saham memiliki nilai signifikansi sebesar 0,409. Nilai signifikansi tersebut berada di atas taraf 5% atau 0,05. Hipotesis 1 yang menyatakan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap *Struktur Modal* tidak dapat diterima, artinya variabel *Return On Asset* (ROA) tidak menjadi prediktor yang tepat dalam mengukur *Struktur Modal* perusahaan.

Hasil penelitian ini serupa dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nuril Hidayati (2010) yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *Struktur Modal*.

Variabel *Likuiditas* (Current Ratio) terhadap *Struktur Modal* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,044. Nilai signifikansi tersebut berada di bawah taraf 5% atau 0,05. Hipotesis 2 yang menyatakan bahwa *Likuiditas* berpengaruh negatif terhadap *Struktur Modal* dapat diterima, artinya variabel *Likuiditas* (Current Ratio) menjadi prediktor yang tepat dalam mengukur *Struktur Modal* perusahaan.

Hasil penelitian ini serupa dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ozkan (2001) yang menunjukkan bahwa *Likuiditas* (Current Ratio) merupakan variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *Struktur Modal*.

Variabel *Pertumbuhan Penjualan* (*Growth Sale*) terhadap *Struktur Modal* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,278. Nilai signifikansi tersebut berada di atas taraf 5% atau 0,05. Hipotesis 3 yang menyatakan bahwa *Pertumbuhan Penjualan* (*Growth Sale*) berpengaruh positif terhadap *return* saham tidak dapat diterima, artinya variabel *Pertumbuhan Penjualan* (*Growth Sale*) tidak menjadi prediktor yang tepat dalam mengukur *Struktur Modal* perusahaan.

Hasil penelitian ini serupa dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fatmawati (2011) yang menunjukkan bahwa *Pertumbuhan Penjualan* (*Growth Sale*) berpengaruh tidak signifikan terhadap *Struktur Modal*.

Variabel *Ukuran Perusahaan* (*Firm Size*) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut berada di bawah taraf 5% atau 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pada taraf 5 %, hipotesis 4 yang menyatakan bahwa *Ukuran Perusahaan* (*Firm Size*) berpengaruh positif terhadap *Struktur Modal* dapat diterima. Hasil ini mengindikasikan bahwa meningkatnya nilai Firm Size akan mampu meningkatkan *Struktur Modal* perusahaan.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kartini dan Tulus (2008) yang menyatakan bahwa *Ukuran Perusahaan (Firm Size)* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Struktur Modal*.

Variabel *Kepemilikan Manajerial (MOWN)* terhadap *Struktur Modal* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,169. Nilai signifikansi tersebut berada di atas taraf 5% atau 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pada taraf 5%, hipotesis 5 yang menyatakan bahwa *Kepemilikan Manajerial (MOWN)* berpengaruh negatif terhadap *Struktur Modal* tidak dapat diterima, artinya variabel *Kepemilikan Manajerial* tidak menjadi prediktor yang tepat dalam mengukur *Struktur Modal* perusahaan.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan Rizal Syamsul (2007) yang menyatakan bahwa *Kepemilikan Manajerial* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Struktur Modal*.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan, penelitian ini menunjukkan bahwa *Return On Asset (ROA)*, *Current Ratio (CR)*, *Growth Sale (GS)*, *Firm Size (Size)*, dan *Manajerial Ownership (Mown)* berpengaruh secara bersama-sama terhadap *Struktur Modal* perusahaan *Manufaktur* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2010. Hasil penelitian diperoleh nilai *adjusted R²* sebesar 0,853 yang berarti bahwa 85,3% variasi *Struktur Modal* dapat dijelaskan oleh kelima variabel independen yaitu *Roa*, *CR*, *GS*, *Size*, dan *Mown*. Sedangkan sisanya sebesar 14,7% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Hasil analisis menggunakan analisis regresi didapatkan bahwa *Return On Asset (ROA)* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Struktur Modal*. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai probabilitas *ROA* sebesar 0,409 yang berada di atas 0,05 (tingkat signifikansi 5%). Hasil ini menjelaskan bahwa tidak terdapat pengaruh *ROA* terhadap *Struktur Modal*. Sehingga hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *Return On Asset (ROA)* berpengaruh negatif terhadap *Struktur Modal* tidak dapat diterima.

Hasil analisis menggunakan analisis regresi didapatkan bahwa *Current Ratio (CR)* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Struktur Modal*. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai probabilitas *CR* sebesar 0,044 yang berada di bawah 0,05 (tingkat signifikansi 5%). Hasil ini menjelaskan bahwa terdapat pengaruh *Likuiditas* terhadap *Struktur Modal*. Sehingga hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *Likuiditas* berpengaruh negatif terhadap *Struktur Modal* dapat diterima.

Hasil analisis menggunakan analisis regresi didapatkan bahwa *Growth Sales (Growth)* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Struktur Modal*. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai probabilitas *GS* sebesar 0,278 yang berada di atas 0,05 (tingkat signifikansi 5%). Hasil ini menjelaskan bahwa tidak terdapat pengaruh *Growth Sales* terhadap *Struktur Modal*. Sehingga hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *Growth Sales (Growth)* berpengaruh positif terhadap *Struktur Modal* tidak dapat diterima.

Hasil analisis menggunakan analisis regresi didapatkan bahwa *Firm Size (Size)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Struktur Modal*. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai probabilitas *DER* sebesar 0,000 yang berada di bawah 0,05 (tingkat signifikansi 5%). Hasil ini menjelaskan bahwa terdapat pengaruh *DER* terhadap *Struktur Modal*. Sehingga hipotesis keempat yang menyatakan bahwa *Firm Size (Size)* berpengaruh positif terhadap *return* saham diterima.

Hasil analisis menggunakan analisis regresi didapatkan bahwa *Manajerial Ownership (Mown)* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Struktur Modal*. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai probabilitas *Size* sebesar 0,169 yang berada di atas 0,05 (tingkat signifikansi 5%). Hasil ini menjelaskan bahwa tidak terdapat pengaruh *Mown* terhadap *Struktur Modal*. Sehingga hipotesis kelima yang menyatakan bahwa *Manajerial Ownership (Mown)* berpengaruh negatif terhadap *Struktur Modal* tidak dapat diterima.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Antara lain hanya menggunakan periode waktu selama tiga tahun saja. Hasil penelitian ini juga menunjukkan besarnya pengaruh variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen, yaitu sebesar 85,3% yang menunjukkan kemampuan variabel dalam memprediksi *Struktur Modal* hanya 85,3% dan sisanya sebesar 14,7% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dirumuskan dalam penelitian ini. Oleh karena itu diperlukan kehati-hatian dalam mengeneralisasi hasil dari penelitian ini.

Saran

Atas dasar keterbatasan tersebut maka disarankan agar peneliti atau pihak manapun dapat mengambil manfaat dari penelitian ini untuk selanjutnya melakukan penelitian yang lebih mendalam lagi, mungkin ada hal-hal atau faktor lain atau variabel lain yang perlu diperhatikan terutama yang terkait dengan *Struktur Modal*, misalnya pajak, pertumbuhan aset, resiko bisnis dan masih banyak lagi. Selain itu menambahkan jumlah sampel dalam waktu pengamatan yang lebih lama sehingga nantinya diharapkan hasil yang diperoleh akan lebih dapat digeneralisasikan.

REFERENSI

- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia
- Brigham and Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2 Edisi 10. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit UNDIP. Semarang.
- Ghozali, Imam. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi 4. Badan Penerbit UNDIP. Semarang.
- Husnan, Suad. 1998. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*(Keputusan Jangka Pendek). Buku Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 4. UPP AMP YKPN
- Indri, Laksmi. 2010. *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2008* (Studi Kasus pada sektor Automotiv dan Allied Product.
- Marcus, Brealey Myers. 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan jilid 2*. Penerbit Erlangga
- Mutaminah. 2003. *Analisis Struktur Modal pada Perusahaan-Perusahaan Non Financial yang Go Public di Pasar Modal Indonesia*. **Jurnal Bisnis Strategi**. Vol.11,Tahun VIII,Juli 2003: 71-81.
- R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto. 1999. *Faktor-faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia*. **Sinergi**.
- Rachmawardani, Yulinda, 2007,” *Analisis Pengaruh Aspek Likuiditas, Risiko Bisnis, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal* (Studi Empiris Pada Sektor Keuangan dan Perbankan di BEJ Tahun 2000-2005).
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4 Cetakan Ketujuh. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Saidi. 2004. “*Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002*”. **Jurnal Bisnis dan Ekonomi**. Vol.11,No.1,Maret 2004, Hal: 44-58.
- Trihendradi, C. 2011. *Langkah mudah melakukan Analisis Statistik menggunakan SPSS 19*. Penerbit Andi
- Wahidahwati. 2002. “*Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency*”. **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**. Vol.5,No.1,Januari:1-10.
- Warzuqni, Arli. 2010. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang go public di BEI tahun 2005-2007*.