

# ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN *WHOLESALE AND RETAIL TRADE* YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2006-2010

Fransisca Selvi Cahyani

Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro  
Jl. Erlangga Tengah No. 17 Semarang 50241  
Jawa Tengah, Indonesia

## ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel *Collateralized Asset*, *Return On Asset*, *Firm Size*, *Growth Opportunity*, dan Likuiditas terhadap *Debt To Equity Ratio (DER)* pada perusahaan *wholesale and retail trade* yang tercatat di BEI periode tahun 2006-2010.

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan *Wholesale And Retail Trade* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Diperoleh sampel sebanyak 8 perusahaan dari 24 perusahaan *wholesale and retail trade*. Teknik analisis yang digunakan adalah Regresi linier berganda dengan persamaan kuadrat terkecil dan uji hipotesis menggunakan t statistic dan f statistic untuk menguji pengaruh secara bersama-sama dengan *level of significance* 5%.

Hasil analisis uji t menunjukkan bahwa *Collateralized Asset (FAR)*, *Growth Opportunity (GO)* dan *Firm Size (SIZE)* secara parsial masing-masing berpengaruh signifikan positif untuk FAR dan GO sedangkan SIZE berpengaruh signifikan negatif terhadap DER pada *level of significance* kurang dari 5% yaitu sebesar 0,014; 0,003; dan 0,035 sedangkan *Return On Asset (ROA)* dan Likuiditas (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap DER dengan nilai signifikan sebesar 0,364 dan 0,873. Berdasarkan uji f (simultan) kelima variabel menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap DER dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai adjusted R square pada penelitian ini sebesar 55,9% sedangkan sisanya 44,1% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model.

Kata Kunci : *Collateralized Asset*, *Return On Asset*, *Firm Size*, *Growth Opportunity*, Likuiditas, *Debt to Equity Ratio*, Perusahaan *Wholesale and Retail Trade*.

## 1. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Memasuki era globalisasi, semakin banyak negara-negara maju yang mencari lahan investasi baru bagi usahanya. Negara berkembang merupakan alternatif pilihan yang dapat memberikan peluang bisnis yang bagus, salah satunya adalah Negara Indonesia yang memiliki jumlah penduduk yang besar sehingga banyak perusahaan asing yang berkeinginan memanfaatkan situasi ini sebagai peluang usaha.

Setelah krisis keuangan tahun 2008, tahun 2010 tercatat sebagai tahun terbaik bagi hampir semua sektor industri tidak terkecuali dengan industri ritel. Perekonomian Indonesia pada tahun 2010 tumbuh sebesar 6,1% lebih tinggi dari pertumbuhan tahun 2009 yang hanya mencapai 4,6% . Berdasarkan 9 sektor ekonomi yang disurvei Bank Indonesia terhadap kegiatan dunia usaha pada triwulan III/2010, 8 sektor mengalami peningkatan kegiatan usaha di mana sumbangan terbesar berasal dari sektor perdagangan, hotel dan restoran sebesar

3,88% terutama dari subsektor perdagangan, kemudian sektor jasa-jasa sebesar 3,25%, dan sektor keuangan, persewaan dan jasa perusahaan sebesar 2,58% (<http://transaksisaham.wordpress.com/2010/page/2/>). Industri ritel Indonesia diperkirakan akan tumbuh sebesar 15% pada 2011 seperti yang terlihat pada grafik 1.1 di bawah ini, karena didukung oleh pertumbuhan ekonomi yang kuat, populasi yang besar (keempat terbesar di dunia dan terus tumbuh), naiknya pendapatan per-kapita dan pembangunan berkelanjutan pada infrastruktur ritel. Selain itu, adanya perubahan pada gaya hidup dan tren perbelanjaan modern pada masyarakat kelas menengah-atas, di mana belanja tidak hanya untuk membeli produk yang dibutuhkan tetapi juga untuk kegiatan rekreasi, juga ikut merangsang pertumbuhan industri ritel (<http://new.pefindo.com/files/valuasi/2011-06-30-mlpl-02-id.pdf>). Bila melihat dari sisi pertumbuhan omzet secara tahunan, dalam kurun waktu lima tahun terakhir sektor ritel di industri menempati posisi pertumbuhan ketiga tertinggi se-Asia. Posisi teratas ditempati oleh India dan China. (VIVAnews, Jumat 13 Agustus 2010).

Alasan memilih perusahaan *Wholesale and Retail Trade* sebagai objek penelitian:

1. Setelah krisis keuangan tahun 2008, tahun 2010 tercatat sebagai tahun terbaik bagi hampir semua sektor industri tidak terkecuali dengan industri ritel. Perekonomian Indonesia pada tahun 2010 tumbuh sebesar 6,1% lebih tinggi dari pertumbuhan tahun 2009 yang hanya mencapai 4,6% .
2. Berdasarkan 9 sektor ekonomi yang disurvei Bank Indonesia terhadap kegiatan dunia usaha pada triwulan III/2010, 8 sektor mengalami peningkatan kegiatan usaha di mana sumbangan terbesar berasal dari sektor perdagangan, hotel dan restoran sebesar 3,88%.
3. Bila melihat dari sisi pertumbuhan omzet secara tahunan, dalam kurun waktu lima tahun terakhir sektor ritel di industri menempati posisi pertumbuhan ketiga tertinggi se-Asia.
4. *DER* (dependen) menggambarkan hasil yang tidak konsisten dengan faktor-faktor yang mempengaruhi (independen) yaitu *Collateralized Asset*, *Profitability*, *Firm Size*, *Growth Opportunity*, dan Likuiditas.

Menghadapi kondisi perusahaan retail yang sedang berkembang, maka manajer dihadapkan pada masalah keputusan mengenai pendanaan atau struktur modal disamping masalah pemasaran dalam mencapai tujuan perusahaan. Keputusan pendanaan yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Manajer harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan.

## 1.2 Perumusan Masalah

Permasalahan pertama adalah adanya fenomena *gap*, yaitu ketidaksesuaian antara teori dengan data aktual di lapangan/fakta empiris, yaitu pada tahun 2008-2009 terjadi ketidak konsistenan antara teori dengan fenomena empiris, pada periode tersebut terjadi peningkatan *Firm size* yang diikuti dengan peningkatan nilai *DER*. Sedangkan pada variabel *Growth Opportunity*, tahun 2009-2010 menunjukkan hasil yang bertentangan dengan *balancing theory*, perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang tinggi, tetapi pada periode tersebut justru terjadi penurunan *Growth Opportunity* yang diikuti dengan peningkatan nilai *DER*. Hasil yang sama juga terjadi pada variabel yang lain. Permasalahan kedua adanya *research gap*, yaitu adanya

perbedaan hasil penelitian mengenai variabel yang mempengaruhi DER dari beberapa penelitian sebelumnya seperti Amarjit Gill, Nahum Biger, Chenping Pai, dan Smitha Butani (2009), Tittman dan Wessels (1988), Mary Hany A.K. Dawood, El-Sayeda I. Moustafa, dan Mohamed S. El-Hennawi (2011), Farah Margaretha dan Lina Sari (2005), Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005), M. Sienly Veronica Wijaya dan Bram Hadianto (2008), Raghvir Kaur dan N. Krishna Rao (2009), Theresia Tri Harjanti dan Eduardus Tandelilin (2007) dan Faris AL-Shubiri (2010).

Berdasarkan *research problem*, pada penelitian ini dapat dirumuskan bahwa masih terdapat ketidakkonsistenan data yang ada, serta ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu dari pengaruh variabel *Collateralized assets*, *Profitability*, *Firm size*, *Growth Opportunity*, dan Likuiditas terhadap *Debt to Equity Ratio* (Kebijakan Struktur Modal). Oleh karena itu berdasarkan *research problem* yang terjadi dapat disusun *research question* sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Collateralized Assets* terhadap *DER*?
2. Bagaimana pengaruh *Profitability* terhadap *DER*?
3. Bagaimana pengaruh *Firm Size* terhadap *DER*?
4. Bagaimana pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *DER*?
5. Bagaimana pengaruh Likuiditas terhadap *DER*?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan perumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini maka tujuan penelitian adalah untuk:

1. Menganalisis pengaruh *Collateralized Assets* terhadap *DER*.
2. Menganalisis pengaruh *Profitability* terhadap *DER*.
3. Menganalisis pengaruh *Firm Size* terhadap *DER*.
4. Menganalisis pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *DER*.
5. Menganalisis pengaruh Likuiditas terhadap *DER*.

### **1.4 Manfaat Penelitian**

Manfaat yang dapat diperoleh dari adanya penelitian ini adalah:

1. Bagi penelitian selanjutnya, penelitian ini dapat dijadikan acuan dan bahan masukan untuk penelitian di bidang yang sama.
2. Bagi para pemakai laporan keuangan (terutama investor atau kreditor) dalam rangka menilai kinerja perusahaan yang tercermin dalam kebijakan pendanaan (*debt to equity ratio*), sehingga dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan dalam pemberian pinjaman kepada perusahaan.

## **2. LANDASAN TEORI**

### **2.1 Struktur Modal**

Menurut Brigham dan Houston (2001) struktur modal adalah bauran dari hutang, saham preferen, dan saham biasa. Sedangkan Suad Husnan (1989) struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Menurut Riyanto (1995), sumber dana pada dasarnya terdiri dari penerbitan saham (*equity financing*), penerbitan obligasi (*debt financing*) dan laba ditahan (*retained earning*).

Teori struktur modal bertujuan memberikan landasan berpikir untuk mengetahui struktur modal yang optimal. Suatu struktur modal dikatakan optimal apabila dengan tingkat resiko tertentu dapat memberikan nilai perusahaan yang maksimal. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham (Brigham, 2006).

## 2.2 *Agency Theory*

Pada *agency theory* yang disebut prinsipal adalah pemegang saham dan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Dalam manajemen keuangan, tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Untuk itu maka manajer yang diangkat oleh pemegang saham harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham, tetapi ternyata sering ada konflik antara manajemen dan pemegang saham. Konflik ini disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Perilaku ini biasa disebut keterbatasan rasional (*bounded rationality*) dan manajer cenderung tidak menyukai resiko (*risk averse*). Jensen dan Meckling (1976), menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasar maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kondisi diatas merupakan konsekuensi dari pemisahan fungsi pengelola dan fungsi kepemilikan atau sering disebut dengan *the separation of the decision-making and risk bearing functions of the firm*. Manajemen tidak menanggung resiko atas kesalahan dalam mengambil keputusan, resiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh pemegang saham (prinsipal). Oleh karena itu manajemen cenderung melakukan pengeluaran yang bersifat konsumtif dan tidak produktif untuk kepentingan pribadinya, seperti peningkatan gaji dan status.

Penyebab lain konflik antara manajer dengan pemegang saham adalah keputusan pendanaan. Para pemegang saham hanya peduli terhadap resiko sistematis dari saham perusahaan, karena mereka melakukan investasi pada portofolio yang terdiversifikasi dengan baik namun manajer sebaliknya lebih peduli pada resiko perusahaan secara keseluruhan. Ada 2 alasan yang mendasari yaitu (1) bagian substantif dari kekayaan mereka di dalam spesifik *human capital* perusahaan, yang membuat mereka *non diversifiable*. (2) manajer akan terancam reputasinya, demikian juga kemampuan menghasilkan *earning* perusahaan, jika perusahaan menghadapi kebangkrutan.

Teori keagenan (*agency theory*) juga menyatakan bahwa konflik kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan (Wahidahwati, 2002). Namun munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut sebagai *agency cost* (Jensen dan Mackling, 1976). Biaya keagenan (*agency cost*) dapat dikurangi dengan beberapa alternatif antara lain: pertama, memberikan atau meningkatkan kepemilikan manajemen di dalam perusahaan (*insider shareholders*) sehingga manajemen merasa ikut memiliki dan merasakan langsung dari hasil keputusan yang diambil; kedua, meningkatkan *dividend payout ratio*; ketiga, meningkatkan pendanaan dengan hutang; dan keempat, *institutional investors*.

## 2.3 *Balancing Theory*

Model struktur modal dalam lingkup *Balancing theories* (Myers,1984) disebut sebagai teori keseimbangan yaitu menyeimbangkan komposisi hutang dan modal sendiri. Teori ini pada intinya yaitu menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat masih besar ,hutang akan ditambah. Tetapi bila pengorbanan karena menggunakan hutang sudah lebih besar maka hutang tidak lagi ditambah. Pengorbanan karena menggunakan hutang tersebut bisa dalam bentuk biaya

kebangkrutan (*Bankruptcy cost*) dan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya kebangkrutan antara lain terdiri dari *legal fee* yaitu biaya yang harus dibayar kepada ahli hukum untuk menyelesaikan klaim dan *distress price* yaitu kekayaan perusahaan yang terpaksa dijual dengan harga murah sewaktu perusahaan dianggap bangkrut. Semakin besar kemungkinan terjadi kebangkrutan dan semakin besar biaya kebangkrutan, semakin tidak menarik menggunakan hutang. Hal ini disebabkan karena adanya biaya kebangkrutan, biaya modal sendiri akan naik dengan tingkat yang makin cepat. Sebagai akibatnya, meskipun memperoleh manfaat penghematan pajak dari penggunaan hutang yang besar berdampak oleh kenaikan biaya modal sendiri yang tajam, sehingga berakhir dengan menaikkan biaya perusahaan.

#### 2.4 *Pecking Order Theory*

*Pecking Order Theory* menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Teori tersebut dikemukakan oleh Myers and Majluf (1984) dan Myer (1984) yang mencoba menjelaskan keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan. Menurut Myer (1984), *pecking order theory* menyatakan bahwa:

- a. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan, yang berwujud laba ditahan).
- b. Apabila dana dari luar (*external financing*) diperlukan maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu: dimulai dengan menerbitkan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru kemudian apabila masih belum mencukupi akan menerbitkan saham baru.

Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target *debt to equity ratio*, karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan eksternal. Perusahaan lebih menyukai penggunaan dana dari modal internal yakni dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Urutan penggunaan sumber pendanaan dengan mengacu pada *pecking order theory* adalah *internal fund* (dana internal), *debt* (hutang) dan *equity* (modal sendiri).

Dana internal lebih disukai daripada dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar. Kalau bias memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh “sorotan dan publisitas publik” sebagai akibat penerbitan saham baru.

Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan (Suad Husnan, 1998), yaitu:

- a. Pertimbangan biaya emisi.  
Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama.
- b. Manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk (*Bad News*) oleh para pemodal dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya asimetrik antar pihak manajemen dengan pihak pemodal.

#### 2.5 *Debt to Equity Ratio (DER)*

*Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan perbandingan antara total hutang dengan total modal sendiri (ekuitas). Total hutang merupakan total *liabilities* (kewajiban), baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang. Total modal sendiri atau yang biasa disebut juga dengan total *shareholder's equity* merupakan total modal disetor dengan laba ditahan yang dimiliki perusahaan (Robert Ang, 1997). *DER* menunjukkan bagian dari setiap rupiah modal

sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang. Semakin tinggi *DER*, maka semakin berisiko bagi perusahaan (kemungkinan perusahaan tidak dapat membayar semua hutangnya). *DER* sekaligus menunjukkan struktur modal yang digunakan oleh perusahaan (Suad Husnan, 2001).

## **2.6 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis**

### **1. Pengaruh *Collateralized Asset* terhadap *DER***

*Collateralized Assets* merupakan kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang. Sesuai *Balancing Theory*, perusahaan yang memiliki struktur asset yang aman untuk pinjaman, cenderung menggunakan debt (hutang) yang lebih besar. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Faris AL-Shubiri (2010). Hipotesis pertama penelitian ini adalah:

**Hipotesis 1 : *Collateralized Assets* berpengaruh positif terhadap struktur modal (*DER*).**

### **2. Pengaruh *Profitability* terhadap *DER***

*Profitability (ROA)* menunjukkan kemampuan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva untuk menghasilkan laba yang merupakan perbandingan antara laba bersih setelah dikurangi dengan bunga dan pajak (*EAT*) dengan total asset. Sesuai teori *Pecking Order*, perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi menyebabkan adanya tingkat pengembalian yang tinggi bagi para investor, keadaan ini memungkinkan perusahaan untuk lebih menggunakan modal internal dibandingkan modal eksternal. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Amarjit Gill et al (2009) dan Faris AL-Shubiri (2010). Hipotesis kedua penelitian ini adalah:

**Hipotesis 2 : *Profitability* berpengaruh negatif terhadap struktur modal (*DER*).**

### **3 Pengaruh *Firm size* terhadap *DER***

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Riyanto, 1999). Menurut teori *Pecking Order*, ukuran perusahaan diprediksikan memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal. Menurut Smith dan Warner (1979), perusahaan besar dapat membiayai investasinya dengan mudah lewat pasar modal karena kecilnya informasi asimetri yang terjadi. Investor dapat memperoleh lebih banyak informasi dari perusahaan besar jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Jadi, dengan diperolehnya dana lewat pasar modal menjadikan proporsi utang menjadi semakin kecil dalam struktur modalnya. Selain itu menurut Titman dan Wessel (1988), penerbitan ekuitas pada perusahaan kecil lebih banyak mengeluarkan biaya daripada perusahaan besar. Dengan kata lain, semakin besar ukuran perusahaan, biaya penerbitan ekuitas menjadi lebih murah. Hipotesis ketiga penelitian ini adalah:

**Hipotesis 3 : *Firm Size* berpengaruh negatif terhadap struktur modal (*DER*).**

### **4 Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *DER***

*Growth opportunity* adalah kenaikan total asset dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Variabel *growth opportunity* diukur dengan menggunakan rasio perubahan total asset (Amarjit Gill et al, 2009). Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung memiliki *agency cost of debt* yang tinggi karena semakin tinggi peluang pertumbuhan perusahaan maka dana eksternal yang dibutuhkan semakin besar sehingga semakin besar pula struktur modalnya. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005). Hipotesis keempat penelitian ini adalah:

**Hipotesis 4 : *Growth Opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal (*DER*).**

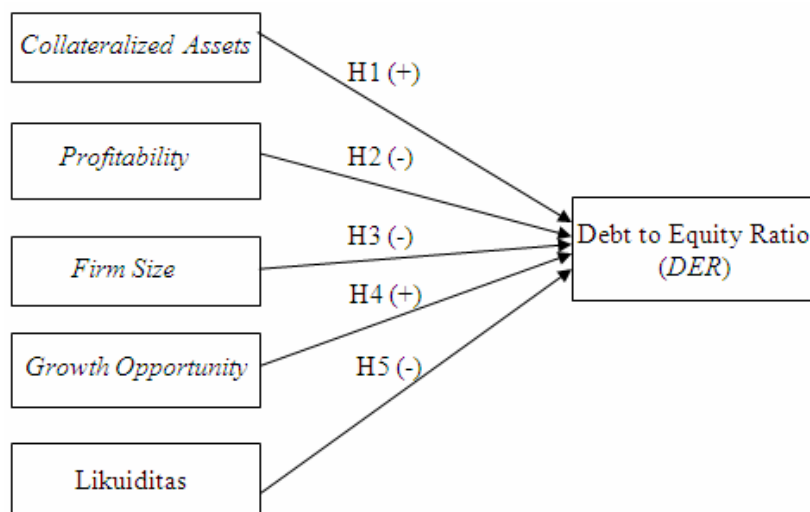
## 5 Pengaruh Likuiditas terhadap DER

Variabel likuiditas dalam penelitian ini diukur dari *current ratio* (CR). Menurut Riyanto (1995), *current ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya dengan aktiva lancarnya. Perusahaan yang terdapat dalam industri retail biasanya lebih banyak menggunakan utang jangka pendek dari pada utang jangka panjang. Menurut Hanafi dan Halim (2000), hal ini disebabkan karena aktiva lancar berupa piutang dan persediaan cenderung mendominasi keseluruhan aktiva yang dimilikinya. Mengingat besarnya proporsi utang jangka pendek dalam struktur modalnya, maka likuiditas merupakan faktor yang memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Perusahaan yang banyak menggunakan aktiva lancar berarti perusahaan tersebut dapat menghasilkan aliran kas untuk membiayai aktiva operasi dan investasinya (Eriotis, et al, 1999). Ukuran rasio lancar yang semakin besar menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil melunasi utang jangka pendeknya. Berkurangnya utang jangka pendek berakibat menurunnya proporsi utang dalam struktur modal. Eriotis, et al, menyatakan jika kondisi ini terbukti, maka likuiditas mendukung teori *pecking order*. Hipotesis kelima penelitian ini adalah:

### Hipotesis 5: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap DER

Berdasarkan uraian teoritis yang menjelaskan hubungan setiap variabel independen terhadap variabel dependen, serta berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang menguatkan hipotesis yang dibuat maka secara sistematis kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar di bawah ini:

#### Kerangka Pemikiran Teoritis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Wholesale And Retail Trade



Sumber: Amarjit Gill, Nahum Biger, Chenping Pai, dan Smitha Butani (2009), M. Sienly Veronica Wijaya dan Bram Hadianto (2008), Rahmat Setiawan (2006), Theresia Tri Harjanti dan Eduardus Tandelilin (2007), Faris AL-Shubiri (2010), Yuke Prabansari dan Handri K (2005), Farah Margaretha dan Lina Sari (2005).

## 3. METODE PENELITIAN

### 3.1 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang sumber datanya diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* 2008 dan 2011 untuk periode pengamatan 2006 s/d 2010 secara tahunan.

Sumber data ini didasarkan pada pertimbangan bahwa ICMD yang terakhir dipublikasi oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah ICMD 2008 dan ICMD 2011; dimana dalam ICMD 2008 dan ICMD 2011 memuat laporan keuangan tahun 2006, 2007, 2008, 2009 dan 2010.

### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian adalah Perusahaan *Wholesale and Retail Trade* di Bursa Efek Indonesia. Jumlah populasi sebanyak 24 Perusahaan *Wholesale and Retail Trade*. Tahun pengamatan dimulai dari tahun 2006 sampai 2010.

Sampel dalam penelitian ini diambil dengan metode *Purposive Sampling*, yaitu pengambilan sampel yang dilakukan sesuai dengan tujuan penelitian yang telah ditentukan. Beberapa kriteria pemilihan sampel Perusahaan *Wholesale and Retail Trade* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia berdasarkan *purposive sampling* adalah:

No.	Kriteria <i>Purposive Sampling</i>	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan <i>Wholesale and Retail Trade</i> yang selalu <i>listed</i> dari tahun 2006-2010 di Bursa Efek Indonesia.	14
2.	Tersedia data laporan keuangan tahunan selama kurun waktu penelitian (periode 2006 sampai 2010).	14
3.	Perusahaan selalu mendapatkan laba bersih yang positif selama periode penelitian.	8
<b>Jumlah Sampel yang memenuhi ke 3 kriteria <i>Purposive Sampling</i></b>		<b>8</b>

Dari populasi sebanyak 24 perusahaan *Wholesale and Retail Trade*, diperoleh sebanyak 8 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel, sehingga total titik pengamatan sebanyak 8 x 5 tahun periode pengamatan = 40 titik amatan.

### 3.3 Definisi Operasional

No	Variabel	Definisi	Proxi/Rumus	Skala
1.	Struktur Modal ( <i>DER</i> )	Perbandingan antara total hutang dengan total modal sendiri (ekuitas)	$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$	Rasio
2.	Collateralized Assets ( <i>FAR</i> )	Rasio antara <i>fixed asset</i> dengan <i>total asset</i>	$FAR = \frac{Fixed\ Asset}{Total\ Asset} \times 100\%$	Rasio
3.	Profitability ( <i>ROA</i> )	Perbandingan antara tingkat laba bersih ( <i>EAT</i> ) dengan total asset	$ROA = \frac{EAT}{Total\ Asset} \times 100\%$	Rasio
4.	Firm Size ( <i>SIZE</i> )	Logaritma Natural dari <i>Sales</i>	$Size = \ln sales$	Rasio
5.	Growth Opportunity ( <i>GO</i> )	Kenaikan total asset dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu	$GO = \frac{Total\ Asset_t - Total\ Asset_{t-1}}{Total\ Asset_{t-1}} \times 100\%$	Rasio
6.	Likuiditas ( <i>CR</i> )	perbandingan antara <i>current asset</i> terhadap <i>current liabilities</i>	$CR = \frac{Current\ Asset}{Current\ Liabilities}$	Rasio

Sumber: Dikembangkan untuk penelitian ini

### 3.4 Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan dengan cara mendokumentasi laporan keuangan yang dipublikasikan oleh BEI melalui *Capital Market Directory* (ICMD 2008 dan 2011) periode 2006, 2007, 2008, 2009 dan 2010.

### 3.5 Teknik Analisis Data

Untuk mencapai tujuan penelitian digunakan Analisis Regresi Linier Berganda, yang sebelumnya dilakukan uji asumsi klasik.

#### 3.5.1 Alat Analisis

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian adalah regresi linier berganda. Adapun bentuk umum dari persamaan regresi linier berganda adalah :

$$Y_t = b_0 + b_1 X_{1t-1} + b_2 X_{2t-1} + \dots + b_n X_{nt-1} + e_i$$

Dimana:

Y = Variabel dependen atau tak bebas

t = Tahun berjalan

$b_0$  = Intersep atau nilai Y saat  $i=0$

$X_1, X_2, X_n$  = Variabel independen atau bebas

$b_1, b_2, b_n$  = Paramater dari  $X_{1t-1}, X_{2t-1}, X_{nt-1}$

$e_i$  = Error term atau derajat kesalahan

#### 3.5.2 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas
2. Uji Multikolinearitas
3. Uji Heteroskedastisitas
4. Uji Autokorelasi

#### 3.5.3 Uji Hipotesis

1. Uji F (Uji signifikansi Simultan)
2. Uji t - statistik
3. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

## 4. HASIL PENELITIAN

Analisis secara keseluruhan dengan uji F diperoleh hasil sebagai berikut:

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	104.748	5	20.950	10.893	.000 <sup>a</sup>
	Residual	65.388	34	1.923		
	Total	170.135	39			

a. Predictors: (Constant), CR, SIZE, GO, FAR, ROA

b. Dependent Variable: DER

Keterangan:

Kelima variabel independen yaitu *Collateralized Asset* (FAR), *Return On Asset* (ROA), *Firm Size* (SIZE), *Growth Opportunity* (GO), dan Likuiditas (CR) secara bersama-sama berpengaruh terhadap DER pada perusahaan *Wholesale and Retail Trade*. Dengan demikian model regresi sudah menunjukkan kelayakan model yang baik (*goodness of fit*).

Analisis secara parsial dengan uji t diperoleh hasil sebagai berikut:

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	7.546	3.171		2.380	.023
	FAR	.167	.064	.302	2.601	.014
	ROA	-.087	.094	-.166	-.921	.364
	SIZE	-.440	.201	-.279	-2.194	.035
	GO	.020	.006	.373	3.259	.003
	CR	-.089	.554	-.026	-.160	.873

a. Dependent Variable: DER

Dengan menggunakan analisis regresi linier berganda, diperoleh persamaan regresi linier berganda adalah:

$$\text{DER} = 7,546 + 0,167\text{FAR} - 0,087\text{ROA} - 0,440\text{SIZE} + 0,020\text{GO} - 0,089\text{CR}$$

Dari persamaan regresi linier berganda tersebut, koefisien variabel *Collateralized Asset* (FAR) dan *Growth Opportunity* (GO) bertanda positif sedangkan koefisien variabel *Return On Asset* (ROA), *Firm Size* (SIZE), dan Likuiditas (CR) bertanda negatif. Hal ini berarti bahwa peningkatan *Return On Asset* (ROA), *Firm Size* (SIZE), dan Likuiditas (CR) dapat memberikan dampak negatif pada *Debt to Equity Ratio* (DER), sebaliknya peningkatan *Collateralized Asset* (FAR) dan *Growth Opportunity* (GO) akan memberikan dampak positif pada peningkatan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Analisis koefisien determinasi ( $R^2$ ) diperoleh hasil sebagai berikut:

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

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.785 <sup>a</sup>	.616	.559	1.38678

a. Predictors: (Constant), CR, SIZE, GO, FAR, ROA

b. Dependent Variable: DER

Keterangan:

Koefisien determinasi yang ditunjukkan dari nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,559. Hal ini berarti bahwa 55,9% variabel DER dapat dijelaskan oleh variabel *Collateralized Asset* (FAR), *Return On Asset* (ROA), *Firm Size* (SIZE), *Growth Opportunity* (GO), dan Likuiditas (CR), sedangkan sisanya sebesar 44,1% dijelaskan oleh variabel lainnya di luar model.

## 5. PENUTUP

### 5.1 Kesimpulan

Temuan dari penelitian yang menjelaskan hubungan variabel *Collateralized Asset* (FAR), *Return On Asset* (ROA), *Firm Size* (SIZE), *Growth Opportunity* (GO), dan Likuiditas (CR) terhadap variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan *Wholesale and Retail Trade* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2006-2010 menghasilkan kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan bahwa nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,559. Hal ini berarti bahwa 55,9% variabel DER dapat dijelaskan oleh variabel *Collateralized Asset* (FAR), *Return On Asset* (ROA), *Firm Size* (SIZE), *Growth Opportunity* (GO), dan Likuiditas (CR), sedangkan sisanya sebesar 44,1% dijelaskan oleh variabel lainnya di luar model.

2. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa secara parsial variabel FAR berpengaruh signifikan positif terhadap variabel DER sehingga **hipotesis 1 diterima**.
3. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa secara parsial variabel ROA tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel DER sehingga **hipotesis 2 ditolak**.
4. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa secara parsial variabel SIZE berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel DER sehingga **hipotesis 3 diterima**.
5. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa secara parsial variabel GO berpengaruh signifikan positif terhadap variabel DER sehingga **hipotesis 4 diterima**.
6. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa secara parsial variabel CR tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel DER sehingga **hipotesis 5 ditolak**.

## 5.2 Implikasi Teoritis

1. Variabel FAR berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER. Hasil penelitian ini mendukung teori *balancing*. Disamping itu hasilnya juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Faris AL-Shubiri (2010) yang menyatakan bahwa variabel FAR berpengaruh signifikan positif terhadap DER. Perusahaan yang memiliki *fixed asset* yang aman untuk jaminan, cenderung menggunakan *debt* (hutang) yang lebih besar. Sebaliknya perusahaan yang memiliki struktur asset yang kurang aman untuk jaminan, cenderung mengurangi penggunaan *debt* (Weston dan Copeland, 2000).
2. Variabel ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DER. Hasil penelitian ini mendukung teori *pecking order* dan konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ali Kesuma (2009) bahwa variabel ROA memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap variabel DER. Sedangkan tanda negatif mengindikasikan perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi menyebabkan adanya tingkat pengembalian yang tinggi bagi para investor, keadaan ini memungkinkan perusahaan untuk lebih menggunakan modal internal dibandingkan modal eksternal (Weston dan Copeland, 1986).
3. Variabel SIZE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER. Hasil penelitian ini mendukung *Pecking Order Theory*, yaitu semakin besar ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan manajemen untuk lebih sedikit menggunakan hutang, dan menunjukkan hasil yang konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Farah Margaretha dan Lina Sari (2005).
4. Variabel GO berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER. Hasil penelitian ini mendukung teori *balancing* dan konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuke Prabansari dan Hadri K (2005) dan Rahmat Setiawan (2006) yang menyatakan bahwa variabel GO berpengaruh signifikan positif terhadap DER. Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi membutuhkan dana eksternal (hutang) dalam jumlah yang besar sehingga semakin besar pula struktur modalnya.
5. Variabel CR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DER. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh M. Sienly Veronica Wijaya dan Bram Hadianto (2008) dan Rahmat Setiawan (2006) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *DER*. Tetapi hasil penelitian ini mendukung teori *pecking order* dan konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Astiwi Indriani (2009) bahwa variabel CR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DER.

### 5.3 Implikasi Kebijakan

1. Manajer perusahaan *Wholesale And Retail Trade* perlu meningkatkan total assetnya, dimana semakin tinggi peluang pertumbuhan (GO) perusahaan yang dilihat dari peningkatan total assetnya maka semakin meningkat pula kebutuhan dana eksternalnya sehingga semakin besar struktur modalnya.
2. Manajer perusahaan *Wholesale And Retail Trade* perlu meningkatkan *Collateralized Asset (FAR)*, dengan menginvestasikan pada asset-asset yang mempunyai *value* yang tinggi dimasa yang akan datang dan mempunyai kecenderungan dengan tingkat risiko yang aman sehingga dapat dijadikan jaminan dalam keputusan struktur modal.
3. Manajer perusahaan *Wholesale And Retail Trade* perlu menjaga *Firm Size (SIZE)*, dimana semakin besar perusahaan maka semakin kecil informasi asimetri yang terjadi sehingga investor dapat memperoleh banyak informasi dari perusahaan tersebut. Selain itu semakin besar ukuran perusahaan, biaya penerbitan ekuitas menjadi lebih murah sehingga perusahaan cenderung menggunakan dana internal pada struktur modalnya.

### 5.4 Keterbatasan Penelitian

Nilai *adjusted R square* pada penelitian ini sebesar 55,9% mengindikasikan bahwa perlunya memasukkan variabel independen lainnya yang mempengaruhi struktur modal (DER). Penelitian ini memiliki keterbatasan antara lain, penelitian ini hanya memanfaatkan data sekunder yaitu dari Laporan Keuangan yang dirilis oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui Indonesian Capital Market Directory, sehingga perusahaan yang tidak terdaftar di BEI tidak terwakili dalam sampel. Selain itu kinerja berdasarkan laporan keuangan pada penelitian kali ini mempunyai kelemahan yaitu bersifat sesaat. Laporan itu hanya menggambarkan kondisi perusahaan pada saat laporan keuangan tersebut dibuat, padahal kinerja perusahaan bisa saja berubah dari waktu ke waktu. Misalnya, kalau tahun ini kinerja perusahaan itu bagus, belum tentu pada tahun berikutnya, demikian juga sebaliknya.

### 5.5 Agenda Penelitian Mendatang

Penelitian mendatang hendaknya juga memanfaatkan data primer yang melibatkan perusahaan yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu untuk penelitian mendatang disarankan agar memperbesar jumlah sampel penelitian dengan periode waktu yang lebih lebar tidak hanya terbatas pada perusahaan yang bergerak pada sektor *wholesale and retail trade* saja tetapi juga perusahaan yang bergerak di sektor lain, dan dapat juga dengan menambah variabel independen lainnya seperti Non-Debt Tax Shield sesuai dengan Amarjit Gill et al (2009), *Degree of Operating Leverage* sesuai dengan penelitian Elyzabet I.M (2010), *Bussines Risk* sesuai dengan penelitian Mary Hany et.al. (2011), *Dividend Pay Out Ratio, Earning Volatility, Stock Volatility*, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional sesuai dengan penelitian Wahidahwati (2002).

## 6. DAFTAR PUSTAKA

- AL-Shubiri,F, 2010, "*Determinants of Capital Structure Choice: A Case Study of Jordanian Industrial Companies*", **An-Najah Univ.J.of Res.(Humanities)**, Vol 24, No 8.
- Anonym, 2009,"Peta Persaingan Bisnis Ritel Modern Di Indonesia 2009", <http://indocashregister.com/2009/03/17/peta-persaingan-bisnis-ritel-modern-di-indonesia-2009-mesin-kasir/>, diakses tanggal 19-12-2011.

- Ang, R, 1997, “**Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia (*The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market*)**”, Mediasoft Indonesia.
- Aris, A, 2010, “Ekspansi Dunia Usaha Meningkat”, *Bisnis Indonesia*, <http://transaksisaham.wordpress.com/2010/page/2/>, diakses tanggal 19-12-2011.
- Bambang, Riyanto, 1995, **Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan**, Edisi 4, BPFE, UGM, Yogyakarta.
- Eriotis, N., D. Vasiliou, dan Z.V. Neokosmidi. 2007. “How Firm Characteristics Affect Capital Structure?”, **Managerial Finance**, Vol 33, Mei:321-331.
- Ghozali, I, 2005, “**Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS**”, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gill, A;Biger, N;Chen Paid an Smita Bhutani, 2009, “*The Determinants of Capital Structure in the Service Industry: Evidence from United States*”, **The Open Business Journal**, Vol. 2, 48-53.
- Gujarati, Damodar N. (1995). “**Basic Econometrics**”. Singapore: Mc Graw Hill, Inc.
- Hanafi, M.M., dan A. Halim. 2000. “**Analisis Laporan Keuangan**”. Edisi Pertama. Cetakan Kedua. Yogyakarta: UPP AMP-YPKN.
- Hany, M, A.K.D;Moustafa, E,I; El-Hennawi, M, 2011, “*The Determinants of Capital Structure in Listed Egyptian Corporations*”, **Middle Eastern Finance and Economics**, Vol. 9.
- Husnan, S, 2001, “*Corporate Governance dan Keputusan Pendanaan: Perbandingan Kinerja Perusahaan dengan Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional*”, **Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, Ekonomi**, Vol. 1 No.1, Februari: 1 – 12.
- Indrawati, E, M, 2010, “Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Leverage Operasi, dan Profitabilitas terhadap Struktur Keuangan”, **Jurnal Akuntansi**, Vol. 2, No.1, Mei:1-14.
- Jensen, M. ; Meckling, W., 1976, “*Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*”, **Journal of Financial Economics**, Vol 3, No.4, Oktober: 305-360.
- Kesuma, A, 2009, “Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan *Real Estate* yang Go Public di Bursa Efek Indonesia”, **Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan**, Vol. 11, No.1, Maret:38-45.
- Margaretha, F, 2003, “Tinjauan Persepsi Manajemen Terhadap Struktur Modal Perusahaan Go Public”, **Media Riset Bisnis Dan Manajemen**, Vol. 3, No.1, April: 98-115.
- Margaretha, F; L, Sari, 2005, “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Multinasional Di Indonesia”, **Media Riset Bisnis & Manajemen**, Vol 5, No 2, Agustus: 230-252.
- Modigliani, F; Miller, M, H, 1958, “*The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*”, **The American Economic Review**, Vol. 48, No.3, Juni:261-297.
- Myers, S. C., 1984, “*The Capital Structure Puzzle*”, **Journal of Finance**, Vol.39, No.3, July: 575-592.
- Myers, S.C. & N.S. Majluf, 1984, “*Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investor Do Not Have*”, **Journal of Financial Economics**, Vol. 39, June: 187-221.
- Prabansari, M; H, Kusuma, 2005, “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public Di Bursa Efek Jakarta”, **SINERGI Edisi Khusus On Finance**, pp 1-15.

- Rajan, F. Raghuram dan Luigi Zingales. 1995. "What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence From International Data", **The Journal of Finance**. Vol. 1, No. 5, pp 1421-1459.
- Setiawan, R, 2006,"Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Dalam Perspektif *Pecking Order Theory* Studi Pada Industri Makanan Dan Minuman Di BEJ", **Majalah Ekonomi Tahun XVI**, No. 3, Desember: 318-334.
- Sienly, M. V. W; Bram. H, 2008,"Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Ritel Di Bursa Efek Indonesia: Sebuah Pengujian Hipotesis *Pecking Order*",**Jurnal Ilmiah Akuntansi**, Vol. 7, No. 1, Mei :71-84.
- Smith, C.W., dan J.B. Warner. 1979. "On Financial Contracting: An Analysis of Bond Covenant", **Journal of Finance Economics**, Juli: 117-161.
- Tambunan, T.T.H; Dyah N.; Arus A.S, 2004, "Kajian Persaingan Dalam Ondustri Retail", No. 98-2832-09052008,[www.kadin-indonesia.or.id/enm/.../KADIN-98-2832-09052008.pdf](http://www.kadin-indonesia.or.id/enm/.../KADIN-98-2832-09052008.pdf), di akses tanggal 10-10-2011.
- Tri, T, H; E, Tandelilin, 2007,"Pengaruh *Firm Size, Tangible Assets, Growth Opportunity, Profitability, Dan Business Risk* Pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Indonesia: Studi Kasus Di BEJ", **Jurnal Ekonomi Dan Bisnis**, Vol. 1, No.1, Maret: 1-10.
- 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 – 16.