

FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Merna Surjadi

Sarton Sinambela

Universitas Bunda Mulia

mernasurjadi@hotmail.com

ABSTRACT

Objectives of the research are to examine and analyze the impact of the profitability, size dan liquidity to capital structure of the manufacturing firm listed in Indonesia Stock Exchange. Samples are taken by using purposive sampling method and research has been done on 105 observations. The result show that profitability and size do not have significant impact on firm capital structure. On the other hand, liquidity has significant impact on capital structure. The next research is suggested to be done by different sectors of the firm and use more variable independent in a longer period of time to get a more comprehensive result

Keywords: *capital structure, profitability, size, liquidity*

1. Pendahuluan

Dalam era ekonomi global sekarang ini, perusahaan menghadapi persaingan usaha yang semakin ketat. Masalah ini mendorong perusahaan untuk terus kreatif menciptakan serta mengaplikasikan strategi-strategi bisnis yang tepat sehingga perusahaan dapat tetap bertahan dan berkembang. Strategi-strategi bisnis tersebut diantaranya berupa, melakukan diversifikasi produk, merancang dan menerapkan kiat-kiat pemasaran yang jitu,

meningkatkan produktivitas, mengencarkan proses produksi yang efisien, dan lain-lain. Untuk merealisasikan serangkaian aktivitas-aktivitas tersebut, perusahaan memerlukan sejumlah dana yang tidak sedikit. Perusahaan dapat memperoleh dana tersebut dari sumber dana internal yaitu berupa laba ditahan dan eksternal yang berasal dari para kreditur, pemegang surat utang, dan pemilik perusahaan.

Keputusan mengenai pendanaan ini harus dilaksanakan dengan tepat yaitu perusahaan dituntut untuk mampu menentukan bauran komposisi utang dan ekuitas yang optimal dalam arti dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Bauran komposisi ini dikenal dengan istilah Struktur Modal. Penerapan struktur modal yang dipilih oleh perusahaan akan berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung para pemegang saham. Karena akan mempengaruhi profitabilitas yang berdampak pada tingkat pengembalian dari keuntungan yang diharapkan. Disamping itu juga berpengaruh terhadap risiko keuangan perusahaan yang meliputi kemungkinan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya yang sudah jatuh tempo. Jadi bila perusahaan lebih memilih struktur modal dengan sumber dana internal yang lebih dominan, maka akan memperkecil biaya modal. Akan tetapi tingkat pengembalian keuntungan yang diharapkan para pemegang saham juga akan kecil karena laba ditahan sebagian besar digunakan untuk membiayai

serangkaian proyek investasi perusahaan. Sebaliknya bila perusahaan lebih memilih sumber dana eksternal yang sebagian besar berupa utang, maka akan menghadapi risiko kemungkinan ketidakmampuan membayar pokok pinjaman beserta bunganya yang telah jatuh tempo. Meskipun demikian, penggunaan utang sebagai bagian terbesar dalam pendanaan proyek-proyek investasi perusahaan, dapat memberi manfaat berupa pengurangan pajak.

Masalah-masalah yang akan dihadapi oleh perusahaan dalam struktur modal seperti yang telah dibahas pada paragraf sebelumnya, mendorong penulis untuk melakukan penelitian mengenai faktor-faktor apa yang mempengaruhi struktur modal dalam perusahaan. Penelitian ini merupakan replika dari penelitian sebelumnya yang sudah dilakukan diantaranya oleh Joni dan Lina (2010), Farah Margaretha dan Aditya Rizky Ramadhan (2010), Septianne (2011), Friska Firnanti (2011). Hal yang berbeda dari penelitian ini dibandingkan

penelitian sebelumnya adalah pada subyek penelitiannya. Dimana pada penelitian sebelumnya subyek penelitian lebih banyak pada perusahaan manufaktur. Untuk penelitian ini penulis memilih perusahaan manufaktur khusus yang tergolong dalam sektor barang konsumsi untuk subyek penelitiannya. Disamping itu penulis juga melakukan penelitian dalam kurun waktu yang lebih *update* yaitu tahun 2012 sampai dengan tahun 2014. Adapun tujuan penulis melakukan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh Return on Asset (ROA), Ukuran Perusahaan (Size), Aktiva Lancar (Current Ratio), dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi.

Penulis menyusun penelitian ini dengan sistematika sebagai berikut: pertama adalah pendahuluan yang berisi penjelasan mengenai latar belakang masalah, tujuan penelitian, dan organisasi penulisan. Kedua menguraikan teori dan hasil penelitian sebelumnya sebagai dasar pengembangan hipotesis. Ketiga metode penelitian terdiri dari

pemilihan sampel, metode pengumpulan data, definisi operasional dan pengukuran variabel. Keempat, berupa hasil penelitian yang berisi hasil dan interpretasi pengujian hipotesis. Terakhir adalah penutup yang berisi simpulan, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian selanjutnya.

2. Tinjauan Literatur

Dalam laporan keuangan, informasi mengenai struktur modal dapat diperoleh melalui laporan posisi keuangan pada bagian passiva. Struktur modal perusahaan menunjukkan bagaimana kebijakan perusahaan tersebut dalam menentukan komposisi yang tepat untuk menggunakan sumber-sumber dana yang tersedia. Hal ini menuntut perusahaan untuk bertindak dengan cermat karena keputusan mengenai struktur modal akan berdampak kepada harga saham perusahaan.

Teori-teori yang membahas struktur modal diantaranya adalah sebagai berikut :

Pecking Order Theory

Ross, Westerfield, Jaffe dan Jordan (2008) dalam Firmanti (2011)

menjelaskan bahwa teori ini mengarahkan para manager untuk lebih memilih menggunakan dana internal, karena hal ini memungkinkan perusahaan untuk tidak membuka diri kepada para pemilik modal dari luar perusahaan. Bila sumber dana internal tidak cukup memadai, maka perusahaan terpaksa akan menggunakan sumber dana eksternal dimana utang merupakan pilihan yang pertama disusul oleh penerbitan ekuitas jika memang diperlukan. Dana eksternal berupa utang lebih disukai daripada penerbitan ekuitas karena biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi penerbitan saham baru. Pecking Order Theory menyatakan bahwa keputusan pendanaan perusahaan memiliki suatu hierarki yang berdasarkan risiko dimana sumber dana internal berupa laba ditahan akan menjadi pilihan sumber dana yang pertama. Kemudian pilihan kedua adalah sumber dana eksternal berupa utang yang cenderung akan akan dipilih lebih dahulu sebagai sumber dana perusahaan. Dan pilihan yang terakhir berupa sumber dana dengan penerbitan ekuitas.

Agency Theory

Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976, yang menyatakan bahwa manajemen merupakan agen dari pemegang saham dimana sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. (Wahidahwati 2002, dalam Joni dan Lina 2010). Biaya agensi merupakan biaya – biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham. Konflik yang umum terjadi antara manajer dengan pemegang saham berkaitan dengan aktivitas pencarian dana dan bagaimana dana tersebut diinvestasikan. Tarjo (2005) dalam Joni dan Lina (2010) mengemukakan 3 cara untuk meminimalkan biaya keagenan, yaitu (1) meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen, (2) Mengurangi *free cash flow* yang dikuasai oleh manajemen, salah satu caranya dengan pembagian dividen,

dan (3) meningkatkan *leverage* perusahaan.

Trade-off Theory

Teori ini menyatakan bahwa setiap perusahaan akan berusaha untuk menentukan target rasio utang (*leverage*) yang optimal. Dalam arti akan memperhatikan pertimbangan antara manfaat dan biaya kebangkrutan. Trade off Theory pada struktur modal dapat menjelaskan perbedaan struktur modal yang ditargetkan antara perusahaan. Perusahaan tidak akan mencapai nilai optimal apabila semua sumber dana berupa utang atau sebaliknya jika tidak ada utang sama sekali. Jadi untuk meningkatkan nilai perusahaan, manajer dituntut kemahirannya dalam mengelola komposisi modal perusahaan. Karena pemilihan sumber dana akan mempengaruhi harga saham perusahaan.

Profitabilitas dan Struktur Modal

Tingkat profitabilitas perusahaan dinyatakan dalam ratio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat penjualan, tingkat aktiva dan modal tertentu. Jadi ada 3 ratio yang

dapat digunakan dalam mengukur profitabilitas yaitu : ratio *profit margin*, *return on assets*, dan *return on equity*. Setiawan (2006) dalam Seftianne dan Handayani (2011) menyatakan profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal dalam perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Husein (2007), Indrawati dan Suhendro, serta Margaretha dan Ramadhan (2010), yang menunjukkan bahwa profitabilitas mempengaruhi struktur modal. Di lain pihak, berdasarkan penelitian dari Bangun dan SURIANTY (2008), Darmawan (2008), serta Seftianne dan Handayani (2011), menyatakan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Dari uraian ini dapat dibentuk hipotesis sebagai berikut:

H1: Profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat ditinjau dari beberapa

hal, yaitu dari total penjualan, total aktiva, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Jadi ukuran perusahaan menggambarkan kemampuan finansial perusahaan dalam suatu periode tertentu. Hal ini menimbulkan opini bahwa perusahaan besar akan mampu memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo. Oleh karena itu memungkinkan perusahaan besar lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan kecil. Maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan besar akan memiliki tingkat leverage yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil.

Penelitian yang dilakukan oleh Bangun dan SURIANTY (2008), Nanok (2008) serta Seftianne dan Handayani (2011) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Margaretha dan Ramadhan (2010), Joni dan Lina (2010) serta Firnanti (2011) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Dari uraian ini dapat dibentuk hipotesis sebagai berikut:

H2: Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Tingkat Likuiditas dan Struktur Modal Perusahaan

Tingkat Likuiditas menunjukkan kemampuan aktiva lancar perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan yang telah jatuh tempo. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan tersedianya dana internal yang besar sehingga cenderung lebih dahulu akan menggunakan dana internal tersebut sebelum menggunakan dana eksternal untuk membiayai proyek - proyek investasi perusahaan. Penelitian Ramlall (2009) dalam Margaretha dan Ramadhan (2010) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan mengurangi penggunaan utang.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Setiawan (2006), Husein (2008), serta Margaretha dan Ramadhan (2010) menunjukkan hasil bahwa tingkat likuiditas mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Sebaliknya hasil penelitian yang dilakukan Seftianne dan Handayani (2011) menunjukkan

kalau tingkat likuiditas tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Dari uraian ini dapat dibentuk hipotesis sebagai berikut:

H3: Likuiditas mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

3. Metode Penelitian

3.1 Populasi, Sampel, dan Pengumpulan Data

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penarikan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yaitu metode penarikan sampel yang didasarkan atas kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria yang dimaksud adalah

- (1) merupakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara konsisten pada rentang waktu tahun 2012 – 2014.
- (2) menerbitkan laporan keuangan secara rutin antara tahun 2012 – tahun 2014
- (3) memiliki laporan keuangan yang dilengkapi dengan data-data

yang diperlukan untuk penelitian ini

- (4) perusahaan menghasilkan laba secara kontinu pada rentang waktu tahun 2012- tahun 2014

Berdasarkan kriteria penarikan sampel yang telah ditentukan, maka data yang diteliti sebanyak 105 data.

3.2 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen yang dilambangkan dengan Y adalah struktur modal yang diukur dengan ratio leverage (DR = Debt Ratio) yaitu dengan perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Cara pengukuran DR mengacu pada penelitian Margaretha dan Ramadhan (2010) dan Firmanti (2011)

$$DR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

Variabel Independen

Profitabilitas

Merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu. Untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini digunakan ROA. (return on assets). Cara pengukuran

ROA mengacu pada penelitian Margaretha dan Ramadhan (2010) , Joni dan Lina (2010)

$$ROA = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Assets}}$$

Ukuran Perusahaan (Size)

Merupakan ukuran besarnya assets yang dimiliki perusahaan. Cara pengukuran Size mengacu pada penelitian Margaretha dan Ramadhan (2010) , Joni dan Lina (2010) serta Seftianne dan Handayani (2011).

$$\text{Size} = \ln (\text{Total Asets})$$

Liquidity

Tingkat likuiditas atau Current Ratio (CR) merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Cara pengukuran CR mengacu pada penelitian Margaretha dan Ramadhan (2010) , serta Seftianne dan Handayani (2011)

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi berganda yang dilakukan dengan bantuan program SPSS 20.0. persamaan regresi berganda yang diinterpretasikan dalam penelitian ini adalah:

$$Y = a + b1.X1 + b2.X2 + b3.X3$$

Keterangan :

Y = struktur modal perusahaan (DR)

X1 = profitabilitas perusahaan (ROA)

X2 = ukuran perusahaan (Size)

X3 = liquidity (CR)

4. Hasil Penelitian

Hasil pengujian pada 35 perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi tahun 2012 – tahun 2014 adalah sebagai berikut:

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.513 ^a	.263	.187	.1375759

a. Predictors: (Constant), CR, ROA, Size

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.196	3	.065	3.448	.029 ^b
	Residual	.549	29	.019		
	Total	.745	32			

a. Dependent Variable: DR

b. Predictors: (Constant), CR, ROA, Size

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
		(Constant)	.587	.432		
1	ROA	.186	.190	.160	.981	.335
	Size	-.003	.016	-.033	-.204	.840
	CR	-.059	.019	-.494	-3.092	.004

a. Dependent Variable: DR

Dari tabel uji t di atas dapat diketahui bahwa nilai koefisien ROA sebesar 0,186 dengan nilai signifikansi $t(0,335) > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H₁ ditolak, berarti profitabilitas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Keadaan hasil penelitian ini tidak mendukung Pecking Order Theory yang lebih mendahulukan pendanaan internal karena dari hasil

penelitian ini menunjukkan bahwa nilai profitabilitas tidak menjadi tolak ukur bagi perusahaan untuk memilih sumber dana. Jadi ada kemungkinan walaupun profit yang diperoleh besar, perusahaan lebih memilih utang sebagai sumber dana. Hal ini dimaksudkan untuk memperoleh manfaat pengurangan pajak dari adanya beban bunga yang harus dibayar oleh perusahaan. Sementara itu perolehan dana berupa utang juga mudah diperoleh perusahaan yang memiliki profit

yang besar karena kreditor percaya perusahaan mampu memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo. Koefisien ROA yang memiliki nilai positif menunjukkan bahwa semakin besar profitabilitas akan diikuti dengan semakin besarnya struktur modal dan berlaku sebaliknya. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan profit yang besar lebih mudah. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Bangun dan SURIANTY (2008), Darmawan (2008), serta SEFTIANE dan HANDAYANI (2011).

Untuk variable independen Size terlihat tabel uji t di atas menunjukkan nilai koefisien Size sebesar - 0,003 dengan nilai signifikansi $t (0,840) > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H₂ ditolak, berarti ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak menjadi dasar bagi perusahaan untuk memilih sumber dana. Karena ukuran perusahaan tidak menjamin keberlanjutan dan kelancaran

kegiatan operasional perusahaan. Nilai aktiva yang besar bisa saja disebabkan adanya nilai persediaan yang besar juga. Keadaan ini menunjukkan kegiatan penjualan perusahaan menurun yang artinya kegiatan operasional perusahaan menghadapi kendala. Koefisien Size yang memiliki nilai negatif menunjukkan bahwa semakin kecil size akan diikuti dengan semakin besarnya struktur modal dan berlaku sebaliknya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari MARGARETHA dan RAMADHAN (2010), JONI dan LINA (2010) serta FIRNANTI (2011).

Untuk variable independen CR, hasil uji t menunjukkan hasil koefisien CR sebesar - 0,059 dengan nilai signifikansi $t (0,004) < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H₃ diterima, berarti likuiditas mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal. Jadi likuiditas mempunyai pengaruh untuk menentukan kebijakan sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa

semakin kecil CR akan diikuti dengan semakin besarnya struktur modal dan berlaku sebaliknya. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan nilai likuiditas yang kecil mengindikasikan berada pada keadaan yang kurang sehat dan sumber dana yang utama adalah berupa utang baik utang jangka panjang maupun jangka pendek.. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Margaretha dan Ramadhan (2010).

5. Simpulan dan Saran

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Penelitian ini mendukung penelitian dari Bangun dan SURIANTY (2008), Darmawan (2008), serta Seftianne dan Handayani (2011). Tetapi bertolak belakang dengan hasil penelitian Husein (2007), Indrawati dan Suhendro, serta Margaretha dan Ramadhan (2010). Di lain pihak Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal

perusahaan. Penelitian ini mendukung penelitian dari Setiawan (2006), Husein (2008) Margaretha dan Ramadhan (2010) tetapi bertentangan dengan penelitian Seftianne dan Ramadhan (2011).

Penelitian ini terbatas hanya berfokus pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi. Selain itu periode pengamatan hanya 3 tahun yaitu dari tahun 2012 – tahun 2014 dengan tiga variabel independen. Oleh karena itu untuk penelitian berikutnya disarankan untuk menggunakan seluruh sektor yang ada dengan jangka waktu pengamatan yang lebih panjang. Juga diharapkan penelitian berikutnya menggunakan variabel independen yang lebih banyak. Dengan demikian dapat diperoleh hasil penelitian yang akan memberikan gambaran menyeluruh mengenai pengambilan keputusan perusahaan untuk struktur modalnya.

Daftar Pustaka

- Bangun, Nurainun dan SURIANTY, Vivi. 2008. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Empiris Terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi*, 12 (1), Hlm 35 – 47
- Brigham, Eugene F. and Daves , Phiplip R. 2004, *Intermediate Financial Management* (8 th ed), Ohio; Thomson South-Western
- Firnanti, Friska. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di BEI, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 13 No. 2, hlm 119 – 128
- Hasan, H. Mudrika. 2006. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal , *Jurnal Managerial Magister Management UNRI*, Vol 6 No. 6, hlm 1 – 21
- Indrawati, Titik. Dan Suhendra. 2005. Determinasi Capital Structure pada Perusahaan Manufaktur di BEI 2000 – 2004. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* , Vol 3 No. 1, hlm 77 – 105
- Joni dan Lina. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 12 No. 2, hlm 81 – 96
- Margaretha, Farah. dan Ramadhan, Aditya Rizky. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Maufaktur di BEI. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 12 No. 2, hlm 119 – 130
- Seftianne dan Handayani, Ratih. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 13 No. 1, hlm 39 – 56
- Setiawan, Rahmat. 2006. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dalam Perspective Pecking Order Theory (Studi pada Industri Makanan dan Minuman) di Bursa Efek Jakarta. *Majalah Ekonomi*, Tahun XVI , No. 3 , hlm 318 – 333.