

FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR GO PUBLIK JAWA TIMUR

Slamet

STIE "Urip Sumoharjo" Surabaya Jl.
Urip Sumoharjo no.V/9 Surabaya E-
mail : slamet@yahoo.com

Abstract

Based on the data available in Surabaya Stock Exchange, currently there are more than 130 listed manufacturing public companies all over Indonesia. About 30 of them are domiciled in East Java Province. As public companies, they are expected to get capital gain though right issues since in general they partly count on their working capital from external resources.

The quistion in regard with the capitalization is how much of the portion of the external capital to be utilized to get an optimum capital costs. The optimum cost is supposed to contribute to optimum profit gaining for increasing the value of the company and the wealth of its stockholders persuant to its goals and objectives.

This research was to identify the factors affecting the capital structure of public manufacturing companies in East Java Province. The samples were public manufacturing companies in East Java Province that had submitted their financial report year 2005 though 2009 to Surabaya Stock Exchange. The independent factors in the research were sales stability, assets structure, growth rate, profitability, cash flow and firm size. The data gained were analyzed by means of multiple regression method.

Based on the results of statistical test, it showed that among the six independent factors, only profitability significantly and negatively affected the capital structure.

Key words : Capital Structure, Sales Stability, Assets Structure, Growth Rate, Profitability, Cash Flow and Firm Size

FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR GO PUBLIK JAWA TIMUR

*Balance Economics,
Bussines,
Management and
Accounting Journal.
Volume X/ No.19/ Juli
2014. Published by
Faculty of Economic
Muhammadiyah
Surabaya
ISSN 1693-9352*

Pendahuluan

Saat ini perusahaan manufaktur go publik (terbuka) di Indonesia, sesuai informasi yang berada di Bursa Efek Surabaya kurang lebih sebanyak 120 perusahaan dan yang berasal dari wilayah Jawa Timur kurang lebih 30 perusahaan. Sebagai perusahaan go publik, tentunya dalam membelanjai perusahaannya diharapkan didapat dari penjualan saham. Walaupun demikian, pada umumnya perusahaan publik ternyata tidak dapat lepas dari modal eksternal dalam mendanai perusahaannya. Hal tersebut disebabkan antara lain bahwa dana yang dibutuhkan melebihi dari jumlah modal saham yang ada, adapun untuk melakukan emisi saham baru membutuhkan waktu yang relatif lama disamping itu juga memakan biaya emisi cukup besar sebagai alternatif yang paling mungkin adalah menggunakan modal eksternal.

Sebagai konsekuensi perusahaan yang menggunakan modal eksternal, maka perusahaan harus membayar bunga sebagai kewajiban tetap kepada pihak kreditur. Hanya kemudian yang perlu mendapat perhatian adalah lebih besar mana antara biaya modal eksternal dibandingkan dengan biaya modal sendiri, sehingga selanjutnya pihak manajemen dapat menentukan berapa porsi modal eksternal yang harus digunakan dalam mendanai perusahaan. Dalam hal ini pihak manajemen perusahaan harus hati-hati dalam membuat keputusan dari mana sumber dana harus didapatkan untuk membiayai perusahaannya, apakah berasal dari modal eksternal atau modal sendiri, selanjutnya berapa perbandingan yang seharusnya antara modal eksternal dengan modal sendiri manajemen perusahaan harus dapat menciptakan struktur modal yang optimal, agar dapat menekan biaya modal seefisien mungkin.

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modal rata-rata. Biaya modal rata-rata yang rendah maka akan dapat meningkatkan keuntungan dan berikutnya nilai perusahaan menjadi lebih tinggi. Hal tersebut sejalan dengan salah satu tujuan manajemen adalah meningkatkan nilai perusahaan atau dengan kata lain memakmurkan pemilik perusahaan.

Struktur modal yang optimal merupakan kondisi yang perlu dicapai oleh perusahaan melalui kebijaksanaan struktur modalnya. Weston & Brigham (1990: 713) mengatakan bahwa terdapat dua belas faktor yang mempengaruhi struktur modal diantaranya stabilitas penjualan, struktur aktiva, profitabilitas, *operating leverage*, tingkat pertumbuhan, pajak, pengawasan terhadap perusahaan, sikap manajemen, sikap pemberi kredit, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan.

Dari faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal tersebut, dalam penelitian ini hanya faktor stabilitas penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan aktiva, profitabilitas, aliran kas dan *firm size* saja yang akan dibahas, sedangkan faktor-faktor yang lain contohnya kondisi pasar, sifat manajemen tidak dibahas karena kesulitan dalam pengukuran *performancenya*.

Obyek dalam penelitian ini adalah 30 perusahaan industri yang sudah go publik (terbuka) yang berada di wilayah Jawa Timur. Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan industri yang sudah go publik (terbuka) yang berada di wilayah Jawa Timur.

Kajian Pustaka

Sebagai dasar penulisan dan analisis, perlu disampaikan beberapa hasil penelitian terdahulu diantaranya:

1. Zindra (1997) dalam penelitiannya menguji pengaruh faktor-faktor yang terdiri dari (1) stabilitas penjualan (2) struktur aktiva (3) profitabilitas (4) tingkat pertumbuhan dan (5) pajak, terhadap struktur modal. Hasil analisis menunjukkan bahwa kelima variabel tersebut secara serempak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, dengan variabel profitabilitas yang paling dominan berpengaruh terhadap struktur modal.
2. Hernowati (1996) dalam penelitiannya meneliti pengaruh faktor-faktor yang terdiri dari (1) tingkat bunga (2) struktur aktiva dan (3) *dividen pay out ratio*, terhadap struktur modal. Hasil analisis menunjukkan bahwa ketiga faktor tersebut baik secara serempak maupun secara individual berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Adapun yang paling dominan berpengaruh terhadap struktur modal adalah struktur aktiva.
3. Hariyanto (1995) dalam penelitiannya menguji faktor-faktor yang terdiri dari (1) stabilitas penjualan (diukur berdasarkan tingkat pertumbuhan penjualan) (2) struktur aktiva (3) rentabilitas ekonomi dan (4) pertumbuhan aktiva, terhadap struktur modal. Hasil analisis menunjukkan bahwa keempat variabel bebas tersebut baik secara serempak maupun individual berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal, dan yang paling dominan adalah variabel rentabilitas ekonomi.

Dari sisi tinjauan teoritis peneliti memberikan beberapa referensi antara lain:

Weston & Brigham (1990: 713) mengatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah sebagai berikut:

1. *Sales Stability*
2. *Assets Structure*
3. *Operating Leverage*
4. *Growth Rate*
5. *Profitability*
6. *Taxes*
7. *Control*
8. *Management Attitudes*
9. *Lender and rating agency attitudes*
10. *Market conditions*
11. *The firm's internal condition*
12. *Financial flexibility*

1. *Sales Stability*

Stabilitas penjualan perusahaan akan mempengaruhi manajemen dalam menentukan dari mana sumber dana yang akan diambil. Jika pertumbuhan penjualan suatu perusahaan relatif stabil, berarti laba yang diperolehpun akan relatif stabil. Dalam kondisi demikian maka perusahaan tentunya lebih berani mengambil sumber dana dari luar atau pinjaman, karena perusahaan dapat lebih memastikan mampu membayar bunga pinjaman atau beban tetap perusahaan.

FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR GO PUBLIK JAWA TIMUR

*Balance Economics,
Bussines,
Management and
Accounting Journal.
Volume X/ No.19/ Juli
2014. Published by
Faculty of Economic
Muhammadiyah
Surabaya
ISSN 1693-9352*

2. Assets Structure

Perbandingan atau perimbangan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap akan menentukan struktur aktiva. Jika perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap cenderung kecil, berarti tingkat pertumbuhan aktiva tetap suatu perusahaan meningkat. Kondisi ini mengharuskan manajemen berhati-hati dalam membiayai perusahaan, karena dana akan tertanam cukup lama dan manajemen lebih baik menggunakan modal sendiri dari pada menggunakan modal eksternal. Jika perusahaan terpaksa menggunakan modal dari luar harus bersifat jangka panjang.

3. Operating Leverage

Tingkat penggunaan hutang untuk operasi perusahaan sangat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Artinya segala bentuk hutang yang dipakai oleh perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan akan mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan.

4. Growth rate

Tingkat pertumbuhan disini adalah tingkat pertumbuhan aktiva suatu perusahaan dari tahun ketahun. Jika pertumbuhan aktiva suatu perusahaan dari tahun ketahun meningkat maka manajemen perusahaan harus berhati-hati dalam memilih sumber dana yang dibutuhkan. Jika meningkatnya pada sisi aktiva lancar maka biasanya perusahaan lebih bergantung pada hutang jangka pendek dan apabila pertumbuhan tersebut lebih pada sisi aktiva tetap maka perusahaan akan memilih modal sendiri atau hutang jangka panjang.

5. Profitability

Tingkat kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba atau keuntungan tentu akan mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan. Dalam kondisi perusahaan mampu menghasilkan laba yang stabil dan cenderung meningkat dari waktu ke waktu, maka perusahaan akan lebih berani menggunakan modal eksternal dalam mendanai pertumbuhan perusahaan. Hal tersebut disebabkan dengan keuntungan yang stabil bahkan meningkat maka perusahaan akan mampu membayar kewajiban atau beban tetap yang diakibatkan oleh penggunaan hutang.

6. Taxes

Besar kecilnya tingkat pajak yang ada pada suatu negara sangat mempengaruhi keputusan struktur modal suatu perusahaan. Hal tersebut karena pada dasarnya pajak mengurangi beban bunga suatu perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi tingkat pajak maka perusahaan semakin suka memilih modal eksternal dibanding modal sendiri.

ED Control

Dalam hal ini jika pemilik perusahaan tidak ingin kehilangan atau berkurangnya kendali perusahaan, maka akan memilih modal eksternal sebagai alternatif untuk mendanai pertumbuhan perusahaan. Karena jika kebutuhan dana diambil dengan mengeluarkan saham baru, maka sebagian kendalinya akan berpindah ke tangan pemegang saham baru.

8. *Management Attitudes*

Sikap manajemen perusahaan sangat mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan. Seorang manager yang berani beresiko dan selalu berpikir optimis terhadap keberhasilan perusahaan akan lebih berani mendanai perusahaan dengan modal eksternal, Hal tersebut karena manager tersebut akan lebih berani menghadapi resiko akibat menanggung beban tetap sebagai konsekuensi penggunaan modal eksternal. Sebaliknya seorang manager yang hati-hati dalam pengambilan keputusan pasti tidak berani menanggung resiko yang berat bagi perusahaan, oleh karena itu biasanya lebih suka menggunakan modal sendiri dalam mendanai pertumbuhan perusahaan.

9. *Lender and rating agency attitudes*

Kemampuan perusahaan untuk dapat menarik modal secara cepat bergantung dari bagaimana sikap pemberi pinjaman dan calon investor menilai perusahaan, baik mengenai resiko yang akan dihadapi perusahaan maupun harapan kedepan perusahaan. Bagi pemberi pinjaman dan calon investor yang berani beresiko tentunya tidak begitu masalah tentang kondisi suatu perusahaan, tetapi bagi pemberi pinjaman yang hati-hati dalam beresiko maka tidak begitu mudah untuk memberikan pinjaman dan tentunya banyak hal yang harus dipertimbangkan utamanya resiko yang harus dihadapi perusahaan. Oleh karena itu pihak manajemen perusahaan harus hati-hati dalam membuat keputusan struktur modalnya.

10. *Market conditions*

Kondisi pasar yang sering berubah-ubah tentunya juga sangat berpengaruh terhadap struktur modal. Misalnya pada saat tingkat bunga rendah perusahaan pasti lebih memilih modal eksternal dari pada modal sendiri atau modal saham. Tetapi di pihak pemberi pinjaman pasti lebih memilih menanamkan uangnya pada modal saham. Sebaliknya pada saat tingkat bunga tinggi manajemen perusahaan pasti lebih memilih modal sendiri (saham biasa) dibanding modal eksternal. Tetapi di pihak investor pasti lebih memilih membeli obligasi dibanding membeli saham. Kadang-kadang kondisi pasar juga dapat dipengaruhi oleh kondisi keamanan dan politik suatu negara, baik secara nasional maupun internasional. Oleh karena itu perusahaan harus dapat secara cermat menyesuaikan dengan keadaan pasar.

11. *The firm's internal condition*

Kondisi internal perusahaan tentunya juga sangat mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan. Apabila kondisi suatu perusahaan baik dan dalam posisi menguntungkan serta mempunyai harapan kedepan yang bagus maka pasti tidak sulit bagi perusahaan untuk menarik dana baik itu dari menjual obligasi maupun menjual saham. Tetapi jika kondisi perusahaan tidak baik, terus merugi dan harapan kedepannya tidak bagus, maka perusahaan akan sulit untuk menarik dana dari investor baik melalui menjual obligasi maupun menjual saham.

**FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI
STRUKTUR MODAL
PERUSAHAAN
MANUFAKTUR
GO PUBLIK
JAWA TIMUR**

*Balance Economics,
Bussines,
Management and
Accounting Journal.
Volume X/ No.19/ Juli
2014. Published by
Faculty of Economic
Muhammadiyah
Surabaya
ISSN 1693-9352*

12. Financial flexibility

Apabila suatu perusahaan menerapkan manajemen keuangannya secara lentur dalam artian tidak ada kebijaksanaan yang membatasi penambahan penggunaan hutang atau modal saham, maka struktur modal suatu perusahaan cenderung mengalami perubahan setiap saat.

Riyanto (1993: 228) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah:

1. Tingkat bunga
2. Stabilitas dari *earnings*
3. Susunan dari aktiva
4. Kadar resiko dari aktiva
5. Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan
6. Keadaan pasar modal
7. Sifat manajemen
8. Besarnya suatu perusahaan.

Moh'd, et al dan Homaifar et al seperti yang telah dikutip oleh Wahidahwati (2002) telah menemukan bahwa *Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *debt ratio*. Disamping itu dikatakan bahwa perusahaan besar dapat mengakses pasar modal karena kemudahan tersebut maka berarti perusahaan memiliki kelenturan dan kemampuan untuk mendapatkan dana.

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, penelitian sebelumnya dan kajian teori, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

1. Stabilitas Penjualan (X1)

Secara teori Weston & Brigham (1990: 713) menyatakan bahwa stabilitas penjualan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal. Jika tingkat penjualan stabil, maka aliran kas masuk juga akan stabil. Kondisi ini dapat dipastikan perusahaan dapat memenuhi kewajiban tetapnya dan berikutnya perusahaan akan lebih berani meningkatkan proporsi hutang untuk membiayai ekspansi perusahaannya. Adapun hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H1: Stabilitas penjualan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

2. Struktur Aktiva (X2)

Hernowati (1996) dalam penelitiannya terbukti bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif secara signifikan terhadap struktur modal. Secara teori Riyanto (1993: 229) mengatakan bahwa perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap akan menentukan struktur modal. Dalam hal ini jika sebagian besar aktiva terdiri dari aktiva tetap, maka perusahaan cenderung mendanai perusahaannya dengan hutang jangka panjang dan sebaliknya jika sebagian besar aktiva terdiri dari aktiva lancar maka perusahaan cenderung mendanai perusahaannya dengan hutang jangka pendek. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H2 : Struktur aktiva mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.

3. Tingkat Pertumbuhan (X3)

Hariyanto (1995) dalam penelitiannya terbukti bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Secara teori Weston & Brigham (1990: 713) mengatakan bahwa tingkat pertumbuhan adalah salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal. Jika tingkat pertumbuhan aktiva lebih cepat maka akan membutuhkan dana yang besar secara cepat. Dana yang paling mudah didapatkan secara cepat adalah dana dari sumber eksternal. Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H3 : Tingkat pertumbuhan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

4. Profitabilitas (X4)

Zindra (1997) dalam penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh paling dominan terhadap struktur modal. Secara teori Weston & Brigham (1990: 713) mengatakan bahwa profitabilitas adalah salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal. Semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka aliran kas perusahaan akan semakin besar dan perusahaan semakin mampu untuk membayar kewajiban tetapnya. Kondisi ini membuat perusahaan cenderung lebih berani mendanai perusahaannya dengan mempertinggi proporsi hutang. Adapun hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H4 : Profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

5. Aliran Kas (X5)

Dalam hal ini bahwa semakin besar penjualan suatu perusahaan maka aliran kas suatu perusahaan juga semakin besar, sehingga perusahaan dapat membayar kewajiban akibat dari hutang semakin kuat. Dengan demikian semakin besar suatu perusahaan mempunyai dana segar kas atau setara kas, maka mempunyai kecenderungan untuk lebih berani mendanai perusahaannya dengan hutang. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H5: Aliran Kas mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal

6. Firm Size

Hasil studi empiris oleh Moh'd, et al (1998) dan Homaifar, et al (1994) seperti yang telah dikutip oleh Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa *firm size* mempunyai pengaruh positif terhadap *debt ratio*. Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H 6: Firm Size mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal

Dalam penelitian terdapat variabel dependen (Y) dan 6 variabel independen sebagai berikut:

Y = struktur modal, perbandingan antara jumlah hutang/kewajiban jangka panjang dan jumlah ekuitas (modal) sendiri.

X1 = Stabilitas penjualan, perbandingan antara standar deviasi sales dengan rata-rata net sales

**FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI
STRUKTUR MODAL
PERUSAHAAN
MANUFAKTUR
GO PUBLIK
JAWA TIMUR**

*Balance Economics,
Bussines,
Management and
Accounting Journal.
Volume X/ No.19/ Juli
2014. Published by
Faculty of Economic
Muhammadiyah
Surabaya
ISSN 1693-9352*

- X2 = Struktur Aset (aktiva), perbandingan antara aset lancar dengan aset tetap
X3 = Tingkat pertumbuhan, indeks kenaikan aset yakni jumlah aset pada tahun n dibagi dengan jumlah aset pada tahun n-1
X4 = Profitabilitas, perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aset
X5 = Aliran Kas, perbandingan antara aliran kas bersih dengan total penjualan
X6 = *Firm Size*, natural log dari jumlah penjualan

Metode Penelitian

Dalam penelitian ini adalah memanfaatkan data skunder berupa laporan keuangan dari perusahaan-perusahaan yang diteliti tahun 2005 - 2009 yang didapat dari Bursa Efek Surabaya . Adapun teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier multiple, sebagai berikut:

$$Y = a_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + e$$

- Y = Struk modal
X1 = Stabilitas penjualan
X2 = Struktur aktiva
X3 = Tingkat pertumbuhan
X4 = Profitabilitas
X5 = Aliran kas
X6 = Firm size
e = Residual (error)

Untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel menggunakan uji t sebagai berikut:

$$t_{hit} = \frac{B_j}{Se(b_j)}$$

Keterangan:

- t hit : t hasil perhitungan
Bj : koefisien regresi
Se (bj) : standard error

Disamping itu dalam penelitian ini digunakan uji asumsi klasik meliputi: uji multikolinieritas, uji autokorelasi, uji normalitas dan uji heteroskedastisitas.

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Hasil analisis regresi dari pengujian variabel-variabel diatas adalah sebagai berikut:

Hasil Print Out Analisis Regresi (SPSS)
Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
{ Constant)	86.992	426.211		0.202	0.841
Stabilitas Penjualan Struktur Aktiva	-2.994	3.203	-0.115	-0.935	0.354
Tkt per Tumbuhan	-3.22 E-02	0.176	-0.024	-0.184	0.855
Profitabilitas	0.356	1.206	0.035	0.295	0.769
Aliran kas	-0.127	2.398	-0.310	-2.555	0.013
Firm size	4.948E-02	1.391	0.004	0.036	0.972
	4.546	36.186	0.016	0.126	0.900

a. Pengaruh stabilitas penjualan terhadap struktur modal

Dari hasil analisis regresi diketahui t hitung variabel stabilitas penjualan sebesar -0.935 dan probabilitas signifikansinya 0.354 lebih besar dari 0.05 dengan demikian maka H0 diterima dan H1 ditolak, berarti pengaruh variabel stabilitas penjualan terhadap struktur modal tidak signifikan.

b. Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal

Dari hasil analisis regresi diketahui t hitung variabel struktur aktiva sebesar -0.184 adapun probabilitas signifikansinya sebesar 0.855 lebih besar dari 0.05 dengan demikian maka H0 diterima dan H1 ditolak, hal ini berarti pengaruh variabel struktur aktiva terhadap struktur modal tidak signifikan.

c. Pengaruh tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal

Dari hasil analisis regresi diketahui t hitung variabel tingkat pertumbuhan sebesar 0.295 dan probabilitas signifikansinya sebesar 0.769 lebih besar dari tingkat kepercayaan 0.05 dengan demikian maka H0 diterima dan H1 ditolak, hal ini berarti pengaruh variabel tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal tidak signifikan.

d. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Dari hasil analisis regresi diketahui t hitung variabel profitabilitas sebesar -2.555 adapun probabilitas signifikansinya 0.013 lebih kecil dari 0.05 dengan demikian maka H0 ditolak dan H1 diterima, hal ini berarti pengaruh variabel profitabilitas terhadap struktur modal signifikan. Hal ini membuktikan bahwa

**FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI
STRUKTUR MODAL
PERUSAHAAN
MANUFAKTUR
GO PUBLIK
JAWA TIMUR**

*Balance Economics,
Business,
Management and
Accounting Journal.
Volume X/ No.19/ Juli
2014. Published by
Faculty of Economic
Muhammadiyah
Surabaya
ISSN 1693-9352*

semakin kecil laba atau semakin besar rugi perusahaan maka hutang jangka panjang perusahaan semakin besar.

e. Pengaruh aliran kas terhadap struktur modal

Dari hasil analisis regresi diketahui t hitung variabel aliran kas sebesar 0.036 adapun probabilitas signifikansinya sebesar 0.972 dengan demikian maka H0 diterima dan H1 ditolak, hal ini berarti pengaruh variabel aliran kas terhadap struktur modal tidak signifikan.

f. Pengaruh *firm size* terhadap struktur modal

Dari hasil analisis regresi diketahui t hitung variabel *firm size* sebesar 0.126 dan tingkat probabilitas signifikansinya 0.900 lebih besar dari tingkat kepercayaan 0.05 dengan demikian maka H0 diterima dan H1 ditolak, hal ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel aliran kas terhadap struktur modal tidak signifikan.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji multikolinieritas, uji autokorelasi, uji normalitas dan uji heteroskedastisitas.

a. Uji Multikolinieritas

Dalam uji ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dalam penelitian ini menggunakan detektor nilai toleransi dan *variance inflation factor* atau disingkat menjadi VIF. Ghozali (2001: 64) menyatakan bahwa nilai cutoff yang umum dipakai adalah nilai toleransi paling rendah 0,10 dan VIF paling tinggi 10. Dengan demikian kriteria pengujiannya adalah sebagai berikut:

Jika nilai toleransi $> 0,10$ maka tidak terdapat multikolinieritas
Jika nilai VIF < 10 maka tidak terdapat multikolinieritas
Nilai toleransi dan VIF dalam penelitian ini sebagaimana terdapat pada hasil *print out* (terlampir) adalah sebagai berikut:

Collinearity Statistics

Variabel	Nilai toleransi	VIF
Stabilitas penjualan	0,928	1,078
Struktur aktiva	0,842	1,187
Tingkat pertumbuhan	0,969	1,032
Profitabilitas	0,911	1,097
Aliran kas	0,887	1,128
Firm Size	0,850	1,176

Dari hasil diatas ternyata tidak terdapat satupun variabel yang nilai toleransinya dibawah nilai 0,10 bahkan masih jauh diatas nilai 0,10 dan juga tidak terdapat satupun variabel yang nilai VIF nya lebih tinggi dari 10 bahkan masih jauh dibawah nilai 10. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat gangguan multikolinieritas.

b. Uji Autokorelasi

Dalam hal ini bertujuan apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji durbin-waston (DW test), adapun pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi sebagai berikut sebagaimana dinyatakan oleh Ghozali (2001: 68) adalah sebagai berikut:

- Bila nilai DW terletak antara batas atas atau upper bound (du) dan ($4 - du$), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak terdapat autokorelasi.
- Bila nilai DW lebih rendah dari batas bawah (dl) maka koefisien autokorelasi lebih besar dari nol, berarti terdapat autokorelasi positif.
- Bila nilai DW lebih besar dari ($4 - dl$), maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari nol, berarti terdapat autokorelasi negatif.
- Bila nilai DW terletak diantara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara ($4 - du$) dan ($4 - dl$) maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Sarwoko (2005: 141) mengatakan bahwa hipotesis yang digunakan dalam uji *Durbin-Waston* adalah:

$H_0 = \rho \leq 0$ (tidak ada autokorelasi positif)

$H_a = \rho > 0$ (terdapat autokorelasi positif)

Kriteria pengambilan keputusan yang diambil adalah:

Jika $DW < dl$ maka H_0 ditolak

Jika $DW > du$ maka tidak menolak H_0

Jika $dl \leq DW \leq du$ tidak tersimpulkan.

Adapun *durbin-waston* dalam penelitian ini adalah 0.961, jika menggunakan pendekatan seperti yang dinyatakan oleh Ghozali dan Sarwoko maka dalam penelitian ini terdapat autokorelasi negatif karena DW sebesar 0.961 ternyata lebih rendah dari dl sebesar 1.43.

Dengan demikian para pembaca hendaknya berhati-hati dalam membaca dan menginterpretasikan hasil analisis dalam penelitian ini.

c. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas, keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan analisis *Kolmogorov-Smirnov test* atas nilai *residual (error)*.

Adapun hasil hasil analisis *Kolmogorov-Smirnov test* dengan alat bantu SPSS adalah sebagai berikut:

Hasil analisis *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

		Unstandardized Residual
N		70
Normal Parameters	Mean	-4.0871757E-07
	Std. Deviation	169.6927612
Most Extreme Differences	Absolute	0.227
	Positif	0.227
	Negative	-0.111
Kolmogorov-Smirnov Z		1.901
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.001

Dari hasil analisis Kolmogorov-Smirnov test diatas menghasilkan probabilitas signifikansi sebesar 0.001, angka ini jauh lebih kecil dari tingkat kepercayaan 5 % atau 0.05. Dengan demikian data dalam penelitian ini tidak normal.

d. Uji Heteroskedastisitas Hasil Analisis *Glejser* (SPSS)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	575.129	247.058		2.328	0.023
Stabilitas					
Penjualan	-0.688	1.857	0.43	0.370	0.712
Struktur					
Aktiva	4.804E-02	0.102	0.057	0.473	0.638
Tkt per					
Tumbuhan	-0.507	0.699	-0.082	-0.724	0.472
Profitabilits	-4.327	1.390	-0.364	-3.112	0.003
Aliran kas	0.271	0.806	0.040	0.336	0.738
Firm size	-33.764	20.976	-0.195	-1.610	0.112

Dependent Variable: Unstandardized Residual

Dari hasil diatas diketahui bahwa tingkat probabilitas signifikansi dari variabel independen berada diatas tingkat kepercayaan 0.05, kecuali variabel *profitabilitas* tingkat probabilitas signifikaninya sebesar 0.003 berada jauh dibawah 0.05. Hal ini berarti dari 6 (enam) variabel

independen terdapat satu variabel (*profitabilitas*) yang mempunyai masalah heterokedastisitas. Dengan demikian para pembaca hendaknya berhati-hati dalam membaca dan menginterpretasikan hasil analisis dalam penelitian ini.

Kesimpulan

Dari enam variabel independen yang terdiri dari stabilitas penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, aliran kas dan *firm size* ternyata hanya variabel profitabilitas yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal, walaupun menyimpang dari hipotesis yang menyatakan berpengaruh positif ternyata hasilnya berpengaruh negatif. Hal ini menunjukkan bahwa semakin menurun tingkat perolehan laba atau semakin besar tingkat kerugian perusahaan maka berpengaruh semakin besarnya hutang jangka panjang.

Hal diatas sangat dimungkinkan bahwa menurunnya perolehan laba atau meningkatnya kerugian disebabkan perusahaan masih kekurangan modal, sehingga manajemen perusahaan terpaksa harus menambah modal dan modal yang diambil adalah jenis hutang jangka panjang karena perolehannya relatif lebih mudah dan cepat dibanding harus mengeluarkan saham baru.

DAFTAR PUSTAKA

- Aruzzi, Iqbal & Bandi, Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Rasio Profitabilitas, & Beta Akuntansi Terhadap Beta Saham Syariah Di Bursa Efek Jakarta, Simposium Nasional Akuntansi VI di Surabaya, 2003-hal 647-682.
- Ghozali, Imam. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS. Badan penerbit Universitas Diponegoro Semarang, 2001.
- Hariyanto, Bambang. Struktur Modal di Perum Listrik Negara (PLN): Analisis dari Aspek Profitabilitas dan Faktor-Faktor yang mempengaruhinya. Tesis Universitas Tujuh Belas Agustus Surabaya, 1995.
- Hernowati, Retno. Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Industri Manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Surabaya Tesis. Universitas Tujuh Belas Agustus Surabaya, 1996.
- Husnan, Suad. Manajemen Keuangan, Edisi empat BPPE – Yogyakarta, 1996.
- Riyanto, Bambang. Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi Tiga Yogyakarta: Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada, 1993.
- Sartono, R. Agus. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Yogyakarta: 1990.
- Sartono R Agus, Pengaruh Aliran Kas Internal dan Kepemilikan Manajer Dalam perusahaan Terhadap Pembelanjaan Modal: *Pecking Order Hypotheses*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia Vol. 16 N0. 1, 2001, 54-63
- Sundjaja, Ridwan S. et al. Manajemen Keuangan, Edisi 4 tahun 2003.
- Sarwoko, Dasar-Dasar Ekonometrika, Edisi 1 (satu) Andi Yogyakarta, 2005.
- Weston, Fred and Eugene F. Brigham. Managerial Finance. Seventh Edition. Hunsdale Illinois: Dryden Press, 19

FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR GO PUBLIK JAWA TIMUR

*Balance Economics,
Bussines,
Management and
Accounting Journal.
Volume X/ No.19/ Juli
2014. Published by
Faculty of Economic
Muhammadiyah
Surabaya
ISSN 1693-9352*