

S O L U S I

Vol. 11 No. 3 / Juli 2012

Perbedaan Persepsi Mahasiswa Akuntansi yang Belum Mengambil Matakuliah Auditing dan yang Sudah Mengambil Matakuliah Auditing Terhadap Profesi Akuntan Publik (Studi Empiris pada Mahasiswa Program Studi S-1 Perguruan Tinggi di Semarang)
Haniyo Adi Wibowo, Ardiani Ika S

Epistemologi dalam Kehidupan Bermasyarakat
Elizabeth Lucky Maretha S.

Analisis Faktor – Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kinerja Pegawai Negeri Sipil (Studi Kasus pada Dinas Tenaga Kerja, Transmigrasi dan Kependudukan Propinsi Jawa Tengah)
Solichatun, Tri Endang Yani

Evaluasi Dampak Pelaksanaan Program Nasional Pemberdayaan Masyarakat Mandiri Perkotaan dalam Pengentasan Kemiskinan Perkotaan di Kabupaten Banyumas (Studi Kasus di Kecamatan Sokaraja)
Lilis Siti Badriah, Dijan Rahajuni

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Hubungan Antara Kompensasi dan Motivasi Kerja dengan Kepuasan Kerja Sebagai Variabel Intervening dalam Investasi Bertahap : Studi Eksperimen
Desrir Miftai, Andi Irfan

Analisis Faktor – Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kesiediaan Wajib Pajak Orang Pribadi yang Melakukan Usaha dalam Membayar Pajak (Studi di Kabupaten Pati Jawa Tengah)
Hj. Widhy Setyowati, Hesty Ningtyas

Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Bambang Sudyatno, Y. Willy Ciptadi A.

Rasio Keuangan dan Peringkat Obligas
Ida Nurhayati

Kemampuan Keuangan Daerah Kota Semarang
Maryono

Analisis Pengaruh Rasio Keuangan, Tingkat Inflasi dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan pada Bank Umum Swasta Nasional di Indonesia yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2006 - 2009
Melinda P, Febrina Nafasati P.

S O L U S I

**Mengkaji masalah-masalah sosial, ekonomi dan bisnis
Terbitan 3 bulan sekali
(Januari, April, Juli, Oktober)**

**Penerbit :
Fakultas Ekonomi Universitas Semarang**

**Pelindung :
Rektor Universitas Semarang**

**Penanggungjawab :
Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Semarang**

**Dewan Redaksi :
Prof. Dr. Pahlawansjah Harahap, SE., ME. (USM)
Prof. Dr. Imam Ghozali, M Com., Hons., Akt. (UNDIP)
Prof. Supramono, SE., MBA., DBA (UKSW)
Prof. Dr. Dra. Sulastri, ME., M Kom. (UNISRI)
Dr. Ir. Kesi Widjajanti, SE., MM. (USM)**

**Redaktur Pelaksana :
Andy Kridasusila, SE., MM.
Dr. Ardiani Ika S., SE., MM., Akt.
Adijati Utaminingsih, SE., MM.**

**Sekretaris Pelaksana :
Abdul Karim, SE., MSi., Akt.
Susanto, SE., MM.**

**Tata Usaha :
Ali Arifin**

**Alamat Penerbit/Redaksi :
Jl. Soekarno Hatta (Tlogosari)
Telp. (024) 6702757, Fax. (024) 6702272
Semarang - 50196**

Terbit Pertama kali : Juli 2002

KATA PENGANTAR

Sungguh merupakan kebahagiaan tersendiri bagi kami, tatkala kami dapat hadir rutin setiap 3 bulan sekali untuk saling bertukar pikiran mengenai hal-hal baru di bidang ilmu ekonomi baik manajemen, akuntansi maupun studi pembangunan.

Pada kesempatan ini kami mengucapkan banyak terima kasih kepada pembaca, pengirim artikel yang antusias untuk melakukan tukar pikiran dan berkomunikasi melalui media ini. Sekiranya hal ini dapat dipertahankan, maka selain kehadiran kami akan selalu dapat terlaksana dengan tepat waktu dan artikel yang beragam. wawasan pembaca juga akan semakin luas.

Penerbitan majalah ilmiah SOLUSI kali ini menghadirkan 10 (sepuluh) artikel yang telah kami anggap layak untuk diterbitkan, dengan harapan artikel-artikel ini dapat menjadi tambahan referensi bagi para pembaca dan menjadi sumbangan kami terhadap dunia ilmu pengetahuan khususnya bidang ilmu ekonomi bagi pengembangan organisasi swasta maupun institusi pemerintah Negara Republik Indonesia.

Hormat kami,

Redaksi

DAFTAR ISI

	Hal.
1	1 – 15
Perbedaan Persepsi Mahasiswa Akuntansi yang Belum Mengambil Matakuliah Auditing dan yang Sudah Mengambil Matakuliah Auditing Terhadap Profesi Akuntan Publik (Studi Empiris pada Mahasiswa Program Studi S-1 Perguruan Tinggi di Semarang) <i>Hanityo Adi Wibowo, Ardiani Ika S</i>	
2	16 - 24
Epistimologi dalam Kehidupan Bermasyarakat <i>Elizabeth Lucky Maretha S.</i>	
3	25 - 34
Analisis Faktor – Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kinerja Pegawai Negeri Sipil (Studi Kasus pada Dinas Tenaga Kerja, Transmigrasi dan Kependudukan Propinsi Jawa Tengah) <i>Solichatun, Tri Endang Yani</i>	
4	35 - 47
Evaluasi Dampak Pelaksanaan Program Nasional Pemberdayaan Masyarakat Mandiri Perkotaan dalam Pengentasan Kemiskinan Perkotaan di Kabupaten Banyumas (Studi Kasus di Kecamatan Sokaraja) <i>Lilis Siti Badriah. Dijan Rahajuni</i>	
5	48 - 62
Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Hubungan Antara Kompensasi dan Motivasi Kerja dengan Kepuasan Kerja Sebagai Variabel Intervening dalam Investasi Bertahap : Studi Eksperimen <i>Desri Miftah, Andi Irfan</i>	
6	63 - 85
Analisis Faktor – Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kesiediaan Wajib Pajak Orang Pribadi yang Melakukan Usaha dalam Membayar Pajak (Studi di Kabupaten Pati Jawa Tengah) <i>Hj. Widhy Setyowati, Hesty Ningtyas</i>	
7	86 - 103
Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia <i>Bambang Sudiyatno, Y. Willy Ciptadi A.</i>	
8	104 - 123
Rasio Keuangan dan Peringkat Obligasi <i>Ida Nurhayati</i>	
9	124 – 146
Kemampuan Keuangan Daerah Kota Semarang <i>Maryono</i>	
10	147 – 156
Analisis Pengaruh Rasio Keuangan, Tingkat Inflasi dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan pada Bank Umum Swasta Nasional di Indonesia yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2006 – 2009 <i>Melinda P, Febrina Nafasati P.</i>	

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL
PADA PERUSAHAAN INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG
TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh:

Bambang Sudiyatno

Y. Willy Ciptadi A

Dosen Fakultas Ekonomi

Universitas Stikubank Semarang

Abstract

The purpose of this study was to test the structure of assets, sales growth, firm size, and asset growth partially affect the capital structure in the consumer goods industry companies listed in Indonesia Stock Exchange in the period 2005 to 2009, which amounted to 29 companies. Samples were taken based on purposive sampling of 37 companies with the consumer goods industry criteria including: the company issued financial statements for five consecutive years i.e 2005 to 2009, companies that do not indicate a balance of total equity (capital) negative during the study period, and companies whose shares are actively traded on the Stock Exchange during the study period. The type of data used are secondary data and data collection methods through technical documentation. The analysis technique used is the normality test, the classical assumption, and multiple linear regression based on the merging of data time series and cross section called the pooled data.

These results prove that partial asset structure and company size have a positive and significant impact on capital structure, while sales growth and asset growth but not significant positive effect on the capital structure. The ability of capital structure can be explained by the structure of assets, sales growth, firm size, and growth in assets by 20.3%, indicated by the large Sebagimana Adjusted R-Square of 0.203. A percentage of 79.7% explained by other variables not studied.

Keywords: capital structure, asset structure, sales growth, firm size, and asset growth.

Abstraksi

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji apakah struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aktiva berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005 sampai dengan 2009 yang berjumlah 29 perusahaan. Sampel tersebut diambil berdasarkan *purposive sampling* dari 37 perusahaan industri barang konsumsi dengan kriteria antara lain: perusahaan menerbitkan laporan keuangan selama lima tahun berturut-turut yaitu tahun 2005 sampai dengan 2009, perusahaan yang tidak menunjukkan adanya saldo total ekuitas (modal) negatif selama periode penelitian, dan perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan di BEI selama periode penelitian. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dan metode pengumpulan data melalui teknik dokumentasi. Teknik analisis yang digunakan adalah uji normalitas, uji asumsi klasik, dan regresi linier berganda yang didasarkan pada penggabungan data *time series* dan *cross section* yang disebut *poiled data*.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa secara parsial struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan aktiva berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Kemampuan struktur modal mampu dijelaskan oleh struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aktiva sebesar 20,3%, sebagaimana ditunjukkan oleh besarnya *Adjusted R-Square* sebesar 0,203. Sisanya sebesar 79,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Kata kunci : Struktur modal, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aktiva.

Pendahuluan

Bursa Efek Indonesia merupakan salah satu tempat transaksi perdagangan saham dari berbagai jenis perusahaan yang ada di Indonesia. Ada 9 jenis industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu perusahaan pertanian, pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, industri barang konsumsi, properti, infrastruktur, keuangan, dan perdagangan jasa investasi. Perusahaan industri barang konsumsi merupakan salah satu perusahaan yang ikut berperan dalam pasar modal, usahanya bergerak di bidang manufaktur, mengolah bahan baku menjadi barang jadi dan dikonsumsi oleh masyarakat.

Tujuan suatu perusahaan adalah meningkatkan kesejahteraan pemilik serta meningkatkan nilai perusahaan. Untuk mencapai tujuan tersebut, pemilik saham perusahaan memberikan wewenang kepada pihak manajemen agar mengelola perusahaan secara baik, terutama dalam menentukan sumber dana untuk membiayai operasional perusahaan.

Pemenuhan kebutuhan sumber dana suatu perusahaan dapat disediakan dari 2 sumber, yaitu sumber intern perusahaan dan sumber ektern perusahaan. Sumber

intern perusahaan yaitu sumber dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan berupa laba ditahan, sedangkan sumber ekstern perusahaan yaitu sumber dana yang berasal dari tambahan penyertaan modal dari pemilik atau emisi saham baru, penjualan obligasi, kredit dari bank (Riyanto,2001:5). Bagi dana yang berbentuk hutang, maka biaya dana mudah diidentifikasi, yaitu sebesar biaya bunganya, dana yang berbentuk modal sendiri biaya dananya tidak nampak. Meskipun demikian tidak berarti bahwa biaya dananya lebih murah dari dana dalam bentuk hutang. Biaya dana untuk dana dalam bentuk modal sendiri merupakan tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemilik dana tersebut sebelum mereka menyerahkan dananya kepada perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti,2002:293).

Kebijakan dari mana sumber dana diperoleh dapat mempengaruhi besar kecilnya struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Investor cenderung lebih tertarik pada struktur modal yang optimal, yaitu dengan menyeimbangkan manfaat dan biaya dari penggunaan hutang dalam struktur modal.

Berikut ini disajikan data struktur modal beberapa perusahaan industri barang konsumsi periode tahun 2005 – 2009 yang dijadikan sebagai sampel awal.

Tabel
Struktur Modal Beberapa Perusahaan Konsumsi

No	Nama Perusahaan	Struktur Modal					Rata-rata
		2005	2006	2007	2008	2009	
1	Davomas Abadi	1,20	1,59	2,14	4,30	5,26	2,89
2	Indofood	1,30	0,84	0,82	1,18	1,35	1,10
3	Smart	1,38	1,06	1,29	1,14	1,10	1,19
4	Tiga Pilar	0,93	1,20	0,93	0,70	1,30	1,01

Sumber : ICMD 2010

Berdasarkan tabel di atas, menunjukkan bahwa perbandingan hutang dengan modal sendiri memiliki rata-rata lebih dari 1. Hal ini menunjukkan adanya fenomena yang menggambarkan perusahaan tersebut menggunakan hutang yang besar (melebihi modal sendiri), sehingga mempunyai risiko yang besar pula.

Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tinggi, yaitu perusahaan yang mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan yang bersangkutan. Oleh karena itu manajer memiliki tanggungjawab untuk mengelola dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan secara efektif dan efisien. Hal ini dapat dilakukan dengan cara memilih alternatif sumber dana yang dibutuhkan oleh perusahaan guna meningkatkan

profitabilitas serta dapat memaksimalkan nilai perusahaan, sehingga dapat dicapai struktur modal yang optimal.

Menurut Riyanto (2001:296), struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, yaitu tingkat bunga, stabilitas dari "earning", susunan dari aktiva, risiko dari aktiva, jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan besarnya suatu perusahaan. Weston dan Copeland (1997:35-37) menyebutkan beberapa faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, yaitu tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas arus kas, karakteristik industri, struktur aktiva, sikap manajemen, dan sikap pemberi pinjaman.

Sementara menurut Brigham dan Houston (2001:39), faktor-faktor yang umumnya dipertimbangkan oleh perusahaan ketika mengambil keputusan mengenai struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. Sartono (2001:248) menyatakan bahwa untuk menentukan struktur modal yang optimal, para manajer keuangan perlu mempertimbangkan beberapa faktor penting sebagai berikut: tingkat penjualan, struktur asset, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, variabel laba dan perfindungan pajak, skala perusahaan dan kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro.

Begitu pentingnya struktur modal dalam perusahaan sehingga menjadi topik penelitian yang menarik. Penelitian ini akan menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, dimotivasi oleh kondisi struktur modal yang tinggi untuk perusahaan industri barang konsumsi yang *listing* di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2005 sampai dengan tahun 2009. Penelitian ini dimotivasi juga dengan hasil penelitian terdahulu, antara lain dilakukan oleh Supriyanto dan Falikhatun (2008), Nurrudin (2003), Aeni (2005), Sugianto (2001), Setyawan dan Sutapa (2006), Kusdwiantara (2007), dan Baral (2004).

Penelitian yang dilakukan oleh Supriyanto dan Falikhatun (2008) menyatakan bahwa struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan hasil penelitian dari Nurrudin (2003) menyatakan bahwa struktur aktiva tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian Aeni (2005) dan Sugianto (2001) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Baral (2004) dan Kusdwiantara (2007) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan pertumbuhan aktiva mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal, hal ini kontradiktif dengan hasil penelitian Sugianto (2001) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian Setyawan dan

Rata-rata

2,89

1,10

1,19

1,01

1
1
r
1
3
i
r
h
n
8

Sutapa (2006) menyimpulkan bahwa pertumbuhan aktiva tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan pengamatan empirik pada beberapa perusahaan industri barang konsumsi dan penelitian sebelumnya seperti tersebut di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah adanya temuan-temuan yang berbeda mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Faktor-faktor tersebut antara lain struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aktiva, sehingga perlu dilakukan penelitian kembali mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

Telaah Pustaka

Salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal, yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, 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 struktur modal tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Biaya modal yang timbul dari keputusan struktur modal merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang dilakukan manajer.

Manajer dengan menggunakan kebijakan hutang, dimana keputusan akan penggunaan hutang harus bertujuan untuk memaksimalkan kemakmuran dari pemilik perusahaan bukan untuk memaksimalkan profit. Memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan dapat diukur dari pendapatan per lembar saham. Namun untuk mencapai tujuan tersebut manajemen dihadapkan pada persoalan risiko dari penggunaan hutang. Biaya modal yang timbul dari penggunaan hutang sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur. Biaya hutang tersebut dikategorikan sebagai risiko finansial yang bersifat tetap, karena meskipun perusahaan dalam keadaan kesulitan keuangan, perusahaan tetap wajib membayar biaya bunga tersebut. Biaya modal yang timbul untuk dana yang berbentuk modal sendiri merupakan tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemilik dana tersebut sebelum mereka menyerahkan dananya kepada perusahaan. Keputusan struktur modal yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan.

Penentuan struktur modal merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber dana sehingga dapat digunakan untuk aktifitas operasional perusahaan. Keputusan yang diambil oleh manajemen dalam pencairan sumber dana tersebut sangat dipengaruhi oleh para pemilik atau pemegang saham. Sesuai dengan tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan

kemakmuran para pemegang saham, maka setiap kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen selalu dipengaruhi oleh keinginan para pemegang saham (Brigham, 1998).

Struktur modal yang telah ditentukan, selanjutnya perusahaan akan menggunakan dana yang diperoleh tersebut untuk kegiatan operasional perusahaan. Aktifitas operasional dikatakan menguntungkan jika *return* yang diperoleh lebih besar dari biaya modal yang dikeluarkan. Biaya modal sendiri terdiri dari deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa dan pemegang saham preferen, sedangkan biaya hutang merupakan biaya bunga bersih (setelah dikurangi tarif pajak). Besarnya komposisi dari hutang dan modal sendiri serta biaya yang dikeluarkan itulah yang perlu dipertimbangkan oleh manajemen dalam pemenuhan kebutuhan finansial perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2001:45), struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah kombinasi dari hutang dan ekuitas yang memaksimumkan harga saham perusahaan. Pada saat tertentu, manajemen perusahaan menetapkan struktur modal yang ditargetkan, yang mungkin merupakan struktur yang optimal, meskipun target tersebut dapat berubah dari waktu ke waktu.

Kebijakan pendanaan pada dasarnya adalah berkaitan dengan sumber dana baik itu sumber internal maupun sumber eksternal, secara teoritis didasarkan pada dua kerangka teori yaitu *trade off theory* dan *pecking order theory*. Berdasarkan *trade off theory*, perusahaan mendasarkan kebijakan pendanaan pada struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dibentuk dengan menyeimbangkan manfaat dan biaya dari penggunaan hutang dalam struktur modal. Pendanaan atas dasar *pecking order theory*, perusahaan cenderung lebih memilih pendanaan yang berasal dari internal perusahaan yaitu menggunakan laba ditahan. Apabila laba ditahan belum mencukupi dan masih diperlukan tambahan dana, maka perusahaan akan mencoba alternatif kedua yaitu mencari pinjaman (hutang). Apabila dari alternatif kedua ternyata masih kurang, maka perusahaan menggunakan alternatif ketiga yaitu menerbitkan saham baru.

Trade off Theory

Teori ini mempunyai asumsi bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya *financial distress* (kesulitan keuangan) dan biaya keagenan (Brigham, 1999 dalam Kaaro, 2003). Model ini dapat dinyatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan investasinya dengan pinjaman seluruhnya adalah buruk. Keputusan yang terbaik adalah keputusan yang moderat dengan mempertimbangkan kedua instrumen pembiayaan. *Trade off theory* merupakan model yang didasarkan pada *trade off* antara keuntungan dengan kerugian penggunaan hutang. *Trade off* tersebut dipengaruhi oleh beberapa variabel,

umumnya oleh keuntungan pajak dari penggunaan hutang, risiko *financial distress*, dan penggunaan biaya agensi. Sejauh manfaat makin besar, hutang akan ditambah. Tetapi bila pengorbanan menggunakan hutang sudah lebih besar maka hutang tidak lagi ditambah.

Menurut Brigham (1998), hutang mempunyai keuntungan pada:

- a. Biaya bunga yang mempengaruhi penghasilan kena pajak, sehingga hutang menjadi lebih rendah.
- b. Kreditur hanya mendapatkan biaya bunga yang bersifat relatif tetap, kelebihan keuntungan akan menjadi pemilik perusahaan.

Pengorbanan karena menggunakan hutang tersebut bias dalam bentuk biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. 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. Sebagai akibatnya, meskipun memperoleh manfaat penghematan pajak dari penggunaan hutang yang besar berdampak pada kenaikan biaya modal sendiri yang iajam, sehingga pada akhirnya akan menaikkan biaya perusahaan.

Biaya lain yang ditimbulkan adalah biaya keagenan yaitu biaya yang muncul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor. Ada kemungkinan pemilik perusahaan yang menggunakan hutang melakukan tindakan yang merugikan kreditor, sebagai misal perusahaan melakukan investasi pada proyek-proyek berisiko tinggi. Biaya keagenan ini antara lain terdiri dari biaya kehilangan kebebasan karena kreditor melindungi diri dengan perjanjian-perjanjian pada saat memberikan kredit, dan biaya memonitor perusahaan untuk menaati perjanjian yang dibebankan pada perusahaan dalam bentuk bunga hutang yang lebih tinggi (Atmaja, 1999).

Penggunaan hutang yang semakin besar akan meningkatkan keuntungan dari penggunaan hutang tersebut, namun semakin besar pula biaya kebangkrutan dan biaya keagenan bahkan lebih besar. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tertentu, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Titik balik tersebut disebut struktur modal yang optimal (Atmaja, 1999).

Pecking Order Theory

Teori ini dikemukakan oleh Myers (1984) (dalam Husnan, 1996), secara singkat teori ini menyatakan bahwa:

- a. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berupa laba ditahan)
- b. Apabila pendanaan dari luar diperlukan, maka dengan pinjaman (hutang). Apabila ternyata masih kurang, maka perusahaan menerbitkan saham baru.

Penggunaan pinjaman (hutang) membuat perusahaan harus mengeluarkan biaya untuk mendapatkan dana pinjaman. Selain itu perusahaan harus menanggung beban bunga dan resiko bila terlambat ataupun bila terjadi gagal bayar, sedangkan bila menerbitkan saham baru maka perusahaan harus mengeluarkan biaya emisi, selain itu pemilik lama perusahaan harus merelakan adanya pemilik baru yang ikut mengawasi dan menentukan arah kebijakan perusahaan. Disamping itu adanya penerbitan saham baru akan disikapi sebagai sinyal negatif bahwa perusahaan sedang kekurangan dana dan membutuhkan dana segar, sehingga akan menurunkan nilai perusahaan yang tercermin dari turunnya harga saham yang dipegang oleh pemilik lama.

Penggunaan pinjaman akan menimbulkan biaya bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan. Biaya ini dapat diperhitungkan sebagai biaya yang akan mengurangi penghasilan kena pajak. Semakin kecil penghasilan kena pajak, akan membuat beban pajak yang ditanggung perusahaan menjadi semakin kecil. Keuntungan ini tidak akan diperoleh bila perusahaan memilih menerbitkan saham baru.

Penggunaan hutang sebagai pilihan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan dari pihak kreditur, akan membuat perusahaan berkewajiban memberikan bunga kepada kreditur yang sifatnya tetap. Sedangkan kelebihan keuntungan perusahaan dapat dianggap sebagai bagian yang merupakan hak bagi pemegang saham. Kondisi ini tentu lebih menguntungkan bagi pemegang saham dibandingkan dengan pilihan menerbitkan saham baru.

Kelebihan lain dari penggunaan hutang oleh perusahaan daripada menerbitkan saham baru adalah pihak kreditur tidak mempunyai kekuasaan atau hak untuk mengawasi atau ikut menentukan arah kebijakan perusahaan. Sehingga hak dan kekuasaan dari pemegang saham dalam perusahaan tidak akan berkurang. Hal sebaliknya dapat terjadi bila perusahaan menerbitkan saham baru, maka pemegang saham baru akan mengurangi kekuasaan dari pemegang saham lama atas perusahaan.

Beberapa penelitian tentang struktur modal baik di Indonesia (Bursa Efek Indonesia) maupun di luar negeri telah banyak dilakukan, namun hasilnya masih belum konsisten. Supriyanto dan Falikhatun (2008), dalam penelitiannya menguji pengaruh *tangibility*, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverages* periode tahun 1998 – 2005. Jumlah perusahaan yang dijadikan sample sejumlah 11 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *tangibility*, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan secara simultan maupun parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Nurrudin (2003), menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal (studi pada industry manufaktur yang *go public* di BEJ) dengan menggunakan sampel penelitian sebanyak 38 perusahaan. Kesimpulan dari penelitian tersebut menjelaskan bahwa secara bersama-sama variabel struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Untuk pengujian secara parsial tidak semua variabel berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Variabel pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan variabel struktur aktiva tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Bhaduri (2002), melakukan penelitian mengenai faktor-faktor penentu struktur modal pada perusahaan manufaktur di India. Variabel bebas yang digunakan yaitu struktur aktiva, pertumbuhan, ukuran, arus kas, dan keunikan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan, ukuran, arus kas, dan struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan variabel keunikan tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Aeni (2005), menganalisis faktor faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ. Penelitian dilakukan dengan menggunakan 153 perusahaan sebagai sampel selama tahun 2000-2003. Variabel yang digunakan yaitu struktur aktiva, tingkat pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva dan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan. Variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Kusdwiantara (2007), melakukan penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di BEJ. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian meliputi ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, dan struktur aktiva, dan profitabilitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, dan struktur aktiva mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian lainnya dilakukan oleh Ozkan (2001), hasil penelitiannya menunjukkan variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER). Sedangkan likuiditas, *non debt tax shields*, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan negatif terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER). Setyawan dan Sutapa (2006), penelitian ini dilakukan untuk menguji secara empiris pengaruh dari profitabilitas, pertumbuhan aktiva, ukuran perusahaan, kepemilikan asing, dan kepemilikan pemerintah terhadap struktur modal. Sampel yang diambil sejumlah 29 perusahaan kelompok *Jakarta Islamic Index (JII)* yang listed di BEJ periode 2001-2004. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, kepemilikan pemerintah dan kepemilikan asing berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sebaliknya ukuran perusahaan berpengaruh positif

signifikan. Variabel pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Baral (2004), melakukan penelitian dengan menggunakan tujuh variabel yang mempengaruhi struktur modal pada empat puluh perusahaan yang *listing* di Nepal periode tahun 1997 sampai dengan tahun 2001. Variabel bebas yang digunakan antara lain ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, *divident payout*, *debt service capacity*, dan *degree of leverage*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan risiko bisnis, *divident payout*, *debt service capacity*, dan *degree of leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Shah & Khan (2007), melakukan penelitian yang berjudul "*Determinants of capital structure : Evidence from Pakistani panel Data*". Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *intangibility* berpengaruh signifikan positif terhadap *leverage*; *size* tidak signifikan dan positif terhadap *leverage*; *growth* dan *profitability* (ROA) berpengaruh signifikan negatif; sedangkan *non debt tax shields* dan *earning volatility* berpengaruh tidak signifikan dan negatif terhadap *leverage*. Demikian juga dengan Chen & Strange (2005), melakukan penelitian dengan judul "*The determinants of capital structure evidence from Chinese listed companies*". Penelitian ini menggunakan variabel dependen yaitu *leverage (book value dan market value)* dan variabel independen yaitu *profitability, size, intangibility, risk, sales growth, age, tax, institutional (ownership) shareholder*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa jika menggunakan *leverage* dengan *book value*, maka *profitability* berpengaruh signifikan negatif dan *age* berpengaruh signifikan positif, *size* dan *tax* berpengaruh negatif; *intangibility, risk, dan institutional shareholder* berpengaruh positif; sedangkan *sales growth* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *leverage (book value)*. Kemudian jika menggunakan *leverage* dengan *market value*, menunjukkan bahwa *profitability* dan *institutional shareholder* berpengaruh signifikan negatif; *size* dan *risk* berpengaruh signifikan positif; *intangibility, sales growth* dan *tax* berpengaruh positif serta *age* berpengaruh negatif terhadap *leverage (market value)*.

Metode Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005 sampai dengan tahun 2009 sesuai kategori *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. Pemilihan populasi didasarkan pada jenis perusahaan yang sama, tidak terpengaruh oleh industri lain, dan ikut berperan dalam pasar modal, mengolah bahan baku menjadi barang jadi dan dikonsumsi oleh masyarakat. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* yaitu metode pemilihan sampel dengan menggunakan kriteria tertentu.

Penelitian ini menggunakan satu variable dependen, yakni struktur modal dan empat variable independen masing-masing struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan pertumbuhan aktiva.

Struktur Modal

Struktur Modal diukur dengan perbandingan antara total hutang jangka panjang dengan total modal sendiri.

Formulasinya sebagai berikut:

$$\text{Struktur Modal (Y)} = \frac{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

Struktur Aktiva

Struktur aktiva diukur dengan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva.

Formulasinya sebagai berikut

$$\text{Struktur Aktiva (X}_1\text{)} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan diukur dengan menghitung perubahan antara penjualan tahun sekarang (penj t) minus penjualan tahun sebelumnya (penj t-1) terhadap penjualan tahun sebelumnya (penj t-1).

Formulasinya sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan penjualan (X}_2\text{)} = \frac{\text{Penjualan (t)} - \text{Penjualan (t-1)}}{\text{Penjualan (t-1)}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diproxy dengan nilai logaritma dari total aktiva.

Formulasinya sebagai berikut:

$$\text{Ukuran perusahaan } (X_3) = (\log) \text{ Total Aktiva}$$

Pertumbuhan Aktiva

Pertumbuhan aktiva diukur dengan menghitung perubahan antara total aktiva tahun sekarang (t) minus total aktiva tahun sebelumnya (t-1) terhadap total aktiva tahun sebelumnya.

Formulasnya sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Aktiva } (X_4) = \frac{\text{Total aktiva (t)} - \text{Total aktiva (t-1)}}{\text{Total aktiva (t-1)}}$$

Data di analisis dengan menggunakan analisis regresi linier berganda dengan persamaan dengan semua persyaratannya.

$$Y = a + b_1SM + b_2PP + b_3UP + b_4PA + e$$

dimana:

SM = Struktur Modai

a = konstanta

b₁ = koefisien regresi SM

b₂ = koefisien regresi PP

b₃ = koefisien regresi UP

b₄ = koefisien regresi PA

SA = Struktur Aktiva

PP = Pertumbuhan Penjualan

UP = Ukuran Perusahaan

PA = Pertumbuhan Aktiva

e = kesalahan pengganggu

Hasil dan Pembahasan

Statistik deskripsi dapat dilihat dari nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata, standar deviasi dari variabel struktur modal (SM), struktur aktiva (SA), pertumbuhan penjualan (PP), ukuran perusahaan (UP) dan pertumbuhan aktiva (PA). Berdasarkan Tabel 1 di dalam lampiran menunjukkan bahwa:

1. Struktur modal mempunyai nilai minimum sebesar 0,01 dan nilai maksimum sebesar 1,35. Modus sebesar 0,04. Rata-ratanya adalah 0,2612 dengan standar deviasi 0,30295.
2. Struktur aktiva mempunyai nilai minimum sebesar 0,06 dan nilai maksimum sebesar 0,72. Modus sebesar 0,22. Rata-ratanya adalah 0,3318 dengan standar deviasi 0,14395.
3. Pertumbuhan penjualan mempunyai nilai minimum sebesar -1,00 dan nilai maksimum sebesar 4,31. Modus sebesar 0,16. Rata-ratanya adalah 0,2038 dengan standar deviasi 0,51053.
4. Ukuran perusahaan mempunyai nilai minimum sebesar 4,90 dan nilai maksimum sebesar 7,61. Modus sebesar 6,00. Rata-ratanya adalah 6,0178 dengan standar deviasi 0,60256.
5. Pertumbuhan aktiva mempunyai nilai minimum sebesar -0,43 dan nilai maksimum sebesar 1,19. Modus sebesar 0,09. Rata-ratanya adalah 0,1447 dengan standar deviasi 0,20343.

Hasil pengujian normalitas asumsi klasik menunjukkan secara statistik nilai *zskewness* sebesar 1,35 lebih rendah dari 1,96. Pengujian multikolinieritas dengan menggunakan nilai *tolerance* dan VIF didapat hasil perhitungan, nilai *tolerance* menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,1, demikian juga hasil perhitungan nilai VIF menunjukkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih besar dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari persoalan multikolinearitas. Pengujian autokorelasi dengan menggunakan uji *Durbin Watson*. Nilai *Durbin Watson* terletak antara batas atas (du) dan ($4-du$), yaitu sebesar 1,888 sehingga model regresi terbebas dari persoalan autokorelasi. Demikian juga dengan pengujian heteroskedastisitas, pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan uji *glejser*. Uji *glejser*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur aktiva (SA), pertumbuhan perusahaan (PP), ukuran perusahaan (UP) dan pertumbuhan aktiva (PA), mempunyai nilai signifikan lebih besar dari 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari persoalan heteroskedastisitas, model regresi layak digunakan.

Hasil analisis regresi menunjukkan persamaan regresi dari model yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$SM = -1,213 + 0,624SA + 0,022PP + 0,208UK + 0,086PA$$

Berdasarkan persamaan tersebut, maka struktur aktiva (SA), pertumbuhan perusahaan (PP), ukuran perusahaan (UP), dan pertumbuhan aktiva (PA) berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Hasil pengujian koefisien determinasi (KD) menunjukkan nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0,203. Hal ini berarti 0,203 atau 20,3% struktur modal perusahaan industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia dijelaskan oleh variabel struktur aktiva (SA), pertumbuhan penjualan (PP), ukuran perusahaan (UP), dan pertumbuhan aktiva (PA). Sisanya sebesar 79,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti. Sedangkan dari uji ANOVA menunjukkan nilai signifikansi F sebesar 0,000 (*sig-F* = 0,000). Dengan demikian, maka struktur aktiva (SA), pertumbuhan penjualan (PP), ukuran perusahaan (UP), dan pertumbuhan aktiva (PA) mampu menjelaskan struktur modal pada tingkat signifikansi kurang dari 1%.

Struktur Aktiva (SA)

Hasil pengujian variabel struktur aktiva diperoleh nilai t hitung sebesar 3.664 dengan tingkat signifikan sebesar 0.000. Berdasarkan pengujian tersebut, berarti struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada tingkat signifikansi kurang dari 1%. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurrudin (2003) yang menyatakan bahwa struktur aktiva tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Supriyanto dan Falikhatun (2008) dan Aeni (2005) dan sesuai dengan penelitian oleh (Sartono,2001), serta mendukung pendapat Brigham dan Houston (2001) yang mengemukakan bahwa perusahaan yang aktivasnya dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan hutang.

Aktiva tetap menunjukkan suatu kekayaan yang biasanya dapat digunakan sebagai jaminan. Semakin banyak aktiva tetap suatu perusahaan berarti semakin banyak *collateral asset* (jaminan) untuk bisa mendapatkan sumber dana eksternal berupa hutang, hal ini dikarenakan pihak kreditur akan meminta *collateral asset* untuk *memback-up* hutang. Perusahaan dengan level aktiva tetap yang tinggi umumnya adalah perusahaan yang besar, yang dapat menerbitkan saham dengan harga yang *fair* sehingga menggunakan hutang untuk mendanai investasinya, sehingga semakin besar aktiva tetap, maka semakin besar pula hutang yang digunakan. Hal tersebut sesuai dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan mendasarkan kebijakan pendanaan pada struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dibentuk dengan menyeimbangkan manfaat dan biaya dari penggunaan hutang dalam struktur modal.

Pertumbuhan Penjualan (PP)

Hasil pengujian variabel pertumbuhan penjualan diperoleh nilai t hitung sebesar 0,460 dengan tingkat signifikan sebesar 0,646. Berdasarkan pengujian tersebut, berarti pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Supriyanto dan Falikhatun (2008) dan Nurrudin (2003) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini juga tidak sesuai dengan penelitian (Sartono,2001), serta pendapat (Brigham dan Houston, 2001) yang mengemukakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

Pertumbuhan penjualan merupakan faktor penting dalam struktur modal perusahaan karena penjualan yang meningkat, maka akan meningkatkan laba perusahaan, hal ini akan berpengaruh langsung terhadap laba ditahan karena laba ditahan akan menjadi meningkat dan tentunya modal sendiri yang terdiri dari saham biasa dan laba ditahan akan meningkat pula. Peningkatan laba akan meningkatkan modal sendiri serta kecenderungan perusahaan menggunakan utang relatif kecil karena perusahaan bisa membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Hal ini tidak sesuai dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan mendasarkan kebijakan pendanaan pada struktur modal yang optimal.

Tanda positif mengindikasikan bahwa dengan meningkatnya penjualan, maka kreditor akan semakin percaya dengan kinerja perusahaan sehingga dapat meningkatkan dana untuk operasional perusahaan, meskipun secara statistik peningkatan tersebut tidak signifikan. Namun demikian meningkatnya aktivitas operasional perusahaan diharapkan berdampak pada penjualan dan proyeksi laba yang juga meningkat. Kondisi seperti ini akan berpengaruh langsung terhadap besar kecilnya modal sendiri. Modal sendiri yang terdiri dari saham biasa dan laba ditahan akan semakin besar seiring dengan bertambahnya laba operasi perusahaan.

Ukuran Perusahaan (UP)

Hasil pengujian variabel ukuran perusahaan diperoleh nilai t hitung sebesar 5,041 dengan tingkat signifikan sebesar 0,000. Berdasarkan pengujian tersebut, berarti ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Supriyanto dan Falikhatun (2008), Nurrudin (2003), Bhaduri (2002) Aeni (2005), Ozkan (2001), Baral (2004), dan sesuai konsep yang dikemukakan oleh (Sartono,2001) bahwa perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman sehingga

dimungkinkan bagi perusahaan besar untuk memiliki tingkat *leverage* yang lebih besar dari perusahaan kecil.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan, dalam hal ini dilihat dari besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman sehingga dimungkinkan bagi perusahaan besar untuk memiliki tingkat *leverage* yang lebih besar dari perusahaan kecil. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih terdiversifikasi sehingga semakin kecil kemungkinan untuk bangkrut dan lebih mampu memenuhi kewajibannya, sehingga perusahaan besar cenderung mempunyai utang yang lebih besar daripada perusahaan kecil.

Perusahaan yang lebih besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan, kecenderungan untuk memakai dana eksternal juga semakin besar. Hal tersebut dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal yaitu dengan menggunakan utang. Hal ini sejalan dengan *Trade Off Theory* bahwa struktur modal yang optimal dibentuk dengan menyeimbangkan manfaat dan biaya dari penggunaan utang dalam struktur modal.

Pertumbuhan Aktiva (PA)

Hasil pengujian variabel pertumbuhan aktiva diperoleh nilai *t* hitung sebesar 0,693 dengan tingkat signifikan sebesar 0,489. Berdasarkan pengujian tersebut, berarti pertumbuhan aktiva berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Baral (2004), Kusdwiantara (2007) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, demikian pula bertentangan dengan yang dikemukakan oleh (Robert Ang, 1997) bahwa dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap pertumbuhan aktiva perusahaan, maka proporsi utang akan semakin besar dibandingkan modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan.

Semakin besar pertumbuhan aset suatu perusahaan diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut berupa laba perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan laba perusahaan akan semakin menambah modal sendiri. Dengan peningkatan laba itulah perusahaan akan mendanai kegiatan operasional dengan modal sendiri yang berasal dari laba ditahan. Hal ini tidak sesuai dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan mendasarkan kebijakan pendanaan pada struktur modal yang optimal.

Kesimpulan dan Implikasi

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat mengambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Semakin banyak aktiva tetap suatu perusahaan berarti semakin banyak *collateral asset* (jaminan) untuk bisa mendapatkan sumber dana eksternal berupa hutang.
2. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penjualan yang meningkat akan meningkatkan laba perusahaan, dan hal ini akan berpengaruh langsung terhadap laba ditahan karena laba ditahan akan menjadi meningkat dan akibatnya modal sendiri yang terdiri dari saham biasa dan laba ditahan akan meningkat pula. Dengan demikian kecenderungan perusahaan menggunakan hutang relatif kecil karena perusahaan bisa membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.
3. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih terdiversifikasi sehingga semakin kecil kemungkinan untuk bangkrut dan lebih mampu memenuhi kewajibannya, sehingga perusahaan besar cenderung mempunyai hutang yang lebih besar daripada perusahaan kecil.
4. Pertumbuhan aktiva berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Semakin besar pertumbuhan aset suatu perusahaan diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut berupa laba perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan laba perusahaan akan semakin menambah modal sendiri.

Implikasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Upaya manajemen dalam menambah hutang atau meningkatkan struktur modal dapat dilakukan ketika struktur aktiva perusahaan meningkat. Meningkatnya struktur aktiva menggambarkan bahwa perusahaan memiliki jaminan yang cukup untuk mengkover hutang, sehingga kepercayaan investor terhadap perusahaan akan meningkat.

Keterbatasan dan Arah Penelitian Mendatang

1. Penelitian ini menggunakan data periode 5 tahun, yaitu tahun 2005 sampai dengan tahun 2009. Kemungkinan dari data yang digunakan masih kurang mewakili dalam pengambilan data.
2. Perusahaan yang terdaftar di BEI sangat banyak, peneliti hanya meneliti satu jenis industri, yaitu industri barang konsumsi sehingga belum dapat diketahui karakteristik struktur modal jenis perusahaan yang lain.
3. Dalam menentukan struktur modal banyak faktor yang harus dijadikan pertimbangan. Peneliti hanya mengambil empat faktor fundamental dalam menentukan struktur modal.
4. Nilai R-Square sebesar 20,3% relative rendah.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, maka arah penelitian mendatang disarankan untuk dilakukan sebagai berikut:

1. Penelitian menggunakan data periode setelah masa krisis tahun 2008 agar hasilnya dapat lebih baik
2. Penelitian dilakukan pada kelompok industri lain diluar industri barang konsumsi agar hasilnya dapat digeneralisasikan pada perusahaan lain.
3. Menambah variable independen seperti profitabilitas dan likuiditas.