

Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia

Bunga Indah Bayunitri

Widyatama University, Bandung, Indonesia

bunga.indah@widyatama.ac.id

Taufik Akbar Malik

Widyatama University, Bandung, Indonesia

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis secara deskriptif dasar penentuan struktur modal, struktur aktiva, tingkat penjualan, tingkat profitabilitas, risiko bisnis, kebijakan dividen, dan struktur modal; mengetahui pengaruh secara serempak faktor struktur aktiva, tingkat penjualan, tingkat profitabilitas, risiko bisnis, kebijakan dividen terhadap struktur modal; mengetahui pengaruh secara parsial faktor struktur aktiva, tingkat penjualan, tingkat profitabilitas, risiko bisnis, kebijakan dividen, dan struktur modal.

Metode penelitian yang digunakan adalah studi kasus. Unit analisisnya adalah perusahaan manufaktur yang listing di BEI pada tahun 2011. Seluruh populasi dijadikan sampel penelitian. Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan teknik analisa deskriptif kualitatif dan kuantitatif, serta teknik analisa asosiatif menggunakan model statistik regresi berganda, dengan uji hipotesis menggunakan uji statistik F, dan uji statistik t, pada tingkat kesalahan 5%.

Hasil uji statistik F menunjukkan struktur aktiva, tingkat penjualan, tingkat profitabilitas, risiko bisnis, dan kebijakan dividen secara serempak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal sebesar 94%. Selanjutnya berdasarkan uji statistik t, pengaruh kelima faktor tersebut terhadap struktur modal menunjukkan struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan, tingkat penjualan berpengaruh negatif signifikan, tingkat profitabilitas berpengaruh negatif signifikan, risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif tetapi tidak signifikan.

Kata Kunci : Struktur Aktiva, Tingkat Penjualan, Tingkat Profitabilitas, Risiko Bisnis, Kebijakan Dividen, dan Struktur Modal

PENDAHULUAN

Salah satu tujuan pendirian perusahaan adalah untuk memperoleh keuntungan yang maksimal, hal ini dimaksudkan agar kelangsungan hidup suatu perusahaan dapat berkesinambungan. Sedangkan menurut ilmu manajemen keuangan yang modern tujuan perusahaan adalah meningkatkan

kemakmuran para pemegang saham atau pemilik. Dalam era globalisasi untuk mencapai tujuan tersebut perusahaan dihadapkan pada persaingan yang semakin kompetitif, untuk mengatasi hal tersebut maka setiap perusahaan dituntut untuk membaca dan melihat keadaan yang terjadi, sehingga dapat melakukan pengelolaan

terhadap kegiatan-kegiatan baik dibidang pemasaran, produksi, sumber daya manusia, dan keuangan dengan baik agar perusahaan siap dengan ketersediaan dananya, sehingga dapat lebih unggul dalam persaingan yang dihadapi.

Perusahaan yang berskala besar maupun kecil, apakah yang bersifat profit motif maupun non profit motif akan mempunyai perhatian besar di bidang keuangan. Keberhasilan atau kegagalan usaha hampir sebagian besar sangat ditentukan oleh kualitas keputusan keuangan. Dengan kata lain timbulnya masalah dalam setiap organisasi berimplikasi terhadap bidang keuangan.

Dalam pengelolaan keuangan, manajer keuangan perusahaan secara makro ekonomi dihadapkan pada masalah di antaranya masalah kebijakan moneter, inflasi, dan perubahan nilai kurs, sedangkan secara mikro ekonomi secara garis besar manajer keuangan dihadapkan pada masalah apakah investasi itu profitable (keputusan investasi); dari manakah sumber dana yang diperlukan untuk pembiayaan investasi tersebut (keputusan pendanaan), dan bagaimana menetapkan kebijakan dividen yang optimal (keputusan dividen).

Untuk dapat menetapkan struktur modal yang optimal dalam keputusan pendanaannya, perusahaan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi sumber-sumber dana ekonomis guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal, perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhinya. Beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan: pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, struktur saingan, struktur aktiva, sikap manajemen, dan sikap pemberi pinjaman.

Brigham dan Houston (2006:39) mengemukakan bahwa faktor-faktor yang berpengaruh dalam pengambilan keputusan struktur modal terdiri dari: stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap

pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan dan risiko bisnis.

Hasil penelitiannya mengenai ke 14 (empat belas) faktor tersebut di atas menyebutkan bahwa struktur aktiva, tingkat pertumbuhan penjualan, leverage operasi, tingkat pertumbuhan mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal, sedangkan tingkat profitabilitas, pajak pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, lembaga penilai peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan, dan risiko bisnis mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Mengingat keputusan pendanaan merupakan keputusan penting yang secara langsung akan menentukan kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan hidup dan berkembang dan masih adanya inkonsistensi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, maka penulis tertarik untuk melakukan kajian empiris terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan, khususnya perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

Salah satu keputusan penting yang harus diambil oleh seorang manajer keuangan adalah bagaimana perusahaan memperoleh modal untuk memenuhi kebutuhan investasinya. Perusahaan membutuhkan dana yang cukup agar kontinuitas perusahaan dapat berjalan dengan baik. Pemenuhan kebutuhan dana tersebut dapat diperoleh dengan menggunakan modal sendiri atau dengan modal pinjaman. Setiap kebijakan yang diambil oleh perusahaan akan menghasilkan suatu struktur modal bagi perusahaan yang terkait. Setiap perusahaan tentu mengharapkan struktur modal yang optimum dalam mencapai nilai perusahaan yang maksimal dengan tujuan agar dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan.

Menurut Brigham (2005:150) bahwa "struktur modal yang ditargetkan adalah

bauran atau perpaduan dari utang, saham preferen, saham biasa yang dikehendaki perusahaan dalam struktur modalnya. Struktur modal yang optimal adalah gabungan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan.”

Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah kombinasi dari hutang dan modal dalam perusahaan yang digunakan untuk membiayai aktivitya. Kombinasi yang baik akan menghasilkan struktur modal yang optimal, struktur modal berkaitan dengan masalah darimana sumber dananya berasal untuk aktiva yang dibelanjainya itu. Dengan demikian, struktur modal adalah pencerminan dari cara suatu perusahaan untuk membiayai aktivitya yang merupakan komposisi dari sumber modal yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal pemegang saham.

Dalam menentukan keputusan pendanaan tentunya perusahaan ingin yang terbaik dimana pada akhirnya nilai perusahaan akan ikut meningkat. Struktur modal yang baik adalah struktur modal yang optimal. Agar perusahaan mendapatkan komposisi hutng dengan modal sendiri yang optimal maka perusahaan harus mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhinya.

Menurut Agus Sartono (2005:248) mengemukakan bahwa untuk menentukan struktur modal yang optimal, para manajer keuangan perlu mempertimbangkan beberapa faktor penting yaitu:

1. Tingkat penjualan, perusahaan dengan penjualan relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan utang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan tidak stabil;
2. Struktur aset, perusahaan yang mempunyai aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang yang lebih besar karena dengan skala perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil;
3. Tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan

dana untuk masa mendatang, semakin besar keinginan untuk menahan laba. Jadi untuk perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan dividen tetapi lebih baik digunakan untuk mendanai investasi.

4. Profitabilitas, profitabilitas sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besarm perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang.
5. Variabel laba dan perlindungan pajak, jika variabilitas laba perusahaan kecil maka perusahaan mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menanggung beban tetap dari utang, dan ada kecenderungan bahwa penggunaan utang yang besar akan memberikan manfaat berupa perlindungan pajak.
6. Skala perusahaan, perusahaan besar akan lebih mudah memperoleh modal dari pasar modal dibandingkan perusahaan kecil. Bukti empirik menyatakan bahwa skala perusahaan berhubungan positif dengan rasio utang dengan nilai buku ekuitas.
7. Kondisi intern perusahaan dan ekonomi mikro, perusahaan perlu menanti saat yang tepat untuk menjual obligasi dan saham. Kondisi yang paling tepat saat menjual obligasi atau saham pada saat tingkat bunga pasar sedang rendah dan pasar sedang *bullish*.

Faktor-faktor yang diteliti dalam penelitian ini adalah:

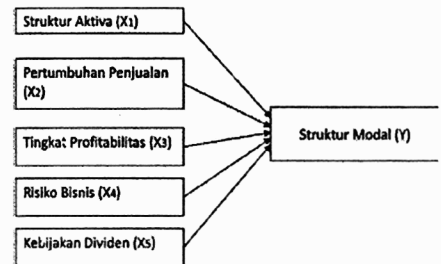
1. Struktur aktiva yaitu merupakan rasio antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan atau pebandingan baik dalam artian absolut maupun artian relatif antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Struktur aktiva mempengaruhi sumber-sumber pembiayaan dalam beberapa cara. Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap, yang jumlahnya besar terutama yang menghasilkan produk yang dibutuhkan konsumen dengan cukup meyakinkan akan banyak menggunakan utang jangka panjang (Weston dan Copeland, 2010:19).

2. Pertumbuhan penjualan yaitu dalam hal ini adalah tingkat pertumbuhan penjualan masa depan merupakan ukuran sejauh mana laba per saham dapat ditingkatkan oleh penggunaan utang. Menurut Agus Sartono (2005:248) perusahaan yang tingkat penjualan yang stabil dapat menggunakan utang yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.
3. Tingkat profitabilitas adalah alat untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan, semakin besar tingkat keuntungan menunjukkan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan (Sutrisni, 2007:222). Sedangkan menurut Agus Sartono (2005:248) dan Lukas Setia Atmaja (2008:273) perusahaan memiliki tingkat keuntungan tinggi cenderung menggunakan hutang yang kecil, karena keuntungan yang tinggi memungkinkan untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari laba ditahan.
4. Menurut Agus Sartono (2005:262) risiko bisnis adalah risiko ketidakpastian tingkat laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) yang akan diperoleh. Perubahan EBIT dipengaruhi oleh banyak faktor diantaranya *Degree Of Operating Leverage (DOL)* yaitu *multiplier effect* hasil penggunaan biaya operasi tetap terhadap laba sebelum bunga dan pajak. Bila faktor lain yang mempengaruhi perubahan EBIT dianggap sama, maka DOL dapat dianggap sebagai tolak ukur sensitivitas EBIT sebagai akibat perubahan penjualan. DOL mengukur seberapa sensitif laba terhadap perubahan penjualan. Semakin besar DOL berarti semakin besar pengaruh perubahan penjualan terhadap EBIT yang berarti semakin besar DOL maka semakin besar tingkat risiko bisnis.
5. Kebijakan dividen adalah menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dengan kata lain seberapa besar laba itu akan dibagi atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Ukuran yang dapat digunakan untuk mengukur kebijakan pemberian dividen dalam bentuk tunai (*cash dividen*)

adalah *dividen payout ratio (DPR)* yaitu prosentase dari laba yang akan dibagikan sebagai dividen. Semakin tinggi DPR maka semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2005:336), perusahaan yang cenderung punya kebijakan membagikan dividen dalam jumlah tetap, maka pembayaran dividen tersebut akan merupakan beban tetap perusahaan, dan bila perusahaan yang mempunyai utang tinggi akan sulit mempertahankan kebijakan dividen tersebut, karena utang yang tinggi mempertahankan kebijakan dividen tersebut, karena utang akan menimbulkan beban tetap yang tinggi pula.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian deskriptif dan penelitian model pendekatan kausalitas yang dapat dikelompokkan dalam penelitian asosiatif. Sedangkan metode penelitian yang digunakan adalah *descriptive kasus* dan *explanatory kasus*. Berdasarkan metode penelitian demikian, penulis dapat memberikan gambaran tentang variabel pengamatan (deskriptif), pengujian hipotesis, pembuatan model kausalitas (pengaruh antar variabel) dengan asumsi rasional atau *deductive logic*.



Gambar 1 Model penelitian

Untuk melihat pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal akan dilakukan uji hipotesis tes hubungan sebab-akibat antara variabel. Variabel-variabel tersebut yaitu tercantum dalam model penelitian pada gambar 1.

Berikut ini definisi operasional masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

1. Struktur aktiva (X1) adalah perbandingan antara jumlah aktiva tetap dengan total aktiva perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia yang diukur dalam bentuk rasio
2. Pertumbuhan penjualan (X2) adalah tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia yang diukur dalam bentuk rasio
3. Tingkat profitabilitas (X3) adalah kemampuan menghasilkan keuntungan perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia yang ditentukan dengan alat ukur Return On Asset (ROA)
4. Risiko bisnis (X4) adalah risiko ketidakpastian tingkat laba sebelum bunga dan pajak yang diperoleh oleh perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia diukur dengan rasio *Degree of Operating Leverage (DOL)*
5. Kebijakan dividen (X5) adalah kebijakan pembagian dividen oleh perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia diukur dengan *Dividend Payout Ration (DPR)*
6. Struktur modal (Y) adalah rasio atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia

Untuk menyatakan kelima variabel prediktor tersebut dapat disimpulkan berpengaruh terhadap variabel terikat Y, secara statistik dilakukan pengujian baik secara simultan maupun parsial. Simultan dimaksudkan untuk menguji model hubungan antar variabel, sedangkan uji parsial adalah menguji signifikansi koefisien regresi sehingga dapat menyatakan setiap variabel prediktor berpengaruh terhadap variabel Y dengan melakukan pengujian, meliputi:

1. Uji Asumsi Klasik

Dalam analisis regresi dikemukakan asumsi-asumsi yang harus dipenuhi agar penaksiran parameter dan koefisien-koefisien regresi tidak bias dan mendekati keadaan yang sesungguhnya. Sehubungan

dengan itu, sebelum dilakukan analisis data dan pengujian hipotesis maka terlebih dahulu akan dilakukan pengujian terhadap asumsi-asumsi dalam analisis regresi tersebut, meliputi:

- a) Uji Multikolinieritas memiliki arti antara variabel bebas yang satu dengan variabel bebas yang lain dalam model regresi terjadi hubungan yang mendekati sempurna.
 - b) Uji Heteroskedastisitas digunakan dalam analisis regresi adalah harus tidak terjadi gejala heteroskedastisitas yang berarti, varian residual harus sama.
 - c) Uji Normalitas digunakan untuk menguji apakah sebuah model regresi, variabel dependen, dan variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak.
2. Uji Model Regresi Berganda (Pengujian Simultan)
- Model analisis regresi berganda digunakan untuk menguji hipotesis secara simultan antara variabel-variabel di atas yaitu: "bahwa secara simultan faktor struktur aktiva, tingkat penjualan, tingkat profitabilitas, risiko bisnis, dan kebijakan dividen berpengaruh dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia."
3. Uji Koefisien Regresi (Pengujian Parsial)
- Pengujian ini digunakan untuk menguji ada atau tidaknya pengaruh secara parsial antara X1, X2, X3, X4, dan X5 terhadap Y dilakukan dengan uji t. Hipotesis penelitian yang akan diuji adalah hipotesis minor meliputi:
- a) Faktor struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal
 - b) Faktor tingkat penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal
 - c) Faktor tingkat profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

- d) Faktor risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal
- e) Faktor kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian pada penelitian ini dengan meneliti lima variabel prediktor apakah berpengaruh terhadap variabel terikat Y, secara statistik dilakukan pengujian baik secara simultan maupun parsial dengan menggunakan model regresi. Sebelum dilakukan analisis data dan pengujian hipotesis maka terlebih dahulu akan dilakukan pengujian terhadap asumsi-asumsi dalam analisis regresi tersebut, meliputi

1. Uji Multikolinieritas

Uji ini dilakukan dengan menggunakan VIF dengan kriteria, jika VIF suatu variabel bebas > 10 maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas tersebut terjadi multikolinieritas.

Tabel 1
Nilai VIF Variabel Independen

Coefficients*		
Model	Collinearity Statistics	
	Toleran-ce	VIF
(Constant)		
Struktur Aktiva	,987	1,013
Pertumbuhan Penjualan	,973	1,028
Tingkat Profitabilitas	,966	1,035
Resiko Bisnis	,986	1,014
Kebijakan Dividen	,998	1,002

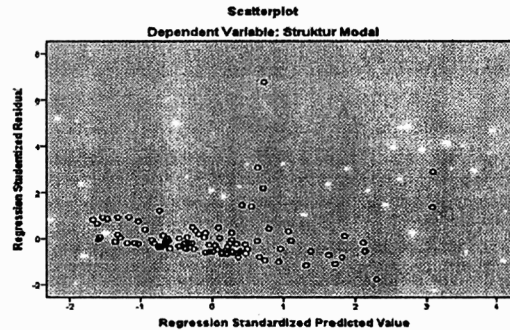
a. Dependent Variable: Struktur Modal

Dari nilai VIF yang disajikan dalam Tabel 1 diatas dapat terlihat bahwa masing-masing variabel independen memiliki nilai VIF < 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa masing-masing variabel independen di dalam model

regresi linier berganda tidak menunjukkan gejala multikolinieritas.

2. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini dilakukan dengan menggunakan program SPSS versi 17 untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas digunakan grafik scctterplot variabel dependen, yang terlihat pada Gambar 2



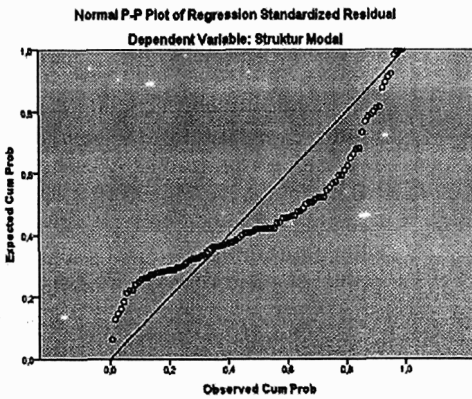
Gambar 2
Grafik Scctterplot Variabel Dependen

Berdasarkan Gambar 2 di atas terlihat titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk suatu pola tertentu, serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

3. Uji Normalitas

Dalam regresi linear *disturbance error* atau variabel gangguan (*ei*) berdistribusi secara normal atau acak untuk setiap nilai *Xi*, mengikuti distribusi normal disekitar rata-rata.

Grafik tersebut menunjukkan bahwa data (titik-titik) menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Dengan demikian dapat disimpulkan model regresi memenuhi asumsi normalitas.



Gambar 3
Grafik Normalitas

Hasil pengujian hipotesis terhadap variabel-variabel yang menjadi faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal pada penelitian berikut secara simultan adalah sebagai berikut:

Tabel 2.
Hasil Pengujian Secara Simultan

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	98268,783	5	19653,757	2,871	,019 ^a
Residual	643409,120	94	6844,778		
Total	741677,903	99			

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan,

Struktur Aktiva, Resiko Bisnis, Tingkat Profitabilitas

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Dapat disimpulkan dari pengujian diatas bahwa secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, tingkat profitabilitas, risiko bisnis, dan kebijakan dividen terhadap struktur modal.

Sedangkan untuk pengujian hipotesis terhadap variabel-variabel yang menjadi faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal pada penelitian berikut secara parsial dengan menggunakan model koefisien regresi, hasilnya adalah sebagai berikut seperti yang terlihat pada Tabel 3

Tabel 3
Koefisien Regresi

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficient	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	7,956		,384	,702	
Struktur Aktiva	,739	,317	,225	2,329	,022
Pertumbuhan Penjualan	-,372	,373	-,097	-,997	,321
Tingkat Profitabilitas	-	5,688	-,081	-,828	,410
Resiko Bisnis	,990	,473	,202	2,092	,039
Kebijakan Dividen	,575	,369	,150	1,558	,123

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Hasil perhitungan di atas dapat diinterpretasikan adalah sebagai berikut:

- 1) Jika tidak ada X1 (struktur aktiva), X2 (pertumbuhan penjualan), X3 (tingkat profitabilitas), X4 (risiko bisnis), dan X5 (kebijakan dividen) maka nilai Y (struktur modal) adalah 7,956 (*konstanta*). Dapat diartikan bahwa bila diasumsikan untuk struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, tingkat profitabilitas, risiko bisnis, dan kebijakan dividen sebesar 0, maka struktur modal akan tetap sebesar 7,956
- 2) Apabila diasumsikan untuk struktur aktiva sebesar 1, pertumbuhan penjualan sebesar 0, tingkat profitabilitas sebesar 0, risiko bisnis sebesar 0, dan kebijakan dividen sebesar 0, maka struktur modal akan meningkat menjadi 8,695

- 3) Apabila diasumsikan untuk pertumbuhan penjualan sebesar 1, struktur aktiva sebesar 0, tingkat profitabilitas sebesar 0, risiko bisnis sebesar 0, dan kebijakan dividen sebesar 0, maka struktur modal akan menurun menjadi 7,584
 - 4) Apabila diasumsikan untuk tingkat profitabilitas sebesar 1, struktur aktiva sebesar 0, pertumbuhan penjualan sebesar 0, risiko bisnis sebesar 0, dan kebijakan dividen sebesar 0, maka struktur modal akan meningkat menjadi 3,246
 - 5) Apabila diasumsikan untuk risiko bisnis sebesar 1, struktur aktiva sebesar 0, pertumbuhan penjualan sebesar 0, tingkat profitabilitas sebesar 0, dan kebijakan dividen sebesar 0, maka struktur modal akan meningkat menjadi 8,946
 - 6) Apabila diasumsikan untuk kebijakan dividen sebesar 1, struktur aktiva sebesar 0, pertumbuhan penjualan sebesar 0, tingkat profitabilitas sebesar 0, dan risiko bisnis sebesar 0, maka struktur modal akan meningkat sebesar 8,531
- 2) Untuk pertumbuhan penjualan atas perusahaan manufaktur dilihat dari data rata-rata 100 perusahaan manufaktur sebesar 40,04% dengan data pertumbuhan penjualan terendah sebesar 1,07% pada PT Berlian Laju Tanker (BLTA) dan tertinggi sebesar 308,14% pada PT Fortune Mate Indonesia (FMII) hal ini menggambarkan perusahaan manufaktur dengan tingkat pertumbuhan sebesar 42,04% cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah.
 - 3) Untuk tingkat profitabilitas atas perusahaan manufaktur dilihat dari data rata-rata 100 perusahaan manufaktur sebesar 19,07% dengan data tingkat profitabilitas terendah sebesar 0,04% pada PT Citra Kebun Raya Agri (CKRA) dan tertinggi sebesar 737,56% pada PT Arthavest (ARTA) hal ini menggambarkan perusahaan manufaktur yang memiliki tingkat profitabilitas sebesar 19,07% akan menggunakan hutang yang kecil, karena keuntungan yang tinggi memungkinkan untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari laba ditahan.
 - 4) Risiko bisnis atas perusahaan manufaktur dilihat dari data rata-rata 100 perusahaan manufaktur sebesar 16,21% dengan data risiko bisnis terendah sebesar 0,02% pada PT Mahaka Media (ABBA) dan tertinggi sebesar 91,8% pada PT Cipendawa (CPDW) hal ini menggambarkan risikobisnis ditentukan dengan tingkat Degree of Operating Leverage (DOL) sehingga perusahaan yang memiliki risiko bisnis 16,21% (variabilitas keuntungannya) tinggi cenderung kurang dapat menggunakan hutang yang besar.
 - 5) Kebijakan dividen atas perusahaan manufaktur dilihat dari data rata-

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

a. Gambaran/ keadaan struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, tingkat profitabilitas, risiko bisnis, kebijakan dividen, dan struktur modal perusahaan

- 1) Gambaran struktur aktiva, memperlihatkan bahwa rata-rata struktur aktiva pada 100 perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian sebesar 45,46%. Struktur aktiva tertinggi pada PT Aneka Kemasindo yaitu mencapai 93,6%. Sedangkan struktur aktiva terendah sebesar 0,18% pada PT Akbarindo menggambarkan bahwa perusahaan manufaktur yang memiliki aktiva sebesar 45,46% dapat digunakan sebagai agunan hutang dan perusahaan manufaktur cenderung akan menggunakan hutang yang besar.

rata 100 perusahaan manufaktur sebesar 32,49% dengan data kebijakan dividen terendah sebesar 0,45% pada PT Chaeron Pokphand Indonesia (CPIN) dan tertinggi sebesar 434,3% pada PT Sepatu Bata (BATA) hal ini menunjukkan 32,49% laba setelah pajak dibagikan sebagai dividen.

- 6) Struktur modal atas perusahaan manufaktur dilihat dari data rata-rata 100 perusahaan manufaktur sebesar 55,52% dengan data kebijakan dividen terendah sebesar 0,34% pada PT BUMI Teknokultura Unggul (BTEK) dan tertinggi sebesar 623,24% pada PT Century Textille Industry (CNTX) hal ini menunjukkan struktur modal yang optimum sebesar 55,52% yaitu optimum dan dapat mencapai nilai perusahaan yang maksimal.
- b. Secara parsial struktur aktiva memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal dan pertumbuhan penjualan juga memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal, meliputi:
 - 1) Struktur aktiva memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal
 - 2) Pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap struktur modal
 - 3) Tingkat profitabilitas memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal
 - 4) Risiko bisnis memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal
 - 5) Kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal
- c. Secara simultan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia secara bersama-sama kelima variabel bebas (struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, tingkat profitabilitas, risiko bisnis, dan kebijakan dividen) memberikan

kontribusi atau pengaruh sebesar 28,7% terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia.

Saran

Berdasarkan kesimpulan hasil penelitian yang diperoleh di atas maka penulis mencoba untuk memberikan beberapa saran sebagai berikut:

- a. Bagi perusahaan dapat menggunakan rasio-rasio seperti rasio struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, tingkat profitabilitas, risiko bisnis, dan kebijakan dividen dalam memprediksi pertumbuhan laba
- b. Bagi investor sebaiknya mempertimbangkan rasio-rasio seperti rasio struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, tingkat profitabilitas, risiko bisnis, dan kebijakan dividen sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi di pasar modal
- c. Bagi peneliti lain dan pengembangan penelitian yang akan datang:
 - 1) Memasukkan faktor ukuran perusahaan (*size effect*) karena mungkin ada perbedaan hasil yang cukup tinggi sehingga dapat digunakan untuk pengambilan keputusan dengan lebih cermat
 - 2) Periode pengamatan perlu diperpanjang untuk dapat memberikan gambaran apakah hasil yang didapat adalah konsisten dengan penelitian-penelitian yang terdahulu

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, Lukas Setia (2008). **Teori dan Praktik Manajemen Keuangan**. Edisi 1. Yogyakarta: Andi.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti (2002). **Dasar-dasar Manajemen Keuangan**. Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- IDX (2011). Laporan Keuangan Tahunan (Annual Report). Bursa Efek Indonesia. www.idx.co.id

-
- Brigham, Eugene F and Joel F.Houston (2006). **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan**. Alih bahasa Ali Akbar Yulianto. Buku satu. Edisi sepuluh. Jakarta: PT. Salemba Empat.
- Sartono, Agus (2006). **Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi**. Yogyakarta: BPFE.
- Susiaty (2001). **Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Terhadap Struktur Modal**. Tesis: Program Pasca Sarjana Universitas Gajah Mada.
- Sutrisno (2007). **Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi**. Cetakan pertama. Edisi Pertama. Yogyakarta: Ekonisia.
- Weston, J. Fred and Thomas E. Copeland (2010). **Manajemen Keuangan**. Jakarta: Binarupa Aksara
- Weston J. Fred, and F. Brigham Eugene (2005). **Dasar-dasar Manajemen Keuangan**. Edisi Kesembilan. Alih Bahasa Alfonsus Sirait, S.E., M.Bus. Jakarta: Erlangga.