

## DETERMINAN STRUKTUR MODAL (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN SEKTOR UTAMA DI BURSA EFEK INDONESIA)

Yusrizal

Program Studi Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Pelita Indonesia  
Jalan Ahmad Yani No. 78-88 Pekanbaru-Riau, www.stiepi.com

**ABSTRACT :** *This study aims to determine the factors that determine the structure of capital company engaged in the mining and agricultural sectors belonging to the main sectors in the Indonesia Stock Exchange (IDX). The variables analyzed in this study, the dependent variable is the capital structure (leverage), while the independent variables are profitability, sales growth, non-debt tax shield, business risk, and asset structure. The sample in this study as many 17 companies mining and agricultural sectors with 10 companies sample criteria used is the company issuing the financial statements complete and available on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2008-2011. To test the hypotheses in this study used the multiple linear regression and Chow Test which aims to test whether there are differences in capital structure determination on these companies. The results showed simultaneously that ROA, growth of sales, non-debt tax shield, business risk and asset structure significantly affect the capital structure both mining and agriculture sectors. The result of partial test (t test) in the mining sector ROA significant negative effect on the capital structure on the model total leverage and short-term leverage, whereas the model of long-term leverage significant negative effect. Variable growth of sales, business risk and asset structure does not affect the capital structure of the three models leverage, non-debt tax shield variable only affects the model of short-term leverage and long-term leverage. Partial test result on the agricultural sector ROA affect the capital structure on the model of total leverage, whereas the short-term leverage models no effect. Variable growth of sales and asset structure only affects the model of short-term leverage, business risk only affects the long-term model of leverage while the non-debt tax shield has no effect on the calculation that determines the three models of capital structure policy. Furthermore, this research on the Chow test found that there are significant differences in the practice of the use of debt between companies mining and agricultural sectors.*

**Keywords:** *Capital Structure, Profitability, Growth of Sales, Non-Debt Tax Shield, Business Risk, Asset Structure, and Chow Test.*

**ABSTRAK :** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang menentukan struktur modal perusahaan yang bergerak pada sektor pertambangan dan sektor pertanian yang tergabung pada sektor utama di Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel yang dianalisis dalam penelitian ini, variabel dependen adalah struktur modal (leverage), sedangkan variabel-variabel independennya adalah profitabilitas, pertumbuhan penjualan, *non debt tax shield*, risiko bisnis, dan struktur aktiva.

Sampel dalam penelitian ini sebanyak 17 perusahaan sektor pertambangan dan 10 perusahaan sektor pertanian dengan kriteria sampel yang digunakan adalah perusahaan menerbitkan laporan keuangan lengkap dan tersedia di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2008-2011. Untuk menguji hipotesis-hipotesis pada penelitian ini digunakan Regresi linear Berganda dan *Chow Test* yang bertujuan untuk menguji apakah terdapat perbedaan

penentuan struktur modal pada perusahaan-perusahaan tersebut. Hasil penelitian menunjukkan secara simultan bahwa variabel *ROA*, *growth of sales*, *non debt tax shield*, risiko bisnis dan struktur aktiva berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal baik sektor pertambangan maupun sektor pertanian. Hasil uji secara parsial (uji t) pada sektor pertambangan variabel *ROA* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada model total leverage dan *short-term leverage*, sedangkan pada model *long-term leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan. Variabel *growth of sales*, risiko bisnis dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal dari ketiga model leverage, variabel *non debt tax shields* hanya berpengaruh pada model *short-term leverage* dan *long-term leverage*. Hasil uji secara parsial pada sektor pertanian variabel *ROA* berpengaruh terhadap struktur modal pada model total leverage, sedangkan pada model *short-term leverage* tidak berpengaruh. Variabel *growth of sales* dan struktur aktiva hanya berpengaruh pada model *short-term leverage*, risiko bisnis hanya berpengaruh pada model *long-term leverage* sedangkan *non debt tax shield* tidak berpengaruh pada ketiga model perhitungan yang menentukan kebijakan struktur modal. Lebih lanjut, penelitian ini pada uji *Chow Test* menemukan bahwa terdapat perbedaan praktek yang nyata penggunaan utang antara perusahaan sektor pertambangan dan sektor pertanian.

**Kata Kunci:** Struktur Modal, *Profitabilitas*, *Growth of Sales*, *Non-debt Tax Shield*, Risiko Bisnis, Struktur Aktiva, dan *Chow Test*.

## PENDAHULUAN

Krisis keuangan global tahun 2008 yang bermula dari krisis kredit perumahan *SubPrime Mortgage* di Amerika Serikat memberikan dampak besar pada kondisi perekonomian global. Krisis ini merembet ke negara-negara lain yang mengakibatkan lemahnya pertumbuhan ekonomi dunia berbagai negara. Pertumbuhan ekonomi dunia tahun 2007 sebesar 5,4% yang kemudian menurun pada tahun 2008 sebesar 2,8% dan menurun pada tahun 2009 menjadi -0,7% (*World Economy Outlook*, September 2011). Sektor pertambangan merupakan sektor yang sensitif dengan kondisi perekonomian dunia. Terbukti, dengan adanya lonjakan harga minyak dunia, saham-saham di sektor ini mengalami pertumbuhan yang signifikan dan banyak menjadi incaran investor (Bursa Efek dan Pasar Uang, 2008).

Struktur modal menjadi salah satu topik yang menarik minat penelitian dari para akademisi dunia (Murhadi 2011). Teori mengenai struktur modal mulai

dikembangkan oleh Modigliani dan Mille 1958 (Brigham dan Houston, 2006).

Kebijakan struktur modal pada dasarnya melibatkan pertimbangan (*trade – off*) antara risiko yang ditanggung oleh pemegang saham dan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham. Di satu sisi penggunaan sumber dana seperti utang atau penerbitan obligasi untuk memenuhi kebutuhan dana, dapat meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham, namun di sisi lain, penggunaan lebih banyak utang juga akan memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham. Keputusan tentang pendanaan adalah menyangkut keseimbangan antara aktiva dengan pasiva. Susunan dari aktiva akan menentukan *struktur financial* (struktur pendanaan) dan struktur modal perusahaan. Franco Modigliani dan M.H. Miller (1985) berpendapat bahwa risiko total bagi seluruh pemegang saham tidak berubah walaupun struktur modal perusahaan mengalami perubahan.

Dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Menurut Brigham dan Houston (2006), faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan diantaranya stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, ukuran perusahaan, dan fleksibilitas keuangan.

Penelitian ini lebih dimaksudkan untuk menemukan bukti empiris dari faktor-faktor yang dianggap mempengaruhi struktur modal perusahaan, meski demikian faktor-faktor tersebut merupakan proxy dari teori-teori struktur modal yang sudah ada seperti pecking order theory dan trade-off theory. Bukti empiris yang terjadi di berbagai negara menunjukkan bahwa model standar yang paling menentukan struktur modal dan sering digunakan adalah tingkat kemampuan (*profitabilitas*), aset berwujud (*asset tangibility*), ukuran (*size*), pertumbuhan perusahaan (*growth*) dan penghematan pajak yang bukan bersumber dari utang (*non debt tax shield*) (Murhadi 2011).

Berdasarkan uraian diatas serta hasil penelitian terdahulu, yang menunjukkan hasil yang tidak konsisten, maka peneliti akan melakukan kembali pengujian empiris terhadap beberapa faktor fundamental yang mempengaruhi struktur modal Perusahaan Publik sektor utama (pertambangan dan pertanian) yang go public di Bursa Efek Indonesia. Faktor-faktor yang akan diteliti fokus pada *profitabilitas, growth of sales, non debt tax shield*, risiko bisnis dan struktur aktiva terhadap struktur modal. Penelitian ini dilakukan pada Sektor Utama emiten pasar modal adalah lebih disebabkan sektor ini dinilai memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi dikarenakan melonjaknya permintaan akan komoditas

tambang seperti nikel dan timah dengan tajam, akibat tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi di kawasan asia terutama China dan India, selain itu dari sektor energi, peningkatan kebutuhan energi dunia seperti minyak bumi, gas alam, dan batu bara, telah menyebabkan jumlah permintaan yang tinggi pula di dunia (Glenn at all 2011). Penelitian ini bertujuan 1) Menganalisis pengaruh *profitabilitas, growth of sale, non debt tax shields, risiko bisnis*, dan struktur aktiva secara simultan terhadap struktur modal perusahaan. 2) Menganalisis pengaruh *profitabilitas, growth of sale, non debt tax shields, risiko bisnis*, dan struktur aktiva secara parsial terhadap struktur modal perusahaan. 3) Menganalisis perbedaan pengaruh karakteristik perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan dan pertanian.

## TINJAUAN PUSTAKA

Struktur modal merupakan bagian dari struktur financial karena struktur modal menerangkan tentang sumber-sumber pembiayaan perusahaan yang bersifat jangka panjang atau permanen, sedangkan struktur financial mencakup keseluruhan pos-pos yang terdapat di sebelah kredit neraca. Menurut Bambang Riyanto (2001 :22-24), struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimanamencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri.

Brigham dan Houston (2006) mengungkapkan bahwa teori struktur keuangan telah dibuat melalui dua jalur utama. Pertama, teori pertukaran antara simpanan pajak dan biaya penurunan keuangan, teori ini mendalilkan bahwa struktur modal untuk sebuah perusahaan dapat dilakukan dengan cara menyeimbangkan simpanan pajak yang diakibatkan oleh pemakaian hutang versus kekurangan-kekurangan dari

beban pembiayaan yang berhubungan dengan berbagai aspek penurunan keuangan. Kedua, teori *Signal* atau *Informasi Asimetris*, teori ini mendalilkan bahwa para manajer dan investor memiliki informasi yang berbeda mengenai perusahaan dan prospek bisnis mereka, para investor pada umumnya melihat tawaran ekuitas sebagai suatu tanda bahwa prospek perusahaan yang menerbitkan saham tidak begitu menjanjikan. Oleh karena itu para investor cenderung merendahkan harga saham sebuah perusahaan dan akibatnya dapat menaikkan biaya ekuitasnya ketika penawaran saham baru diumumkan.

Teori Modigliani and Miller memberi hasil bahwa teori struktur modal yang optimal didasarkan atas keseimbangan antara manfaat dari pembiayaan dengan pinjaman. Hal ini dengan asumsi bahwa manfaat utama dari pembiayaan dengan modal pinjaman adalah perlakuan pajak dari pemerintah yang mengizinkan bahwa pembayaran bunga atas pinjaman dapat dikurangi dalam menghitung pendapatan kena pajak. Dalam *Trade-off models* yang didukung oleh penelitian-penelitian Brealey & Myers (1991); DeAngelo & Masulis (1980) juga mengemukakan bahwa dalam kenyataannya, penggunaan hutang 100% sulit dijumpai dan semakin banyak hutang semakin tinggi beban atau risiko yang ditanggung perusahaan seperti :agency cost, biyakebangkrutan, keengganan kreditur untuk memberi pinjaman dalam jumlah besar. Sedangkan menurut Brigham et.al (1999) dalam Murhadi (2011) Trade-off theory menyatakan bahwa struktur modal optimal tercapai pada saat terjadi keseimbangan antara manfaat menggunakan hutang dengan biaya menggunakan hutang. Teori *pecking order* menjelaskan bahwa perusahaan yang *profitable* umumnya melakukan

peminjaman dalam jumlah yang sedikit. Hal ini dilakukan karena perusahaan tersebut berketetapan hanya membutuhkan *external financing* yang sedikit.

### **Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal :**

#### **1. Profitabilitas**

Menurut Brigham dan Houston (2006), profitabilitas adalah merupakan hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Sering kali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang lebih kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan mereka untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal.

#### **2. Pertumbuhan Penjualan**

Menurut Brigham dan Houston (2011:189), perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal. Menurut Smith dan Watts (1992) dalam Sawir (2004:99), perusahaan yang mempunyai kesempatan untuk tumbuh lebih besar mempunyai *debt to equity ratio* yang lebih rendah dalam kebijakan struktur modalnya, karena pendanaan dengan modal sendiri cenderung mengurangi masalah-masalah agensi yang cenderung berasosiasi dengan eksistensi hutang yang berisiko dalam struktur modal.

#### **3. Non Debt Tax Shield**

Hasil penelitian Ozkan (2001), telah mendapatkan bahwa variabel *non debt tax shield* mempunyai pengaruh negatif atau berlawanan dengan struktur modal. Penelitian ini diperkuat oleh De Angelo dan Masulis (1980) yang melakukan penelitian terhadap model *Capital structure* dimana menjadikan *non debt tax shield* sebagai pengganti biaya bunga yang dapat menjadi faktor

pengurang dalam perhitungan pajak perusahaan. Untuk perhitungan pengukuran *non debt tax shield* ini digunakan rasio biaya depresiasi terhadap total asset, sesuai penelitian Titman dan Wessels (1988) dalam Hadi Paramu (2006)

#### 4. Risiko Bisnis

Perusahaan menghadapi risiko keuangan ketika mereka tidak mampu untuk melunasi hutang. Perusahaan yang leveragenya sangat tinggi rentan terhadap biaya kesulitan keuangan (Bhaduri, 2002). Sebuah studi terbaru yang dilakukan oleh Antoniou at all (2002) menyimpulkan bahwa kesulitan keuangan bukanlah faktor yang signifikan mempengaruhi keputusan struktur modal.

#### 5. Struktur Aktiva

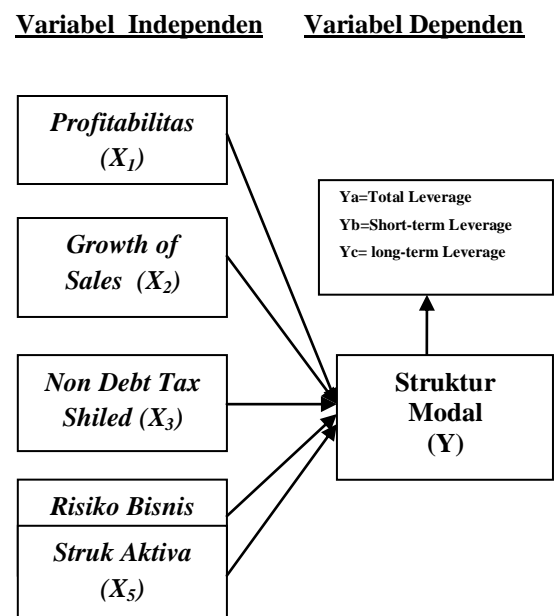
Struktur aktiva adalah proporsi investasi perusahaan dalam bentuk aktiva tetap. Menurut Munawir (2004:14) aktiva tetap adalah aktiva yang mempunyai umur kegunaan relatif permanen atau jangka panjang. Struktur aktiva dalam *pecking order theory* memiliki hubungan yang positif dengan keputusan pendanaan. Frank dan Goyal (2005:7) menyatakan bahwa *relation between debt and tangibility of asset is reliably positive*, yang artinya bahwa semakin besar aktiva tetap yang dimiliki perusahaan, maka peluang perusahaan untuk mendapatkan utang semakin besar, karena aktiva tetap dapat digunakan sebagai jaminan bagi perusahaan yang hendak berhutang.

#### Kerangka Pemikiran

Dalam penelitian ini, ada lima faktor yang dianggap dapat mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan dalam penggunaan *leverage*. Faktor-faktor tersebut adalah *profitabilitas*, *growth of sales*, *non debt tax shield*, risiko bisnis, dan struktur aktiva. Kelima faktor tersebut akan diuji secara simultan maupun parsial melalui

model regresi berganda untuk dapat diketahui pengaruhnya terhadap kebijakan penggunaan utang oleh perusahaan-perusahaan sektor pertambangan dan pertanian. Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian dan kajian teori yang telah duraikan, dapat dikemukakan model penelitian dan hipotesis sebagai berikut ini :

**Gambar 2.1 : Kerangka Pemikiran**



#### Hipotesis

Dalam penelitian ini, hipotesis yang akan di uji adalah hal-hal yang berkaitan dengan ada atau tidaknya pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen, serta perbedaan pengaruh sektor perusahaan terhadap determinan struktur modal. Adapun prumusan hipotesis yang diajukan atas kerangka pemikiran adalah sebagai berikut :

H<sub>1</sub> : Secara simultan Profitabilitas, *growth of sales*, *non debt tax shield*, risiko bisnis dan struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal.

H<sub>2</sub> : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

- H<sub>3</sub> : *Growth of sale* berpengaruh terhadap struktur modal.
- H<sub>4</sub> : *Non debt tax shields* berpengaruh terhadap struktur modal.
- H<sub>5</sub> : Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal.
- H<sub>6</sub>: Struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal.
- H<sub>7</sub>: Terdapat perbedaan pengaruh determinan struktur modal terhadap struktur modal.

## METODE PENELITIAN

### Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang akan digunakan dalam penelitian ini 32 perusahaan Sektor Pertambangan, dan 20 perusahaan sektor Pertanian yang telah *go public* dan tercatat pada Bursa Efek Indonesia selama periode tahun pengamatan 2008-2011.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Menurut Suharyadi dan Purwanto (2009:17), metode *purposive sampling* adalah penarikan sampel dengan pertimbangan tertentu. Pertimbangan tersebut didasarkan pada kepentingan atau tujuan penelitian dalam pemilihan sampel yaitu: (1) Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan sektor Utama, merupakan perusahaan Pertambangan dan Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, yaitu dari tahun 2008-2011. (2) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak pernah delisting selama periode 2008-2011. (3) Perusahaan memiliki laporan keuangan yang lengkap dan membukukan laba positif (tidak mengalami kerugian) selama periode 2008-2011. Berdasarkan kriteria yang telah dilakukan, didapat tujuh belas (17) emiten sektor pertambangan dan sepuluh (10) emiten sektor pertanian.

### Jenis dan Sumber Data

#### a. Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan berupa neraca dan laporan laba-rugi dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 - 2011, data yang sudah tersedia dalam bentuk tabel, laporan dan informasi internet.

#### b. Sumber Data

Sumber data yang digunakan adalah sumber data eksternal yaitu terbitan yang dikeluarkan oleh Pusat Referensi Pasar Modal Bursa Efek Indonesia dan *Indonesian Capital Directory* (ICMD) berupa laporan keuangan perusahaan tahun 2008 - 2011.

#### Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yakni data yang bersumber dari laporan keuangan tahunan sektor utama yaitu pertambangan dan pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tahapan pengumpulan data adalah mengumpulkan data sekunder yang diperoleh dari ICMD (Indonesian Capital Market Directory).

### Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini, variabel-variabel yang dianalisis didefinisikan sebagai berikut:

#### 1. Variabel dependen (Y)

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah *Struktur Modal*. *Struktur Modal* dalam hubungannya dengan perusahaan adalah perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 2001). *Struktur Modal* (*Capital Structure*) dalam penelitian ini diukur

dengan Leverage, untuk menguji sumber utang secara lebih rinci leverage di pecah menjadi *Total Leverage*, *Short-term Leverage* dan *Long-term Leverage*, komposisi ini memberikan informasi lebih lanjut tentang besarnya komponen leverage (Song,2005):

1.  $TL = \frac{\text{Total Liabilitis}}{\text{Total Assets}}$
2.  $STL = \frac{\text{Short - Term Liabilities}}{\text{Total Assets}}$
3.  $LTL = \frac{\text{Long - Term Liabilities}}{\text{Total Assets}}$

## 2. Variabel Independen (X)

### a. Profitabilitas( $X_1$ )

*Profitabilitas* perusahaan dalam penelitian ini dapat diukur dengan menggunakan rasio *Return On Assets (ROA)* =  $X_1$ , yaitu membandingkan antara laba setelah pajak dengan total aktiva, satuan ukurannya adalah persentase. Formulasinya :(

$$ROA) = \frac{\text{Earning Befor Interest \& Taxes}}{\text{Total Aktiva}}$$

### b. Pertumbuhan Penjualan ( $X_2$ )

Pertumbuhan perusahaan merupakan tolok ukur keberhasilan suatu perusahaan dalam melakukan kegiatannya Proksi dari pertumbuhan penjualan (Weston dan Copeland 2008:240) adalah sebagai berikut:

$$G.S = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}} \dots\dots(X_2)$$

### c. Non debt Tax Shields

Dalam penelitian ini sebagai indikator *non debt tax shield* digunakan biaya penyusutan dibandingkan dengan total asset. Variabel ini diberi simbol  $X_3$ .

$$\text{Non debt tax Shields} = \frac{\text{Biaya Penyusutan} \dots(X_3)}{\text{Total Asset}}$$

### d. Risiko Bisnis

Indikator risiko bisnis dukur dengan standar deviasi rasio EBIT dengan Total Asset. Variabel ini diberi simbol  $X_4$ .

$$\text{Risiko Bisnis} = \text{Stdv} \frac{\text{EBIT} \dots\dots\dots(X_4)}{\text{Total Asset}}$$

### e. Struktur Aktiva

Struktur aktiva merupakan proporsi aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Variabel ini diproksikan dengan FAR (*fixed assets ratio*). Struktur aktiva merupakan variabel yang berskala rasio, diberi simbol  $X_5$ .

$$SA = \frac{\text{Total Aktiva Tetap} \dots\dots\dots(X_5)}{\text{Total Aktiva}}$$

## Metode Analisis Data

### Analisa Regresi

Karena dalam penelitian ini terdapat lebih dari satu variabel independen, maka alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui besar pengaruh perubahan dari suatu variabel independen terhadap variabel dependen (Gujarati, 2004; Ghozali, 2006). Sedangkan model ekonometrik dalam penelitian ini dirumuskan dengan persamaan regresi berganda (*multiple regression*) yang diformulasikan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon$$

- Y = Struktur Modal
- $\alpha$  = Konstanta
- $X_1$  = Profitabilitas (ROA)
- $X_2$  = Growth of Sale
- $X_3$  = Non Debt Tax
- $X_4$  = Risiko Bisnis
- $X_5$  = Struktur Aktiva
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$  = Koefisien Regresi Variabel Independen
- $\varepsilon$  = Koefisien error

## Uji Asumsi Klasik

### 1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. (Ghozali, 2006:110). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Pengujian normalitas ini dilakukan dengan menggunakan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) (Ghozali, 2006:114). Uji ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi pada hasil perhitungan uji Kolmogorov-Smirnov, jika nilai signifikansi bernilai lebih besar dari  $\alpha = 5$  persen ( $\text{sig}(p) > 0,05$ ), maka data ini dikatakan berdistribusi normal. Hasil pengujian normalitas data terhadap seluruh variabel penelitian dapat dilihat pada tabel 1. Berdasarkan hasil pada Tabel 1, data terdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *Unstandardized Residual Kolmogorov-Smirnov* sebesar 1,092 dan signifikansi pada 0,184 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti data residual terdistribusi secara normal, karena nilai signifikansinya lebih besar dari  $\alpha=0,05$ .

### 2. Uji Multikolinieritas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal (Ghozali 2006:91). Untuk mendeteksi adanya multikolinieritas, dapat dilihat dari *Value Inflation Factor* (VIF). Apabila nilai VIF  $> 10$ , terjadi multikolinieritas. Sebaliknya, jika VIF  $< 10$ , tidak terjadi multikolinieritas (Wijaya, 2009:119), hasil pengujian Multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 2.

### 3. Uji Heterokedastisitas

Untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas antar variabel independen dapat dilihat dari grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (*ZPRED*) dengan residualnya (*SRESID*). Ada tidaknya gejala heteroskedastisitas dapat diketahui dengan dua hal, antara lain : (a). Jika pencaran data yang berupa titik-titik membentuk pola tertentu dan beraturan, maka terjadi masalah heteroskedastisitas. (b). Jika pencaran data yang berupa titik-titik tidak membentuk pola tertentu dan menyebar di atas dan di bawah sumbu Y, maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

### 4. Uji Autokorelasi

Autokorelasi dapat diartikan sebagai korelasi yang terjadi diantara anggota-anggota dari serangkaian observasi yang berderetan waktu. Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi, yaitu korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Pengujian ini menggunakan Durbin Watson (DW-test). Ketentuan uji DW dapat dilihat pada tabel 3, bahwa nilai *Durbin-Watson* pada sektor pertambangan sebesar 2,262. Karena nilai tersebut terletak antara 1,65 dan 2,35; maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini bebas dari masalah autokorelasi. Sedangkan nilai *Durbin-Watson* pada sektor pertanian sebesar 1,594. Karena nilai tersebut terletak antara 1,65 dan 2,35; maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini bebas dari masalah autokorelasi.

## Pengujian Hipotesis

### Uji Simultan (Uji F)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama akan berpengaruh



terhadap variabel dependen. Analisis dilakukan dengan membandingkan Fhitung dengan Ftabel dengan tingkat kepercayaan  $(1 - \alpha)$  dan derajat kebebasan (*degree of freedom*)  $df = (k-1)$  dan  $(n-k)$  agar dapat ditentukan nilai kritisnya. Alpha ( $\alpha$ ) yang digunakan dalam penelitian ini adalah 0.05. Nilai Fhitung  $< Ftabel$  atau nilai probabilitasnya  $> \alpha$  dikatakan tidak signifikan karena  $H_0$  ditolak. Dan apabila Fhitung  $> Ftabel$  atau nilai probabilitasnya dari  $\alpha$  dikatakan signifikan, karena  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak.

### Uji Parsial (Uji t)

Pengujian hipotesis menggunakan uji t statistik. Uji statistik ini digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Dalam hal ini uji t dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{r \sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$$

*Level Of Signifikan* yang digunakan 5% dan dasar pengambilan keputusan  $H_a$  ( $H_1$ ) diterima atau ditolak adalah dengan membandingkan  $t_{tabel}$  dengan  $t_{hitung}$  apabila:

$t_{hitung} > t_{tabel}$ , maka  $H_a$  diterima karena terdapat pengaruh signifikan antara variabel independen dan variabel dependen

$t_{hitung} < t_{tabel}$ , maka  $H_a$  ditolak karena tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel independen dan variabel dependen.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

**Tabel 4.1 :Hasil Uji Kolmogorov-**

**Smirnov**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

|                                  |                | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-------------------------|
| N                                |                | 108                     |
| Normal Parameters <sup>a,b</sup> | Mean           | 0E-7                    |
|                                  | Std. Deviation | 15,94318830             |
| Most Extreme Differences         | Absolute       | ,105                    |
|                                  | Positive       | ,062                    |
|                                  | Negative       | -,105                   |
| Kolmogorov-Smirnov Z             |                | 1,092                   |
| Asymp. Sig. (2-tailed)           |                | ,184                    |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

**Tabel 4.2:Hasil uji Multikolinearitas Sektor Pertambangan dan Sektor Pertanian**

| No | Variabel        | Nilai VIF Sektor Pertambangan | Nilai VIF Sektor Pertanian | Keterangan              |
|----|-----------------|-------------------------------|----------------------------|-------------------------|
| 1  | ROA             | 2.105                         | 1.946                      | Tidak Multikolinearitas |
| 2  | Growth Of Sales | 1.250                         | 1.131                      | Tidak Multikolinearitas |
| 3  | Non Debt Tax    | 1.361                         | 1.136                      | Tidak Multikolinearitas |
| 4  | Risiko Bisnis   | 2.408                         | 2.029                      | Tidak Multikolinearitas |
| 5  | Struktur Aktiva | 1.422                         | 1.101                      | Tidak Multikolinearitas |

Sumber : Data Olahan Tahun 2013

| N<br>o | Perusahaan             | Durbin<br>-<br>Watson | Keterangan                |
|--------|------------------------|-----------------------|---------------------------|
| 1      | Sektor<br>Pertambangan | 2.262                 | Tidak Ada<br>Autokorelasi |
| 2      | Sektor<br>Pertanian    | 1.594                 | Tidak Ada<br>Autokorelasi |

#### Hasil Uji F (Uji secara Simultan)

Uji statistik secara F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya.

**Tabel 4.4**  
**Uji F (Uji Secara Simultan)**  
**Sektor Pertambangan dan Sektor**  
**Pertanian**

| N<br>o | Perusahaan             | F<br>Hitung | F<br>Tabel | Tara<br>f Sig | Sig   |
|--------|------------------------|-------------|------------|---------------|-------|
| 1      | Sektor<br>Pertambangan | 5.315       | 2.36       | 0,05          | 0,000 |
| 2      | Sektor<br>Pertanian    | 6.070       | 2.49       | 0,05          | 0,000 |

Sumber : Data Olahan Tahun 2013

**H<sub>1</sub>** : Profitabilitas, *growth of sales*, *non debt tax shield*, risiko bisnis dan struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal.

Dari tabel 4.4 di atas dapat dijelaskan bahwa hasil analisis regresi dapat diketahui bahwa secara bersama-sama variabel *ROA*, *growth of sales*, *non debt tax shield*, risiko bisnis, dan struktur aktiva memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal baik sektor pertambangan maupun sektor

**Tabel 4.3: Hasil Uji Durbin**  
**Watson Sektor Pertambangan dan**  
**Sektor Pertanian**

pertanian. Hal ini dapat dibuktikan nilai F hitung pada sektor pertambangan sebesar 5.315 dengan nilai F tabel sebesar 2,36 dengan nilai signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ . Sedangkan nilai F hitung pada sektor Pertanian sebesar 6,070 dengan nilai F tabel sebesar 2,49 dengan nilai signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ . Karena nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel dan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti menunjukkan variabel *ROA*, *growth of sales*, *non debt tax shield*, risiko bisnis, dan struktur aktiva secara bersama-sama berpengaruh dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor utama yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti hipotesis yang diajukan dapat diterima.

#### Uji t (Uji Secara Parsial)

Uji t (Uji Secara Parsial) dilakukan untuk mengetahui apakah pengaruh masing-masing atau secara parsial variabel *ROA*, *Growth of Sales*, *Non Debt Tax Shield*, *Resiko Bisnis*, Struktur Aktiva berpengaruh terhadap variabel Struktur modal. Hasil uji t (Secara Parsial) dapat ditunjukkan pada tabel 4.5.

#### **H<sub>2</sub> : Pengaruh Return On Assets (ROA) Terhadap Struktur Modal**

Hasil penelitian sektor pertambangan variabel *ROA* berkorelasi negatif terhadap ketiga model leverage namun tidak signifikan pada model leverage jangka panjang. Temuan ini sesuai dengan teori *pecking order* bahwa profitabilitas berhubungan negatif dengan leverage jangka panjang. Temuan ini

sependapat dengan penelitian Farah & Adhitya (2010) menyatakan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *total leverage* dan *short-term leverage*. Serta sesuai dengan penelitian Song (2005), Hasil penelitian pada sektor pertambangan sejalan dengan penelitian Song (2005), Rabiah, et al (2011) serta Glenn, et al (2011) pertumbuhan tidak signifikan mempengaruhi struktur modal. Temuan ini tidak sejalan dengan penelitian dari Farah dan Aditya (2010)

serta Nejala dan Sherine (2011), dimana pertumbuhan mempunyai dampak positif dan signifikan mempengaruhi struktur modal. Hasil penelitian pada sektor pertanian konsisten dengan teori *packing order* yang menyatakan bahwa hubungan antara pertumbuhan dengan struktur modal mempunyai hubungan yang positif.

Tabel 4.5: Uji t (Uji Secara Parsial)  
Sektor Pertambangan dan Sektor Pertanian

| No. | Perusahaan          | Total Leverage |       | Sort-term Leverage |       | Long-term Leverage |       | T<br>Tabel | Level<br>Sig |
|-----|---------------------|----------------|-------|--------------------|-------|--------------------|-------|------------|--------------|
|     |                     | T. Hitung      | Sig.  | T. Hitung          | Sig.  | T. Hitung          | Sig.  |            |              |
| 1   | Sektor Pertambangan |                |       |                    |       |                    |       | 2,571      | 0,05         |
|     | ROA(X1)             | -3,174         | 0,002 | -2,630             | 0,011 | -1,307             | 0,196 |            |              |
|     | GROWTH(X2)          | 0,942          | 0,350 | 1,259              | 0,213 | -0,458             | 0,649 |            |              |
|     | NDTS(X3)            | -0,441         | 0,660 | 2,312              | 0,024 | -2,195             | 0,032 |            |              |
|     | RBS(X4)             | -0,690         | 0,493 | 1,098              | 0,277 | -1,589             | 0,117 |            |              |
|     | Struktur Aktiva(X5) | -1,371         | 0,175 | -1,306             | 0,197 | -1,542             | 0,128 |            |              |
| 2   | Sektor Pertanian    |                |       |                    |       |                    |       | 2,571      | 0,05         |
|     | ROA(X1)             | -2,658         | 0,012 | -2,384             | 0,023 | -2,513             | 0,017 |            |              |
|     | GROWTH(X2)          | 2,177          | 0,037 | 2,835              | 0,008 | 0,882              | 0,384 |            |              |
|     | NDTS(X3)            | 1,003          | 0,323 | -0,036             | 0,971 | 1,138              | 0,263 |            |              |
|     | RBS(X4)             | -1,120         | 0,271 | 1,238              | 0,224 | -2,767             | 0,009 |            |              |
|     | Struktur Aktiva(X5) | 1,355          | 0,184 | 3,004              | 0,005 | -0,369             | 0,714 |            |              |

Sumber : Data Olahan SPSS 20 (2013)

Juga sejalan dengan penelitian Farah dan Aditya (2010) serta Nejala dan Sherine (2011), dimana pertumbuhan mempunyai dampak positif dan signifikan mempengaruhi struktur modal.

#### H4 : Pengaruh *Non Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal

Hasil secara parsial variabel *non debt tax shield* berpengaruh negatif

signifikan terhadap struktur modal pada model leverage jangka panjang dan pada total leverage negatif tidak signifikan, sedangkan pada leverage jangka pendek berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal sektor pertambangan. Sedangkan pada sektor pertanian secara parsial variabel *non debt tax shield* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dari ketiga model

leverage. Hasil penelitian pada sektor pertambangan hanya konsisten dengan penelitian Song (2005) bahwa *non debt tax shield* berkorelasi pada ratio total utang. Serta penelitian Sudarno (2005) bahwa *non debt tax shield* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil yang berbeda dengan penelitian dari Wener R Muhandi (2011), dimana *non debt tax shield* tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Hasil penelitian pada perusahaan sektor pertanian konsisten dengan penelitian dari Farah dan Aditya (2010), bahwa *Non debt tax shield* tidak signifikan mempengaruhi struktur modal dari ketiga model perhitungan leverage. Juga hasil yang sama dengan Wener R Muhandi (2011) dimana *non debt tax shield* tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan hasil yang berbeda dengan temuan dari Song (2005), Sudarno (2005) serta Afza dan Hussain (2011) dimana *Ndts* berhubungan signifikan terhadap struktur modal.

#### **H5 :Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal**

Risiko bisnis yaitu ketidak pastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan dimasa mendatang. Hasil secara simultan variabel risiko bisnis baik sektor pertambangan maupun pertanian berpengaruh terhadap struktur modal, tetapi secara parsial variabel risiko bisnis pada sektor pertambangan menghasilkan hubungan negatif pada model total *leverage* dan model *leverage* jangka panjang tidak signifikan mempengaruhi struktur modal. Sedangkan sektor pertanian menunjukkan hubungan negatif pada model total *leverage* dan *long-term leverage*, hanya signifikan pada model *long-term leverage*. Sedangkan pada model *shor-term leverage* mempunyai hubungan positif tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor pertanian. Hasil penelitian ini

konsisten dengan penelitian yang dilakukan Hadi Paramu (2006) secara simultan risiko bisnis berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Serta secara parsial hasil yang hampir sama dengan penelitian Hola Diane (2010) risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan risiko bisnis tidak menjadi faktor penentu dalam struktur modal untuk perusahaan sektor pertambangan dan sektor pertanian.

#### **H6 :Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal**

Hasil secara simultan variabel struktur aktiva baik perusahaan pertambangan maupun pertanian berpengaruh terhadap struktur modal, tetapi secara parsial variabel struktur aktiva sektor pertambangan memperoleh hubungan negatif tidak signifikan mempengaruhi struktur modal dari ketiga model *leverage*. Sedangkan sektor pertanian struktur aktiva berpengaruh signifikan pada leverage jangka pendek, sedangkan pada total leverage dan leverage jangka panjang struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur. Hasil yang sama pada sektor pertambangan adalah dengan penelitian dilakukan oleh Hermendieto (2003) yang menyatakan bahwa struktur aktiva gagal memprediksi struktur modal. Sedangkan hasil yang berbeda dengan penelitian dari Mas'ud (2008), Hola Diane (2010), dan Werner R Murhadi (2011) menyatakan struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan secara parsial hasil yang berbeda dengan penelitian dari P.Pinkova (2012) bahwa struktur aktiva berhubungan positif terhadap struktur modal pada tiga model ratio Leverage. Hasil yang sama untuk perusahaan sektor pertanian dengan penelitian dari Glenn, Herlina dan Rini (2011) struktur aktiva berhubungan positif terhadap struktur modal serta

penelitian Afza dan Hussain (2011) struktur aktiva berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil yang berbeda dengan P.Pinkova (2012) bahwa struktur aktiva berhubungan positif terhadap struktur modal pada tiga model *ratio leverage*. Serta penelitian dari Song (2005), Nejla dan Sherine (2011) dimana struktur aktiva berhubungan positif dengan leverage jangka panjang dan berhubungan negatif dengan leverage jangka pendek. Hasil penelitian ini memberikan implikasi bahwa hubungan struktur aktiva terhadap struktur modal pada sektor pertambangan tidak mempengaruhi struktur modal, karena struktur aktiva perusahaan mampu memberikan jaminan apabila perusahaan melakukan pinjaman modal eksternal.

#### Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependennya. Nilai Koefisien determinasi ( $R^2$ ) yang mendekati satu berarti variabel-variabel independennya menjelaskan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen (Ghozali, 2006).

Hasil perhitungan regresi dapat diketahui bahwa koefisien determinasi (Adjusted  $R^2$ ) untuk sektor pertambangan diperoleh sebesar 0.244 atau 24,4%. Hal ini berarti sebesar 24,4% struktur modal pada sektor pertambangan dipengaruhi oleh variabel *ROA*, *Growth of sales*, *non debt tax shield*, risiko bisnis, dan struktur aktiva, sedangkan sisanya yaitu sebesar 75,6% variabel struktur modal ini dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Sedangkan hasil perhitungan regresi dapat diketahui bahwa koefisien determinasi (Adjusted  $R^2$ ) untuk sektor pertanian diperoleh hasil sebesar 0.394

atau 39,4%. Hal ini berarti sebesar 39,4% variabel struktur modal pada sektor pertanian dipengaruhi oleh variabel *ROA*, *growth of sales*, *non debt tax shield*, risiko bisnis, dan struktur aktiva sedangkan sisanya yaitu sebesar 60,6 % variabel struktur modal perusahaan sektor pertanian dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

#### Uji Chow (Chow Test)

**H7 :Perbedaan Pengaruh determinan struktur modal terhadap keputusan struktur modal perusahaan sektor pertambangan dan sektor pertanian.**

Hipotesis ini bertujuan untuk mengetahui apakah nilai koefisien regresi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen antara sektor pertambangan dan pertanian adalah sama. Uji hipotesis ini menggunakan uji *chow test*. *Chow test* adalah alat untuk menguji *test for equality of coefficients* atau uji kesamaan koefisien. Jika nilai F hitung > F tabel, maka hipotesis nol ditolak dan disimpulkan bahwa model regresi sektor pertambangan dan model regresi sektor pertanian berbeda.

Uji Chow test diperoleh sebagai berikut :

$$F = \frac{(RSS_r - RSS_{ur})/k}{(RSS_{ur})/(n_1+n_2-2k)}$$

$$F = \frac{38.583,06 - 23.917,04}{5}{(23.917,04)/(108-10)}$$

$$F = 2.933,204/244,05 = 12,02$$

Dari hasil perhitungan di atas maka dapat dilihat bahwa diperoleh nilai F hitung adalah sebesar 12,02 sedangkan besarnya nilai F tabel dengan  $df = 98$  dan  $k = 5$  tingkat signifikansi 0,05 di dapat nilai F tabel 2,31; sehingga nilai F hitung > nilai F tabel. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan pengaruh variasi *ROA*, *Growth*, *Ndts*, *Risk* dan

struktur aktiva terhadap struktur modal antara perusahaan sektor pertambangan dan sektor pertanian. Hasil temuan ini mengindikasikan, bahwa perbedaan antara sektor pertambangan dan sektor pertanian menghasilkan perbedaan pengaruh variabel *ROA, Growth, Risk, Ndt*, dan struktur aktiva terhadap struktur modal.

## **PENUTUP**

### **Kesimpulan**

Dari hasil analisis atas penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai jawaban atas permasalahan penelitian dan sekaligus mencapai tujuan yang diharapkan. Beberapa kesimpulan yang diperoleh yaitu ;

1. Secara simultan baik sektor pertambangan maupun sektor pertanian variabel *Return On Aset, Growth of Sales, Non Debt Tax Shield, Risiko Bisnis*, serta Struktur Aktiva berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008 sampai dengan 2011.
2. Hasil uji secara parsial pada Sektor Pertambangan sebagai berikut :
  - a. *Profitabilitas (ROA)* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada model total *leverage* dan *short-term leverage* tetapi pada model *long-term leverage* tidak berpengaruh signifikan.
  - a. *Growth of Sales* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal dari ketiga model perhitungan.
  - c. *Non debt tax shield* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada model total *leverage* dan *short-term leverage*, tetapi hanya berpengaruh pada model *long-term leverage* berhubungan negatif signifikan.

- d. Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada model dilihat dari tiga model perhitungan *leverage* yang dilakukan.
  - e. Struktur Aktiva tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal dari ketiga model perhitungan *leverage* yang dilakukan.
3. Hasil uji secara parsial pada Sektor Pertanian sebagai berikut :
    - a. *Profitabilitas (ROA)* berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada model total *leverage* sedangkan pada model *short-term leverage* dan *long-term leverage* tidak berpengaruh signifikan.
    - b. *Growth of sales* berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada model *short-term leverage* sedangkan pada model total *leverage* dan *long-term leverage* tidak berpengaruh signifikan.
    - c. *Non debt tax shield* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal dari ketiga model perhitungan.
    - d. Risiko Bisnis berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada model *long-term leverage*, sedangkan pada model total *leverage* dan *short-term leverage* tidak berpengaruh.
    - e. Struktur Aktiva berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada model *short-term leverage*, sedangkan pada model total *leverage* dan *long-term leverage* tidak berpengaruh.
  4. Dari uji *Chow test* didapatkan hasil bahwa pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen pada perusahaan sektor pertambangan dan sektor pertanian terdapat perbedaan pengaruh kebijakan perusahaan terhadap keputusan struktur modal. Hasil uji *Chow Test* menunjukkan bahwa perusahaan sektor Pertambangan dan

sektor Pertanian mempunyai perbedaan dalam kebijakan struktur modal yang dilakukan oleh manajemen.

### Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan dan keterbatasan hasil penelitian ini, maka dapat diberikan rekomendasi dan saran-saran sebagai berikut :

1. Bagi pihak manajemen perusahaan, manajer sebaiknya lebih memperhatikan profitabilitas dan risiko bisnis perusahaan karena hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan risiko bisnis perusahaan berdampak terhadap struktur modal perusahaan baik sektor pertambangan maupun pertanian. Manajemen harus berhati-hati dalam pengambilan keputusan kebijakan hutang agar tidak terjadi *financial distress*.
2. Bagi para pemakai laporan keuangan (terutama investor dan kreditor) perlu mempertimbangkan dampak positif maupun dampak negatif dari determinan struktur modal perusahaan serta memperhatikan tingkat *profitabilitas* perusahaan, dengan demikian Investor dapat melihat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Investor perlu mencermati struktur modal yang dimiliki perusahaan agar hutang yang dimiliki perusahaan ideal dengan kemampuan perusahaan.
3. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk meneliti lebih lanjut variabel lain yang dapat mempengaruhi keputusan pemilihan struktur modal perusahaan.

### DAFTAR PUSTAKA

Afza, T and Hussain, A., 2011. *Determinants of Capital Structure: A Case Study of Automobile Sector of Pakistan*. Interdisciplinary

Journal of Contemporary Research in Business, 2(10): 219-230.

Aydin Ozkan. 2001, "Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target : Evidence from UK Company Panel Data," Journal Business Finance & Acc, March 175-198.

Antoniou, A., Guney, Y., dan Paudyal, K. 2002. *Determinants of Corporate Capital Structure: Evidence from European Countries*, Working paper, University of Durham.

Bhaduri, Saumitra N, 2002. "Determinants of capital structure choice: a study of the Indian corporate sector". Applied Financial Economics. Vol.12. pp.655-665.

Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2006. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan. Erlangga, Jakarta

Bursa Efek Indonesia. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) diakses 2 Oktober 2012

Diane, Hola. 2010. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Program Studi Magister Akuntansi. Fakultas Ekonomi. Malang : Universitas Brawijaya

Farah Margaretha dan Aditya Rizky Ramadhan, 2010. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 12, No. 2, Agustus 2010, Halaman. 119-130.

Gujarati, D (2004), *Ekonomika Dasar* (Terjemahan Sumarnozein), Erlangga, Jakarta.

Ghozali, Imam. 2006. *Analisis Multivariat Dengan SPSS*. Universitas Diponegoro, Semarang.

- Glenn Indrajaya, Herlina dan Rini Setiadi, 2011. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007, Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi Nomor 06 Tahun ke-2 September-Desember 2011.
- Hadi Paramu (2006), “*Determinan Struktur Modal : Studi Empiris pada Perusahaan Publik di Indonesia*”, Usahawan No.11 Th XXXV Nopember 2006.
- Harris, Milton and Artur Raviv, (1991),”*The Theory of Capital Structure*”, American Bussines Review, June : 129-132.
- Han-Suck Song, 2005. *Capital Structure Determinants An Empirical Study of Swedish Companies*, CESIS Electronic Working Paper Series.No.25
- Hermeindeito, (2003), Prediksi Struktur Modal Berbasis Pecking Order Theory pada Kondisi Normal dan Ekonomi Krisis, Kajian Bisnis STIE Widya Wiwaha Yogyakarta, No.28 Januari-April, 51-67
- Husnan Suad, (1996), *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*, Edisi Keempat, BPFE, Yogyakarta.
- Husnan Suad, Enny Pudjiastuti. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Keempat, UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Van Horne. James C dan Wachowicz, JR Jhon.M. 2002, *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, buku 2 edisi 12, Salemba Empat.
- Kuncoro, Mudrajad, (2001), *Metode Kuantitatif Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis dan Ekonomi*, Edisi Pertama, Percetakan AMP YKPN, Yogyakarta.
- Munawir, S. 2004, *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi Keempat, Penerbit Liberty: Yogyakarta
- Miguel, Alberto de, dan Julio Pindado, 2001. *Determinants of Capital Structure: New Evidence From Spanish Panel Data*. Journal of Corporate Finance. 7 ,pp77-99.
- Myers, Stewart C, 2001, *Capital Structure* , The Journal of Economic Perspectives, Vol.15, No.2,pp81-102.
- Nejla Ould Daoud Ellili and Sherine Farouk. 2011 “*Examining The Capital Structure Determinants: Empirical Analysis of Companies Traded on Abu Dhabi Stock Exchange*”. ISSN 1450-2887 Issue 67.
- P.Pinkova, 2012. *Determinants Of Capital Structure: Evidence From The Crech Automotive Industry*, Acta Universitatis Agriculturae Et Silviculturae Mendelianae Brunensis, Volume LX, Number7, 2012.
- Riyanto Bambang, (2001), *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi ke empat BPFE Yogyakarta.
- Sartono, 2001. *Teori Akuntansi – Laporan Keuangan* . Bumi Aksara. Jakarta.
- Sawir, Agnes. 2004. *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan*, Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama
- Sudarno (2005), *Aanalisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Pada Bursa Efek Jakarta*, Tesis Universitas Riau 2005.
- Sutrisno, (2000), *Manajemen Keuangan (Teori, Konsep dan Aplikasi)*, Ekonisia, Yogayakarta.



- Werner R.Murhadi, 2011.*Determinan Struktur Modal: Studi di Asia Tenggara*, Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol,13, No. 2, September 2011:91-98
- Weston, J. Fred, Eugene F.Brigham, (1990), *Manajemen Keuangan Edisi Sembilan*, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- World Economy Outlook. April 2012. *Growth Resuming Dangers Remain*. [www.imf.org](http://www.imf.org) diakses 29 November 2012.
- Weston, J.F dan Copeland. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan JilidII*. Jakarta : Erlangga.