

ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL DAN PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP RETURN SAHAM

(Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia)

Oleh :

Balqies Fajriati

Alumni Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Malang

ABSTRACT

The purpose of this research is to find out the determinants of capital structure and the effect of capital structure to stock returns on banking companies in indonesia. The initial samples used in this research are 31 firm listed in Bursa Efek Indonesia (BEI) during the period 2014-2015. There are 4 variables, choosed as measurements of capital structure, those are : Growth of Assets, Firm Size, Profitability, and Bussiness Risk. This research uses path analysis asa the analysis method. The statistic find out that the independent variables, which are Growth of assets, Firm size, Profitabiity have an influence on capital structure. However, business risk has no influence on capital structure. Another results from this research is capital structure have an influence on stock return.

Keywords : Growth of Assets, Profitability, Firm Size, Business Risk and Stock Returns.

Pendahuluan

Persaingan dalam dunia bisnis yang semakin ketat telah membuat suatu perusahaan khususnya perusahaan perbankan berusaha meningkatkan nilai dari perusahaan. Meningkatkan nilai perusahaan dapat dilakukan melalui peningkatan kemakmuran kepemilikan atau para pemegang saham. Keberadaan para pemegang saham dan peranan manajemen sangatlah penting dalam menentukan besar keuntungan yang nantinya akan diperoleh. Hal ini berarti setiap perusahaan perusahaan diharuskan untuk bisa mengatasi situasi yang terjadi sehingga dapat melakukan pengelolaan fungsi - fungsi manajemennya dengan baik agar dapat lebih unggul dalam persaingan. Suatu keputusan yang diambil oleh manajer dalam suatu pembelanjaan harus dipertimbangkan secara teliti sifat dan biaya dari sumber dana yang akan dipilih, karena masing-masing sumber dana tersebut memiliki konsekuensi financial yang berbeda. Dalam keputusan pemenuhan dana mencakup berbagai pertimbangan, apakah perusahaan akan menggunakan sumber dana internal yang berasal dari hasil kegiatan

operasi berupa laba ditahan, atau menggunakan sumber dana eksternal yang berasal dari para kreditur dan investor.

Dana sangat terkait dengan manajemen pendanaan. Manajemen pendanaan pada hakekatnya menyangkut keseimbangan antara aktiva dan pasiva. Pemilihan susunan dari aktiva akan menentukan struktur kekayaan perusahaan, sedangkan pemilihan dari pasiva akan menentukan struktur financial dan struktur modal perusahaan. Manajer harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan.

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri (Weston dan Copeland, 1997:3). oleh karena itu, struktur modal di *proxy* dengan *Long term debt to equity ratio*, yang merupakan perbandingan antara total hutang jangka panjang terhadap modal sendiri.

Mengingat adanya regulasi dari pemerintah PP 32 tahun 2005 yaitu tentang penjaminan simpanan kepada nasabah yang menyimpan dananya di lembaga perbankan, maka dari itu perlu diketahui proporsi hutang optimalnya, karena jika perusahaan mempunyai nilai *Long term debt to equity ratio* yang berada diatas satu, berarti perusahaan memiliki jumlah hutang jangka panjang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri dan hal ini tidak sesuai dengan teori struktur modal yang optimal dimana seharusnya jumlah hutang perusahaan tidak boleh lebih besar daripada modal sendiri. Sementara itu kebanyakan investor lebih tertarik menanamkan modalnya kedalam bentuk investasi pada perusahaan yang mempunyai nilai *Long term debt to equity ratio* tertentu yang besarnya kurang dari satu. Karena jika nilai *Long term debt to equity ratio* lebih besar dari satu berarti risiko yang ditanggung oleh investor menjadi meningkat.

Menurut Brigham dan Houston (2001:39) ada beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan, antara lain : stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengawasan, sifat manajemen, sikap kreditur dan konsultan kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan.

Dalam penelitian ini tidak akan dibahas semua faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan karena penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya dengan menambah beberapa variabel sebagaimana saran dari peneliti sebelumnya, hanya akan beberapa faktor yaitu antara lain : pertumbuhan aset (*growth of*

assets), ukuran perusahaan (*size*), dan profitabilitas (*profitability*), risiko bisnis (*business risk*). Selain itu, juga akan membahas return saham sebagai dampak dari perubahan struktur modal perusahaan.

Salah satu rasio yang diperkirakan juga dapat mempengaruhi return suatu saham adalah *Long term debt to equity ratio*. Dengan dipengaruhi Struktur modal oleh pertumbuhan aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis maka struktur modal akan berdampak terhadap return saham yang akan diterima oleh pemegang saham.

Dari beberapa penelitian terdahulu masih terjadi perbedaan hasil penelitian (*research gap*) mengenai faktor faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal diantaranya pada faktor ukuran perusahaan (*size*) Hendri, Sutapa dan Yuke (2006) mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, tetapi hasil ini bertentangan dengan penelitian Hidayati (2001) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. penelitian ini mencoba untuk mengetahui faktor-faktor apakah yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2014-2015.

Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini mengambil judul “Analisis Pengaruh Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Dampak Pengaruh Struktur Modal terhadap Return Saham Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI periode 2014- 2015”.

Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh pertumbuhan asset terhadap struktur modal ?
2. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal ?
3. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal?
4. Bagaimana pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal?
5. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap return saham?

Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan asset terhadap struktur modal perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2014-2015.
2. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2014-2015.
3. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2014-2015.
4. Untuk menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2014-2015.

5. Untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap return saham perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2014-2015.

Kerangka Teoritis

Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan antara sumber jangka panjang yang bersifat pinjaman dan modal sendiri (Husnan,1996:275). Menurut Weston dan Copeland (1997:19) Struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan pemegang saham. Struktur modal juga dapat didefinisikan sebagai perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2001:296).

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Jika pengembalian hutang menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari pada risiko yang diterima maka struktur modal perusahaan belum optimal dan dapat dilakukan penambahan modal bila diperlukan. Risiko yang sama besarnya dengan tingkat pengembalian oleh perusahaan menunjukkan keadaan struktur modal yang optimal.

Faktor- faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan

Beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan yaitu tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, karakteristik industri, struktur aktiva, sikap manajemen, dan sikap pemberi pinjaman (Weston dan Copelan,1996). Menurut Weston dan Brigham (1997) faktor faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah stabilitas perusahaan, struktur aktiva, *leverage operasi*, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, dan perusahaan penilai kredibilitas, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan perusahaan. Sedangkan menurut Riyanto (2001) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain : tingkat bunga, stabilitas pendapatan, susunan aktiva, kadar risiko aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, besarnya suatu perusahaan.

Dalam penelitian ini, menggunakan variabel pertumbuhan aktiva (*growth of assets*), ukuran perusahaan (*size*), profitabilitas (*profitability*), dan risiko bisnis (*business risk*) sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Pertumbuhan Aktiva (*Growth of Assets*)

Perusahaan yang struktur asetnya fleksibel, cenderung menggunakan leverage yang fleksibel dimana adanya kecenderungan menggunakan leverage yang lebih besar daripada perusahaan yang struktur asetnya tidak fleksibel. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. *Floating cost* pada emisi saham biasa adalah lebih tinggi dibanding pada emisi obligasi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

Aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset diharapkan semakin besar hasil operasi yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin besar dibandingkan modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan (Robert,1997).

Disisi lain peningkatan proporsi hutang yang lebih besar daripada modal sendiri menunjukkan *long term debt to equity ratio* semakin besar. Dengan demikian pertumbuhan asset diprediksi berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Ukuran Perusahaan (*firm size*)

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan (Saidi,2004). Dalam penelitian ini, pengukuran terhadap ukuran perusahaan mengacu pada penelitian Saidi (2004), dan Dyah Sri Rahayu (2005), dimana ukuran perusahaan di-*proxy* dengan nilai logaritma natural dari total asset (*natural logarithm of assets*). 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 (Rajan dan Zingales,1995 dalam Sartono,1999). Pendapat yang serupa dikemukakan oleh Titman dan Wessels, dimana perusahaan kecil cenderung membayar biaya modal sendiri dan biaya hutang jangka panjang lebih mahal daripada perusahaan besar. Maka perusahaan kecil lebih menyukai hutang jangka pendek daripada meminjam hutang jangka panjang, karena biayanya lebih rendah. Beberapa penelitian yang pernah dilakukan antara lain : Dyah (2005) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Semakin besar ukuran perusahaan suatu perusahaan, maka kecenderungan untuk menggunakan dana eksternal juga akan semakin besar (Rajan dalam Sartono, 1999). Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal. Berdasarkan uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.

Profitabilitas (*profitability*)

Profitabilitas menurut Saidi (2004) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan investor. Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Meskipun tidak ada pembenaran teoritis mengenai hal ini, namun penjelasan praktis atas kenyataan ini adalah bahwa perusahaan yang *profitable* tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan hutang. Tingkat pengembaliannya yang sangat tinggi memungkinkan perusahaan tersebut untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan data yang dihasilkan secara internal (Brigham dan Houston, 2001).

Pada umumnya perusahaan lebih menyukai pendapatan yang mereka terima digunakan sebagai sumber utama dalam pembiayaan untuk investasi. Apabila sumber dari dalam perusahaan tidak mencukupi maka alternatif lain yang digunakan adalah dengan menggunakan hutang baru kemudian mengeluarkan saham baru sebagai alternatif terakhir untuk pembiayaan.

Meningkatnya *net profit margin* akan meningkatkan daya tarik pihak eksternal (investor dan kreditor), dan jika kreditor semakin tertarik untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan, sangat memungkinkan *long term debt to equity ratio* juga semakin meningkat (dengan asumsi peningkatan hutang relatif lebih tinggi daripada peningkatan modal sendiri). Dengan demikian, hubungan antara NPM dan *long term debt to equity ratio* diharapkan mempunyai hubungan positif.

Risiko Bisnis (*Business Risk*)

Risiko bisnis (*business risk*) adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. risiko bisnis merupakan risiko yang mencakup *intrinsik*

business risk, *financial leverage risk*, dan *operating leverage risk* (Hamada dalam Saidi, 2004).

Perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan hutang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah. Hal ini disebabkan karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka. Bayless dan Dillitz (1994) dalam Mutmainah (2003) menemukan hubungan negatif antara risiko perusahaan dengan hutang. Menurut Brigham dan Houston (2007) risiko bisnis atau seberapa berisiko saham perusahaan jika perusahaan tidak mempergunakan hutang. Secara konsep, perusahaan memiliki sejumlah risiko yang inheren di dalam operasinya : risiko ini merupakan risiko bisnis. Jika perusahaan menggunakan hutang, maka secara tidak langsung perusahaan akan membagi para investornya menjadi dua kelompok dan mengosentrasikan sebagian besar risiko bisnisnya pada satu kelompok investor saja yaitu pemegang saham biasa. Akan tetapi, para pemegang saham biasa akan menuntut adanya kompensasi karena mereka menanggung risiko yang lebih besar sehingga akan membutuhkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi pula. Perbedaan risiko bisnis tidak hanya berasal dari satu industri ke industri yang lain saja, melainkan juga diantara perusahaan – perusahaan didalam suatu industri tertentu.

Menurut Weston dan Brigham (1994), setiap perusahaan akan menghadapi risiko sebagai akibat dari dilakukannya kegiatan operasi perusahaan, baik itu risiko bisnis maupun risiko hutang yang harus digunakan oleh perusahaan. Risiko bisnis berhubungan dengan jenis usaha yang dipilih dari kondisi ekonomi yang dihadapi. Sehingga terdapat hubungan negatif dan signifikan antara risiko bisnis dengan struktur modal.

Return Saham

Return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukan (Robert, 1997). Setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan yang disebut *return*, baik langsung maupun tidak langsung. Return sendiri dapat berupa return realisasi (*actual return*) dan return ekspektasi (*expected return*). Return realisasi merupakan return yang telah terjadi dan dapat dihitung dengan data historis (Abdul halim, 2005). Return ini penting karena disamping merupakan salah satu alat untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, juga digunakan sebagai dasar dalam penentuan return ekspektasi dan risiko di masa mendatang. Sedangkan return ekspektasi adalah return yang diharapkan nantinya akan diperoleh investor dari investasinya.

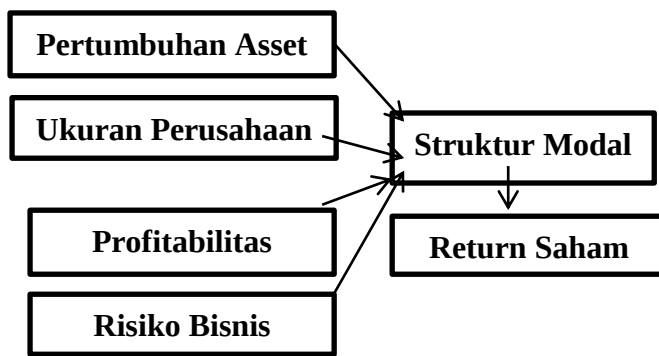
Komponen return saham terdiri dari 2 jenis, yaitu *capital gain* (keuntungan selisih harga saham) dan *current income* (pendapatan lancar).

Jogiyanto (2003;16) membedakan return menjadi 2 yaitu return realisasi (*realized return*) dan return ekspektasi (*expected return*). Return realisasi merupakan return yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. Return ini merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya secara relatif. Return realisasi penting untuk mengukur kinerja perusahaan dan sebagai penentu return dan risiko dimasa yang akan datang. Sedangkan return ekspektasi merupakan return yang diharapkan terjadi dimasa mendatang dan bersifat tidak pasti, dalam penelitian ini menggunakan konsep realisasi (*actual return*) yang merupakan *capital gain* atau *capital loss* yaitu selisih antara harga saham pada saat ini dengan harga saham pada periode sebelumnya.

Harga saham merupakan nilai sekarang dari arus kas yang akan diterima oleh pemilik saham dikemudian hari. Harga saham pada hakikatnya merupakan pencerminan besarnya pengorbanan yang harus dilakukan oleh setiap investor untuk penyertaan dalam perusahaan. Harga saham juga dapat diartikan sebagai harga yang dibentuk dari interaksi para penjual dan pembeli saham yang dilatar belakangi oleh harapan profit perusahaan, untuk itu investor memerlukan informasi yang berkaitan dengan pembentukan harga saham tersebut dalam mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham. Harga saham yang dipakai dalam penelitian ini adalah harga pasar saham pada saat penutupan (harga penutupan) (Halim,2003:12).

Semakin besar *long term debt to equity ratio* menandakan struktur pendanaan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang – hutang relative terhadap ekuitas. Semakin besar *long term debt to equity ratio* mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi akibatnya para investor cenderung menghindari saham – saham yang memiliki nilai *long term debt to equity ratio* yang tinggi. Penggunaan hutang oleh suatu perusahaan akan membuat risiko yang ditanggung pemegang saham meningkat. Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan. Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga return perusahaan juga semakin menurun (Robert,1997).

Gambar 2.3 Kerangka Konseptual



Hipotesis

Berdasarkan gambar kerangka konseptual, maka hipotesis dalam penelitian ini, yaitu :

H1 : Pertumbuhan Asset (*Growth of Asset*) berpengaruh terhadap struktur modal (*Long Term Debt to Equity Ratio*).

H2 : Ukuran Perusahaan (*Size*) berpengaruh terhadap struktur modal (*Long Term Debt to Equity Ratio*)

H3 : Profitabilitas (*Profitability*) berpengaruh terhadap struktur modal (*Long Term Debt to Equity Ratio*)

H4 : Risiko Bisnis (*Business risk*) berpengaruh terhadap struktur modal (*Long Term Debt to Equity Ratio*)

H5 : Struktur modal (*Long Term Debt to Equity Ratio*) berpengaruh terhadap return saham.

Metode Penelitian

Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2015. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 43 perusahaan.

Sampel

Pengambilan sampel yaitu dengan teknik *purposive sampling*. Yaitu penelitian yang pengambilan sampelnya berdasarkan pertimbangan tertentu dimana syarat yang dibuat sebagai kriteria yang harus dipenuhi oleh sampel, dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative* (Sugiyono, 2004).

Dalam penelitian ini sampel yang diambil dari populasi dilakukan dengan *puposive sampling* didasarkan pada beberapa kriteria yaitu :

1. Terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai emiten hingga akhir tahun 2015
2. Saham emiten aktif diperdagangkan selama periode pengamatan yaitu tahun 2014-2015
3. Mempublikasikan laporan keuangan periodik selama periode pengamatan dari tahun 2014 hingga tahun 2015 dengan lengkap.

Dari populasi sebanyak 43 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, diperoleh sebanyak 31 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel.

Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, data sekunder berupa laporan keuangan tahunan suatu perusahaan yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan perbankan yang listed di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2014-2015.

Metode Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini dengan menggunakan metode :

1. Metode Studi Pustaka, yaitu dengan melakukan telaah pustaka, eksplorasi dan mengkaji berbagai literatur pustaka seperti jurnal dan sumber sumber lain yang berkaitan dengan penelitian.
2. Metode Dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan perbankan yang go public di BEI periode tahun 2014-2015 yang termuat dalam Indonesian Stock Exchange tahun 2014-2015.

Definisi dan Operasional Variabel Penelitian

a. Struktur Modal

Merupakan rasio untuk mengatur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya yang diukur melalui total hutang jangka panjang dan total modal (equity).

Dihitung dengan formulasi sebagai berikut (Ang, 1997) :

$$\text{Long Term Ratio} = \frac{\text{Longterm debt}}{\text{Total Equity}}$$

b. Return saham

Merupakan perbandingan antara harga saham sekarang (P_t) minus periode sebelumnya (P_{t-1}) terhadap harga saham sebelumnya (P_{t-1}) Return Saham dihitung dengan menggunakan rumus (Robert,1997) :

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

c. Pertumbuhan Asset

Merupakan perubahan asset perusahaan yang diukur berdasarkan perbandingan perbandingan antara total asset periode sekarang (asset t) minus asset sebelumnya (asset t-1) terhadap total asset periode sebelumnya (asset t-1) dan diformulasikan sebagai berikut :

$$\frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$$

d. Ukuran Perusahaan (Size)

Merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan, dalam penelitian ini ukuran perusahaan di-proxy dengan nilai logaritma natural dari total asset, diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Size} = \ln \text{Total Asset}$$

e. Profitabilitas (*Profitability*)

Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan (Brigham dan Houston,2001). Pada penelitian ini rasio yang digunakan adalah *net profit margin* (NPM). *Net profit margin* (NPM) atau margin laba bersih merupakan keuntungan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan.

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

f. Risiko Bisnis (*Business risk*)

Business risk adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis dalam penelitian ini diberi lambang BRISK. Proksi risiko bisnis diukur dengan EBIT dibagi total aset (Titman& Wessels,1988).

$$\text{BRISK} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Asset}}$$

Metode Analisis Data

Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Analisis Jalur (*Path Analysis*), dengan alasan bahwa Analisis Jalur merupakan pengembangan dari model regresi yang digunakan untuk menguji kesesuaian (fit) dari matrik korelasi dari dua atau lebih model yang dibandingkan oleh si peneliti (Iman Ghazali,2005). Software yang digunakan untuk mengolah data adalah *Analysis of Moment Structure*,versi 4.0(AMOS)4.0.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menganalisis koefisien struktural antara masing – masing variabel. Jika koefisien strukturalnya bernilai positif dengan nilai t hitung (pada output AMOS 4.0 dinotasikan C.R. = *Critical Ratio*) lebih besar ± 2 atau 2 maka terdapat hubungan yang positif dan signifikan pada taraf signifikansi 5% antara pertumbuhan asset dengan struktur modal (Kline,1998; Steenkamp & Vantrijp,1991). Dengan kata lain, hipotesis alternatif pertama yang diajukan dalam penelitian ini tidak dapat ditolak. Jika sebaliknya, maka hipotesis alternatif pertama ditolak dan hipotesis nol diterima.

Analisa Data dan Pembahasan

Tabel 1 Deskriptif Statistik

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
GOA	62	1641450	508595287	117684220	217875390,2
SIZE	62	14,311	20.047	17,15	1,76
PROFITABILITY	62	-0,82	3600	1,26	1,28
BRISK	62	-0,008	4663	0,5	2,27
LONGTERM	62	2,92	11,8	7,00	2,74
RETURN SAHAM	62	49	6099	1821,76	3111,76

Sumber : Hasil Data Olah Sekunder,2017

Tabel 2 Hasil Pengujian *Goodness of Fit*

Indeks	<i>Goodness of fit</i>	<i>Cut of Value</i>	Keterangan
<i>Chi-Square</i>	7,927	Diharapkan kecil	<i>Good fit</i>
<i>Probability</i>	0,243	$\geq 0,05$	<i>Good fit</i>
GFI	0,956	$\geq 0,90$	<i>Good fit</i>
AGFI	0,847	$\geq 0,90$	<i>Marginal</i>
TLI	0,963	$\geq 0,95$	<i>Good fit</i>
CFI	0,985	$\geq 0,95$	<i>Good fit</i>
RMSEA	0,073	$\leq 0,08$	<i>Good fit</i>

Sumber : Hasil Data Olah Sekunder, 2017

Berdasarkan tabel *goodness of fit* dapat diketahui bahwa kelima indeks yaitu Chi-Square, GFI, TLI, CFI, dan RMSEA memiliki kriteria sesuai dengan nilai *cut off*-nya. Hanya ada 1 Indeks yaitu AGFI yang tidak memenuhi kriteria, sehingga dengan demikian konstruk yang telah terbentuk dinyatakan sesuai (layak).

Koefisien Determinasi

Tabel 3 Hasil R-Square

	Estimate
LongTerm	,293
ReturnSaham	,055

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2017

Pada tabel menunjukkan bahwa koefisien determinasi yang ditunjukkan dari R-Square pada model 1 diperoleh sebesar 0,293%. Hal ini berarti bahwa 29,3% variasi struktur modal

dapat dijelaskan oleh pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, profitabilitas dan resiko bisnis, sedangkan sisanya sebesar 70,7% Struktur modal dijelaskan oleh variabel lainnya. Sedangkan pada model ke 2 di peroleh bahwa 5,5% return sahan perusahaan dapat dijelaskan oleh struktur modal(*Longterm debt to Equity Ratio*) sedangkan 94,5% return saham lainnya dapat dipengaruhi oleh variabel lain.

Pengujian Hipotesis

Tabel 4 Hasil Pengujian Estimasi Parameter

URAIAN	Estimate	S.E	CR	Probability
Longterm $\leftarrow$ <i>growth of Asset</i>	0,000	0,000	-2,606	0,009
Longterm $\leftarrow$ <i>Size</i>	0,001	0,000	3,711	***
Longterm $\leftarrow$ <i>Profitability</i>	-0,001	0,000	-2,436	0,015
Longterm $\leftarrow$ BRISK	0,001	0,000	1,701	0,089
Return Saham $\leftarrow$ Longterm	-120,307	53,706	-2,240	0,025

Sumber : Hasil Data Olah Sekunder, 2017

A. Pengaruh *Growth of Asset* terhadap *Longterm Debt to Equity*

Berdasarkan tabel di atas, tampak bahwa variabel pertumbuhan aset berpengaruh secara langsung dan signifikan terhadap struktur modal, hal ini ditunjukkan oleh besaran *critical ratio* sebesar -2,606 (Prob.0,009<0,05). Dengan demikian maka hipotesis 1 yang berbunyi : Pertumbuhan aset (*Growth of Assets*) berpengaruh positif terhadap struktur modal (*Longterm debt to Equity Ratio*) diterima. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham (2001), yaitu perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan aset yang tinggi cenderung menggunakan sumber dana dari luar karena biasanya biaya emisi saham akan lebih besar dari biaya penerbitan hutang (obligasi). Dan didukung oleh teorinya Robert (1997) yaitu meningkatnya aset yang diikuti dengan peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan sehingga proporsi hutang akan semakin besar dibandingkan modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang di

tanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Hal ini juga mendukung penelitian Saidi (2004) yang juga dapat membuktikan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh secara langsung dan signifikan terhadap *Long term debt to Equity*.

B. Pengaruh *Size* terhadap *Longterm Debt to Equity*

Variabel ukuran perusahaan berpengaruh secara langsung dan signifikan terhadap struktur modal, hal ini ditunjukkan oleh besaran *critical ratio* sebesar 3,711 ($\text{Prob.} 0,000 < 0,05$). Dengan demikian maka hipotesis 1 yang berbunyi : Ukuran perusahaan (*Firm Size*) berpengaruh positif terhadap struktur modal (*Longterm debt to Equity Ratio*) diterima. Artinya setiap adanya peningkatan pada ukuran perusahaan diikuti dengan peningkatan struktur modalnya. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang lebih besar untuk membiayai aktifitas perusahaan dan salah satu alternatif pemenuhan kebutuhan dana tersebut adalah dengan menggunakan hutang (Rajan dan Sartono, 1999). Brigham dan Houston (2001) mengatakan bahwa perusahaan besar cenderung menerbitkan hutang lebih besar dibanding perusahaan kecil. Hal ini juga mendukung penelitian Saidi (2004) yang juga dapat membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara langsung dan signifikan terhadap struktur modal.

C. Pengaruh *Profitability* terhadap *Longterm Debt to Equity*

Variabel profitabilitas berpengaruh secara langsung dan signifikan terhadap struktur modal, hal ini ditunjukkan oleh besaran *critical ratio* sebesar -2,436 ($\text{Prob.} 0,015 < 0,05$). Dengan demikian maka hipotesis 1 yang berbunyi : Profitabilitas (*Profitability*) berpengaruh positif terhadap struktur modal (*Longterm debt to Equity Ratio*) diterima. Hal ini tidak sesuai teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Gapenski bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi cenderung tidak menggunakan hutang dan perusahaan dengan pengembalian yang rendah cenderung menggunakan hutang yang besar untuk membiayai aktifitas perusahaannya karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal, selain itu dengan begitu pendanaan eksternalnya bisa lebih ditekan. Namun, Penelitian ini mendukung penelitian Saidi (2004) yang juga dapat membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh secara langsung dan signifikan terhadap struktur modal.

D. Pengaruh *Resiko Bisnis* terhadap *Longterm Debt to Equity*

Variabel resiko bisnis berpengaruh secara langsung tapi tidak signifikan terhadap struktur modal, hal ini ditunjukkan oleh besaran *critical ratio* sebesar 1,701 ($\text{Prob.} 0,089 > 0,05$).

Dengan demikian, maka hipotesis 1 yang berbunyi : Resiko Bisnis (*Bussiness risk*) berpengaruh positif terhadap struktur modal (*Longterm debt to Equity Ratio*) ditolak. Hal ini sesuai dengan teori Weston dan Brigham (1994), yaitu setiap perusahaan akan menghadapi resiko sebagai akibat dari kegiatan operasi perusahaan. Resiko bisnis berhubungan dengan jenis usaha yang dipilih dari kondisi ekonomi yang dihadapi. Perry dan Rimbey (1998) menyatakan bahwa resiko bisnis mencakup *intrinsic business risk*, *financial leverage risk*, dan *operating leverage risk*. Hal ini menunjukkan bahwa dalam pengambilan keputusan mengenai struktur modal yang akan diterapkan. Hal ini juga mendukung penelitian Saidi (2004) dimana resiko bisnis tidak diperhatikan oleh manajer dalam pengambilan keputusan mengenai struktur modalnya, hal ini tampak dari pengaruh parsial dari resiko bisnis terhadap struktur modal yang tidak signifikan.

E. Pengaruh *Longterm Debt to Equity* terhadap Return Saham

Variabel struktur modal berpengaruh secara langsung dan signifikan terhadap struktur modal, hal ini ditunjukkan oleh besaran *critical ratio* sebesar -2,240 ($\text{Prob. } 0,025 < 0,05$). maka hipotesis 5 yang berbunyi : Struktur modal (*Longterm debt to Equity Ratio*) berpengaruh positif terhadap return saham diterima. Hal ini telah sesuai dengan teori (Robert, 1997) yaitu ketika perusahaan lebih banyak memanfaatkan hutang sebagai sumber pendanaan, maka nilai *longterm debt to equity ratio* akan meningkat sehingga resikonya juga akan semakin besar. Sehingga akan mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan. Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga return saham perusahaan akan semakin menurun.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan tentang “Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Pengaruh Struktur modal terhadap Return Saham pada Perusahaan sektor Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”, dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

- 1) Pertumbuhan Asset (*growth of Assets*) secara langsung memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal dan merupakan variabel yang paling berpengaruh bila dibandingkan ukuran perusahaan, profitabilitas dan resiko bisnis.

- 2) Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) secara langsung memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.
- 3) Profitabilitas secara langsung memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.
- 4) Resiko bisnis secara langsung tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.
- 5) Struktur modal secara langsung memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

Keterbatasan Penelitian

Setelah melakukan analisa data dan interpretasi hasil, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan antara lain :

1. Penelitian ini hanya mengambil jangka waktu 2 tahun yaitu dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2015, sehingga data yang diambil ada kemungkinan kurang mencerminkan kondisi perusahaan dalam jangka panjang.
 2. Penelitian ini hanya menggunakan 4 variabel *independent* dan hanya mampu menjelaskan 29,3% dari faktor - faktor yang mempengaruhi struktur modal. yang berarti masih banyak variabel yang dapat mempengaruhi struktur modal secara signifikan.
3. Penelitian ini hanya terbatas untuk sampel perusahaan perbankan sehingga kurang mewakili seluruh emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Saran

1. Bagi akademisi, dalam penelitian ini memiliki banyak kelemahan untuk itu disarankan pada peneliti selanjutnya dengan menambah variabel lainnya seperti suku bunga, pajak, inflasi dan sebagainya, dan menambah jumlah sampel yang digunakan karena dalam penelitian ini hanya 2 tahun yaitu mulai tahun 2014 – 2015 sehingga kurang mencerminkan kondisi secara menyeluruh, serta memperluas populasi penelitian misalnya seluruh lembaga keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Bagi Perusahaan, diharapkan perusahaan dapat bijaksana dalam mengambil keputusan keuangan perusahaan, karena keputusan yang diambil akan berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan di masa mendatang.
3. Bagi Investor, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan dan pertimbangan calon investor untuk menanamkan dananya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. *"Buku Pintar Pasar Modal Indonesia"*. Mediasoft Indonesia.
- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2001. *"Manajemen Keuangan"*. Edisi Delapan. Jakarta.
- Ferdinand, Augusty. 2006. *"Structural Equation Modelling"*(Dalam Penelitian Manajemen). Semarang : Badan Penerbit UNDIP.
- Ghozali, Imam dan Hendrajaya. 2000. *"Pengaruh Hutang Bank terhadap Strukur Modal Optimal Perusahaan Publik di Indonesia"*. Jurnal Bisnis Strategi. Vol.5,Th.III,Hal :38-45.
- Ghozali, Imam.2005. *"Model Persamaan Struktural dengan Program AMOS versi 4.0"*. Semarang : Badan Penerbit UNDIP.
- Ghosh,Arvin, Francis Cai and Wenhui Li.2007 *"The Deteminants of Capital Structure"*.Americans Business Review.
- Gujarati, Damodar, Sumarno Zain.1999. *"Ekonometrika Dasar"*(Edisi Bahasa Indonesia), Cetakan 4. Jakarta : Penerbit Erlangga
- Gujarati, Damodar N.(1995). *"Basic Econometrics"*. Singapore : Mc Graw Hill, Inc.
- Halim, Abdul. 2003. *"Analisis Investasi"*. Jakarta : Salemba Empat.
- Halim, Abdul. 2005. *"Analisis Investasi"*. Jakarta : Salemba Empat.
- Hampton, John J. 1990. *"Financial Decision Making : Concepts, Problems, and Cases, 4th edition"*, Jakarta :Prentice Hall.
- Hartono, 2003, *"Kebijakan Struktur Modal : Pengujian Trade Off Theory dan Pecking Order Theory (Studi pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI)"*, Vol.8,No.2, Desember 2003.
- Husnan, Suad. 1998. *"Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)"* Yogyakarta : BPFE.
- Husnan, Suad. 2000. *"Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)"* Yogyakarta : BPFE.
- Jogiyanto. 2003, *"Teori Portofolio dan Analisis Investasi"*. Edisi Ketiga. Yogyakarta : BPFE UGM.
- Kesuma, Ali. 2009. *"Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia"*. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol.11,No.1, Maret.
- Kartini ; Arianto, Tulus.2008. *"Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur"*.Jurnal Keuangan dan perbankan, Vol.12, No.1,Maret : 38-45.
- Mulyani, Asih. 2007, *"Analisa Faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal"*. Yogyakarta.

- Rahayu, Dyah. 2005. *“Pengaruh kepemilikan saham Manajerial dan Institusional pada Struktur Modal Perusahaan”*. Jurnal Akuntansi dan Auditing, Vol.1No.2, Mei 2005 :181-197.
- R. Agus Sartono dan Rgil Sriharto.1999. Faktor – faktor penentu struktur modal perusahaan di indonesia .Vol 2,Hal :175-188.
- Saidi. 2004. “Faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur go public di BEJ tahun 1997-2002” **Jurnal Bisnis dan Ekonomi** Vol. 11,No.1 2004, Hal 44-58.
- Santoso,Singgih, 2004 *“Mengolah data Statistik Secara Profesional”*, PT. Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Sugiyono,2004.**Metode Penelitian Bisnis**. Penerbit CV ALF ABETA .Bandung.
- Van Home, James C. dan John M. Wachowicz, JR.1998. *“Prinsip – prinsip manajemen keuangan”*.salemba empat Jakarta.
- Weston, dan Eugene F.Brigham. 1997. *“Dasar –dasar manajemen Keuangan*. Jilid 2. Erlangga. Jakarta.
- Weston,J Fred dan Thomas E. Copeland . 1997. *Manajemen Keuangan*. Jilid 2 . Erlangga. Jakarta.
- Weston,J. Fred dan Thomas E. Copeland.1997. *“Manajemen Keuangan”*.Jilid 2. Edisi kesembilan. Binarupa aksara. Jakarta Alih bahasa. A joko wasana dan Brandoko.