

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL SERTA PENGARUHNYA TERHADAP KINERJA MODAL SENDIRI PADA PERUSAHAAN JASA DI BURSA EFEK INDONESIA

AMELIA DARMAWAN

**Jurusan Manajemen Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya
meme.angels@ymail.com**

ABSTRACT

This study was made in order to analyze the factors that influence the capital structure and its influence on performance of equity. There are three control variables used were variable firm size, sales growth, and profitability. Population in this research is service companies in the period 2008-2011 are listed on the Stock Exchange (Indonesia Stock Exchange). The samples in this study using purposive sampling method with secondary data are a source of research data. Then be tested by using multiple regression analysis test methods, the classical assumption, and the goodness of fit test model. Data were processed using eviews 7.0 software.

From the test results show that profitability significantly influence capital structure. But sales growth and firm size does not affect the capital structure. As for the performance of the equity, sales growth has a significant impact on equities performance. On the contrary the company size and profitability are not significantly influence the performance of the equity.

Keywords: Capital Structure and Performance Of Equity.

PENDAHULUAN

Modal menjadi salah satu elemen penting dalam perusahaan karena baik dalam pembukaan bisnis maupun dalam pengembangan bisnis modal sangatlah diperlukan. Penentuan proporsi hutang dan modal dalam penggunaannya sebagai sumber dana perusahaan berkaitan erat dengan istilah struktur modal. Selain itu struktur modal juga merupakan masalah yang sangat penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam menggunakan hutang, maka beban tetap yang harus ditanggung perusahaan semakin besar pula. Tujuan manajemen struktur modal adalah memadukan sumber dana permanen yang digunakan perusahaan untuk operasionalnya yang akan memaksimalkan nilai perusahaan itu sendiri. Pencarian struktur modal yang optimal merupakan pekerjaan yang sangat sulit, karena adanya konflik yang mengarah kepada biaya agensi.

Penelitian terdahulu yang ditulis oleh Keshtkar, Hashem, dan Ali (2012) bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan (*firm size*), *growth opportunity*, dan *agency cost* terhadap struktur modal. Kesimpulan yang dihasilkan dari penelitian terdahulu adalah bahwa *growth opportunity* mempunyai pengaruh yang berbeda pada tiap tingkat utang kalau *short term* dan *long term* tidak signifikan serta ada pengaruh yang signifikan dan positif jika berkaitan dengan total utang dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal. Ada juga penelitian mengenai struktur modal di Indonesia dilakukan oleh Saidi (2004) dengan judul faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur go publik di BEJ tahun 1997-2002, hasil penelitian ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aset, profitabilitas dan struktur kepemilikan, berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan ini bertujuan untuk menganalisis faktor ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal dan kinerja modal sendiri pada perusahaan jasa di BEI.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Struktur Modal

Teori struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Weston dan Copeland (1999:19), mengartikan bahwa struktur modal atau kapitulasi keuangan adalah pembiayaan permanent yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Struktur modal juga diartikan sebagai perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri Riyanto, (1990:216). Struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal rata-rata dan memaksimalkan biaya nilai perusahaan Bambang Riyanto, (1990:216). Sedangkan menurut Weston dan Copeland, (1997:19) struktur modal optimal adalah gabungan dari hutang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan. Dari beberapa pengertian tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa struktur

modal yang optimal adalah perpaduan antara hutang dan ekuitas yang meminimalkan biaya modal untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham perusahaan.

The Modigliani-Miller Model

Teori mengenai struktur modal modern bermula pada 1958, ketika dua professor yaitu Franco Modigliani dan Merton Miller mengatakan bahwa dengan menggunakan hutang (bahkan dengan menggunakan hutang yang lebih banyak), perusahaan bisa meningkatkan nilainya kalau ada pajak. Dengan kata lain, kalau tujuan pembelanjaan perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan maka perusahaan perlu menggunakan hutang.

Agency Theory

Dalam teori agensi ini yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa manajer dianggap tidak terlalu bertindak sesuai kepentingan pemegang saham. Menambah porsi hutang akan membuat manajer mau bertindak sesuai kepentingan pemegang saham. Pada umumnya pemegang saham menginginkan perusahaannya tumbuh dan berkembang. Tumbuh dan berkembangnya perusahaan menunjukkan kinerja modal sendiri yang meningkat dengan baik. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi, kemungkinan akan kekurangan pendapatan untuk mendanai pertumbuhan tinggi tersebut secara internal. Sedangkan untuk menerbitkan saham baru memerlukan biaya yang tinggi, maka perusahaan lebih menyukai hutang sebagai sumber pembiayaan.

Teori Signalling

Teori signal menjelaskan bahwa pemberian signal dilakukan oleh manajemen untuk mengurangi informasi asimetris. Menurut Leland dan Pyle (1977), keputusan manajer juga dapat dijadikan sinyal bahwa perusahaan berkinerja baik adalah ketika perusahaan memutuskan mengambil dana dari eksternal. Perusahaan yang berani mengambil dana dari eksternal untuk membiayai proyek yang telah dilakukan perusahaan merupakan sinyal bahwa proyek tersebut memiliki nilai yang cukup tinggi. Menambah hutang baru perusahaan juga dapat memberi sinyal bahwa hanya perusahaan yang memiliki prospek pendapatan relatif stabil yang berani menambah hutang.

Pengaruh Firm Size Terhadap Struktur Modal

Perusahaan besar dapat dengan mudah untuk menganalisis pasar modal. Kemudahan untuk mengakses pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana yang dibutuhkan, Brigham dan Houston (2001). Perusahaan kecil akan cenderung untuk biaya modal sendiri dan biaya hutang jangka panjang lebih mahal dari pada perusahaan besar. Maka perusahaan kecil akan cenderung menyukai hutang jangka pendek dari pada hutang jangka panjang karena biayanya lebih rendah. Demikian juga dengan perusahaan besar akan cenderung memiliki sumber pendanaan yang kuat.

H1 : Ukuran perusahaan (*Firm Size*) berpengaruh positif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Brigham dan Houston (2001) juga mengatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi, kemungkinan akan kekurangan pendapatan untuk mendanai pertumbuhan tinggi tersebut secara internal. Sedangkan untuk menerbitkan saham baru memerlukan biaya yang tinggi, maka perusahaan lebih menyukai hutang sebagai sumber pembiayaan.

H2 : Pertumbuhan penjualan (*Growth of sales*) berpengaruh positif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Weston dan Brigham (1998) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil, karena dengan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Dengan demikian semakin besar profitabilitas maka semakin kecil juga kebutuhan akan struktur modal

H3 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)

Pengaruh Firm Size Terhadap Kinerja Modal Sendiri

Dengan semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Peningkatan permintaan saham perusahaan akan dapat memacu pada peningkatan harga saham di pasar modal. Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa kinerja perusahaan memiliki kondisi yang cenderung meningkat.

H4 : Ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh positif terhadap kinerja modal sendiri

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Modal Sendiri

Pertumbuhan penjualan juga merupakan dari salah satu indikator kinerja perusahaan. Dimana salah satu elemen untuk mendapatkan perhitungan adalah dari data penjualan. Dapat dijelaskan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan tingkat stabilitas pertumbuhan penjualan yang dilakukan oleh perusahaan setiap periode tahun buku.

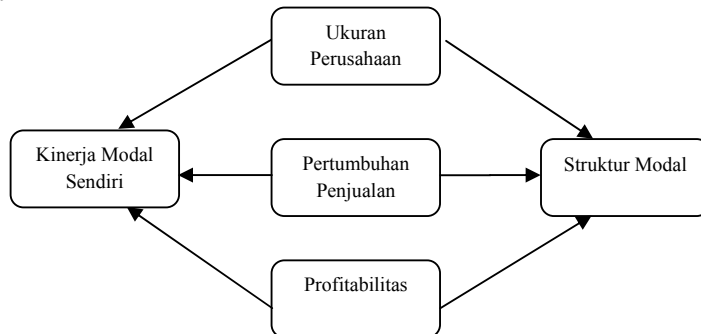
H5 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kinerja modal sendiri

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kinerja Modal Sendiri

Semakin besar nilai ROA berarti suatu perusahaan mempunyai kinerja yang bagus dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian total aktiva yang dimiliki sehingga berpengaruh terhadap harga saham, yaitu harga saham akan naik.

H6 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kinerja modal sendiri

Kerangka Pemikiran



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian yang dilakukan ini menggunakan jenis penelitian berhipotesis. Penelitian memakai data sekunder yang diambil dari Bursa Efek Indonesia (BEI), metode yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif yaitu merupakan nilai atau angka yang diolah menjadi input untuk variabel penelitian. Dalam penelitian ini variabel dependen adalah struktur modal dan kinerja modal sendiri. Dengan tiga variabel independen yang digunakan terdiri atas firm size, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas.

Definisi Operasional

1. Struktur Modal

Dalam penelitian ini menggunakan struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) sebagai variabel dependen. DER menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi total hutang (total debt) berdasar modal sendiri. DER diperoleh dengan rumus :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Variabel DER berbentuk presentase yang kemudian diubah ke dalam desimal. Total hutang dan total ekuitas menggunakan satuan dalam jutaan rupiah.

2. Kinerja Modal Sendiri

Kinerja modal sendiri yang dalam hal ini diukur dengan ROE. Semakin besar hasil ROE maka kinerja modal sendiri semakin baik. Formula (Jones et al. 2009) :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Ekuitas pemegang saham}}$$

3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini pengukuran perusahaan mengacu pada penelitian sebelumnya (Saidi, 2004) dimana ukuran perusahaan diproxy dengan nilai logaritma dari total asset. Logaritma dari total assets dijadikan indikator dari ukuran perusahaan karena jika semakin besar ukuran perusahaan maka asset tetap yang dibutuhkan juga akan semakin besar.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Log Total asset}$$

4. Pertumbuhan Penjualan

Growth yang diproksikan dengan perbandingan persentase perubahan (peningkatan atau penurunan) dalam total penjualan (*total sales*) pada aktiva akhir tahun terhadap awal tahun. Variabel ini menggunakan skala rasio yang dalam perhitungan diubah ke dalam bentuk desimal. *Total sales* menggunakan satuan jutaan rupiah. Tingkat pertumbuhan penjualan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Growth of sales} = \frac{\text{Total sales periode } t - \text{Total sales periode } t-1}{\text{Total sales periode } t-1}$$

5. Profitabilitas

Diproksikan dengan perbandingan antara laba setelah pajak terhadap total aset. Variabel ini menggunakan skala rasio yang diubah ke dalam bentuk desimal. Profitabilitas dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba setelah pajak (EAT)}}{\text{Total asset}}$$

Profitability diwakili oleh ROA (*Return On Asset*), Sartono dan Srihanto (1999). ROA adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan memanfaatkan total asset yang dimilikinya dengan ukuran variabel yang digunakan yaitu EAT dengan total asset. *Earning After Tax* (EAT) adalah laba yang didapat perusahaan setelah dikurangi dengan pajak yang menggunakan satuan dalam jutaan rupiah.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan jasa yang terdapat dalam periode 2008-2011 yang terdaftar di BEI. Dengan persentase jumlah 20 perusahaan. Karena penelitian ini dilakukan 4 periode menjadi 80 data sampel. Menggunakan metode purposive sampling yang merupakan salah satu teknik dalam pengambilan sampel non random sampling.

Teknik Pengumpulan dan Analisis Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode studi pustaka dan dokumentasi terhadap data-data sekunder yaitu dengan mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji dokumen-dokumen tentang data keuangan perusahaan jasa selama periode penelitian dari tahun 2008-2011 di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan berupa uji asumsi klasik, pengujian *Goodness of Fit* suatu model dan analisis regresi linier berganda yang diolah dengan bantuan program EVIEWS 7.0. Persamaan regresi tersebut adalah:

$$\begin{aligned} \text{DER} &= \alpha_1 + \beta_1 \text{SIZE} + \beta_2 \text{GROWTH} + \beta_3 \text{ROA} + e \\ \text{ROE} &= \alpha_2 + \beta_4 \text{SIZE} + \beta_5 \text{GROWTH} + \beta_6 \text{ROA} + e \end{aligned}$$

Dimana :

DER = Struktur modal

ROE = Kinerja modal sendiri

SIZE = Ukuran perusahaan

GROWTH = Pertumbuhan penjualan

ROA = Profitabilitas

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$ = koefisien regresi β

e = error

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Untuk menguji hipotesis akan digunakan analisis regresi linier berganda. Namun sebelumnya akan diuji dahulu mengenai ada tidaknya penyimpangan terhadap asumsi klasik yang diperlukan untuk mendapatkan model regresi yang baik.

Tabel 1 Hasil Regresi Linear Berganda (DER)

Variabel	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
C	5.074838	1.453947	3.490387	0.0009
SIZE	-0.402331	0.132870	-3.027998	0.0037
GROWTH	0.073487	0.157008	0.468046	0.6416
ROA	6.449793	2.209105	2.919641	0.0050
Adjusted R-squared	0.186052		Durbin-Watson stat	2.030460
F-statistic	5.495389		Prob(F-statistic)	0.001051

Tabel 2 Hasil Regresi Linear Berganda (ROE)

Variabel	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.890519	2.092806	-0.425514	0.6721
SIZE	0.093741	0.191253	0.490140	0.6259
GROWTH	0.931362	0.225997	4.121121	0.0001
ROA	1.516407	3.179778	0.476891	0.6353
Adjusted R-squared	0.208574		Durbin-Watson stat	2.344347
F-statistic	6.182992		Prob(F-statistic)	0.002218

Tabel 3 Uji Multikolinearitas

	LOG(SIZE)	LOG(GROWTH)	LOG(ROA)
LOG(SIZE)	1.000000	-0.082782	0.014201
LOG(GROWTH)	-0.082782	1.000000	-0.244940
LOG(ROA)	0.014201	-0.244940	1.000000

Tabel 4 Uji Heteroskedastisitas

<i>Heteroskedasticity Test : Glejser</i>		
Variabel Dependen	<i>Obs*R-squared</i>	<i>Prob. Chi Square(3)</i>
DER	3.842412	0.2790
ROE	28.03680	0.0000

Pengujian Asumsi Klasik

1. Uji Autokorelasi

Berdasarkan tabel 1 diperoleh nilai DW sebesar 2.3443. Sedangkan nilai du diperoleh sebesar 1.689 dan dL = 1.480. Dengan demikian diperoleh bahwa nilai DW = 2.344347 berada diantara 4 - dU yaitu 4 - 1.689 = 2,311 dan 4 - dL yaitu 4 - 1.480 = 2.52 yang menunjukkan bahwa model regresi tersebut berada pada daerah abu-abu (tidak ada keputusan), dan penelitian tetap dapat dilanjutkan. Sedangkan pada tabel 2 diperoleh nilai DW sebesar 2.030460. Dengan demikian nilai DW berada diantara dU yaitu 1.689 dan 4 - dU yaitu 4 - 1.689 = 2,311. Dengan demikian menunjukkan bahwa model regresi tersebut berada pada daerah bebas autokorelasi.

2. Uji Multikolinearitas

Dalam uji multikolinearitas dapat dilihat bahwa nilai tertinggi antar independen yang diperoleh adalah 0.014201. Hal ini berarti bahwa variabel yang digunakan tidak mengandung masalah multikolinearitas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Pada tabel 4 dilihat bahwa variabel dependen DER *Obs*R-squared* adalah 3.8424 dengan probabilitas 0.2790 ($>$ dari $\alpha = 5\%$) maka disimpulkan bahwa data tersebut tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Sedangkan untuk variabel dependen ROE diperoleh *Obs*R-squared* 28.0368 dengan probabilitas 0.0000 ($<$ dari $\alpha = 5\%$) maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut terjadi masalah heteroskedastisitas. Tetapi setelah dilakukan penyembuhan melalui metode white maka hasil yang didapat tidak ada masalah heteroskedastisitas.

Pengujian Goodness of Fit Suatu Model

1. Uji F

Dapat dilihat pada tabel 1 dan 2 diperoleh prob (F-statistic) yang menghasilkan 0.002218 dan 0.001051 lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ yang berarti signifikan terhadap variabel dependen. Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa secara umum struktur modal dan kinerja modal sendiri dapat dijelaskan dengan kondisi ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu struktur modal dan kinerja modal sendiri (tepat digunakan).

2. Uji t

Tabel 5 Uji t

Variabel Independen	Variabel Dependen	t-Statistic	t-Tabel	Hasil	Variabel Dependen	t-Statistic	t-Tabel	Hasil
SIZE	DER	-3.027998	2.776	Ho diterima	ROE	0.490140	2.776	Ho diterima
GROWTH		0.468046	2.776	Ho diterima		4.121121	2.776	Ho ditolak
ROA		2.919641	2.776	Ho ditolak		0.476891	2.776	Ho diterima

3. Koefisien Determinasi (R²)

Pada tabel 1 dan tabel 2 menunjukkan bahwa koefisien determinasi yang ditunjukkan dari nilai adjusted R² sebesar 0.1861 dan 0.2086. Hal ini berarti bahwa 18,6% dan 20,9% variabel dependen yaitu struktur modal dan kinerja modal sendiri kurang dapat dijelaskan oleh tiga variabel independen yaitu ukuran perusahaan, pertumbuhan dan profitabilitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Persamaan regresi pada tabel 1 diatas :

$$DER = 5.074838 - 0.402331 \text{ SIZE} + 0.073487 \text{ GROWTH} + 6.449793 \text{ ROA} + e, \text{ dengan makna :}$$

- *Size* mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar - 0.4023. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti setiap kenaikan ukuran perusahaan sebesar satu satuan nilai maka struktur modal perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0.402331. Sedangkan untuk pertumbuhan penjualan dan profitabilitas mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0.073487 dan 6.449793. Hal ini berarti bahwa kenaikan sebesar satu satuan nilai dari variabel pertumbuhan penjualan dan profitabilitas akan menyebabkan variabel struktur modal naik sebesar 0.073487 dan 6.449793.

Sementara persamaan regresi pada tabel 2 adalah :

$$ROE = -0.890519 + 0.093741 \text{ SIZE} + 0.931362 \text{ GROWTH} + 1.516407 \text{ ROA} + e, \text{ memiliki makna :}$$

- *Size, growth* dan ROA mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0.0937, 0.9314 dan 1.5164. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti setiap kenaikan ukuran perusahaan sebesar satu satuan nilai maka kinerja modal sendiri akan mengalami kenaikan sebesar 0.0937, 0.9314 dan 1.5164.

Pembahasan

Pada hipotesis pertama dan keempat penelitian ini tentang ukuran perusahaan yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal dan kinerja modal sendiri. Sementara dalam hasil penelitian ini ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal dan kinerja modal sendiri. Dalam hasil pengujian tersebut variabel ukuran perusahaan tidak mendukung hipotesis awal penelitian dan juga tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Tetapi hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rasoul Keshtkar et al (2012) yang menyatakan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti bahwa ternyata tidak semua perusahaan besar menyukai pendanaan dengan menekankan pembiayaan dari penambahan hutang serta ukuran perusahaan bukan jaminan bagi investor ataupun kreditor dalam memberikan dananya. Dalam kaitan dengan kinerja modal sendiri, Ternyata peningkatan aset berpengaruh kecil dalam menghasilkan laba.

Hipotesis kedua dan kelima mengenai pertumbuhan penjualan (*growth*). Yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal dan kinerja modal sendiri. Hasil yang didapatkan mengatakan lain pada struktur modal bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan perusahaan tersebut mampu memanfaatkan dana dari penjualan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan ataupun kegiatan operasional perusahaan. Sedangkan untuk hasil penelitian terhadap kinerja modal sendiri mendukung hipotesis awal yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kinerja modal sendiri.

Hipotesis ketiga yang menyatakan profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal konsisten dengan hasil perhitungan yang didapatkan. Serta didukung hasil penelitian terdahulu oleh Saidi (2004). Sedangkan hipotesis keenam yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kinerja modal sendiri berbeda dengan hasil penelitian yang didapatkan. Yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh profitabilitas terhadap kinerja modal sendiri. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas bukan jaminan bahwa perusahaan mampu secara efektif memanfaatkan ekuitas untuk mendapatkan laba yang kemudian dikasih ke investor.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

Dari hasil analisis data secara simultan variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas dapat disimpulkan bahwa variabel independen tersebut secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu struktur modal dan kinerja modal sendiri. Secara parsial dari ketiga variabel independen tersebut hanya variabel profitabilitas yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen struktur modal. Sedangkan pada variabel dependen kinerja modal sendiri hanya variabel pertumbuhan penjualan yang berpengaruh signifikan.

Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini hanya mengambil jangka waktu 4 tahun yaitu dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2011, sehingga data yang diambil ada kemungkinan kurang mencerminkan kondisi perusahaan dalam jangka panjang.
2. Penelitian ini hanya terbatas untuk sampel perusahaan jasa sehingga kurang mewakili seluruh emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Saran

Untuk penelitian selanjutnya diharapkan :

1. Penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan menambah jumlah sampel dengan tidak hanya pada perusahaan jasa saja.
2. Meneliti variabel-variabel lain selain variabel yang digunakan dalam penelitian ini yang mungkin berpengaruh terhadap struktur modal, seperti misalnya variabel independen penelitian ini dapat ditambah dengan menggunakan faktor manajemen seperti kepemilikan saham oleh manajemen dan institusi.
3. Menggunakan periode penelitian yang lebih panjang untuk mengetahui konsistensi dari pengaruh variabel-variabel independen tersebut terhadap struktur modal.

Ucapan terima kasih

Kepada yang terhormat :

1. Drs. Ec. Sairozi, MM selaku Dosen Pembimbing I yang telah meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, arahan, saran perbaikan, dan masukan positif dalam penyusunan skripsi ini.
2. Drs. Ec. N. Agus Sunarjanto, MM selaku Dosen Pembimbing II yang telah meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, arahan, saran perbaikan, dan masukan positif dalam penyusunan skripsi ini.

REFERENSI

- Ahmad Elqorni. 2009. Mengenal Teori Keagenan. Artikel di akses tanggal 26 Februari 2009.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan, Erlangga. Jakarta.
- Firnanti, Friska. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 13, No.2, Agustus 2011, hlm. 119-128.
- Ghozali, H. Imam. 2005. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jensen, Michael C, William H. Meckling, 1976, Theory of The Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, October 1976, V.3 No.4, pp. 305 360, reprinted in Havard University Press, December 2000.
- Jones, Charles P., Siddharta Utama, Budi Fren-sidy, Irwan Adi Ekaputra, dan Rachman Untung Budiman. 2009. *Investment–Analysis and Management (An Indonesian Adaptation)*, Wiley, Penerbit Salemba Empat.
- Keshtkar, Rasoul; Hashem Valipour; Ali Javanmard, 2012, *Determinants of Corporate Capital Structure under Different Debt Maturities: Empirical Evidence from Iran*, © EuroJournals Publishing, Inc. 2012
- Leland, Hayne dan D. Pyle. 1977. Information Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation, *Journal of Finance*, 32, pp. 371-387.
- Modigliani, F. dan M.H. Miller. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, Vol. 48, June, pp: 261-297.
- Riyanto, Bambang, 1990, *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*, Yogyakarta: BPFE.
- Saidi. (2004). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Tahun 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Maret 2004.
- Umar, Husein, 2001, *Metode Penelitian untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*, Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Widarjono, Agus, 2009. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: Ekonisia.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Managerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol 5, No.1, hlm 1-16.
- Weston, J. Fred; Thomas E. Copeland, 1999, *Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan, Jilid 2, Jakarta: Binarupa Aksara.
- Weston, J. Fred; Eugene F. Brigham, 1998, *Manajemen Keuangan*, Terjemahan Wasana, Jaka A. Jilid 1, Jakarta: Binarupa Aksara.