

DETERMINAN STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN OTOMOTIF DI BURSA EFEK INDONESIA

I Made Kertiawan Agus Adi Putra¹

Ni Nyoman Ayu Diantini²

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia

e-mail: kertiawanadi@gmail.com / telp: 08563855879

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan aset, dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis yang dipakai pada penelitian ini adalah teknik analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya hubungan positif yang signifikan antara struktur aktiva dan struktur modal, karena perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang tinggi, dapat menjaminkan aktiva tetapnya untuk memperoleh biaya utang yang rendah. Hal ini menyebabkan perusahaan akan menambah struktur modalnya, sedangkan tiga variabel lain pada penelitian ini yaitu, profitabilitas, pertumbuhan aset, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada struktur modal.

Kata kunci: struktur modal, struktur aktiva, profitabilitas

ABSTRACT

The aim of this study is to analyze the effect of profitability, tangibility, asset growth, and managerial ownership on the capital structure of the automotive corporates in Indonesia Stock Exchange. The analysis technique used in this study is the multiple linear regression. The results of this study showed a significant positive correlation between the tangibility and capital structure, because the corporate that have high fix assets, can make its fixed assets as collateral to obtain a low cost of debt, and corporate will increase its capital structure, while the variable profitability, asset growth, and managerial ownership does not affect the capital structure.

Keywords: capital structure, tangibility, profitability

1. PENDAHULUAN

Investor sampai saat ini masih tertarik menanamkan modalnya dan berbisnis di Indonesia, hal ini dapat dilihat pada pencatatan Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) yang menyatakan bahwa realisasi investasi Indonesia pada tahun 2013 ditargetkan sebesar Rp. 390,3 trilliun, dan kenyataannya Indonesia mampu mencatat realisasi investasi sebesar Rp. 398,6 trilliun. Pada tahun 2010 sampai 2013, penanaman modal asing dan dalam negeri Indonesia tiap triwulannya juga mengalami peningkatan yang cukup signifikan. Hal ini membuktikan bahwa investor asing maupun domestik, masih memiliki minat yang tinggi untuk berinvestasi di Indonesia.

Tujuan investor mau berinvestasi pada sebuah perusahaan yaitu untuk mendapatkan keuntungan. Perusahaan yang dianggap mampu memberikan kemakmuran atau keuntungan yang tinggi kepada pemegang sahamnya adalah perusahaan dengan nilai perusahaan yang tinggi pula, maka dari itu perusahaan-perusahaan pada saat ini berlomba-lomba untuk meningkatkan nilai perusahaannya dalam rangka menyerap dana dari investor tersebut.

Meningkatkan nilai perusahaan dan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham merupakan sebuah pedoman yang dipakai manajer dalam setiap pengambilan keputusan manajemen, khususnya pada keputusan manajemen keuangan (Wiagustini, 2010:9). Terdapat tiga

keputusan utama dalam manajemen keuangan, yaitu keputusan yang berkenaan dengan investasi, kebijakan deviden, dan pendanaan. Nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan melakukan strategi pada fungsi pendanaan, karena jika perusahaan mampu dengan cermat mengelola pendanaannya, perusahaan tidak akan menemukan masalah dalam pemenuhan modal dan mampu mempercepat pengadaan aktiva tetap yang nantinya dapat dipakai dalam setiap kegiatan bisnisnya (Umer dan Muhhamed, 2014).

Penyusunan struktur modal merupakan hal yang nantinya akan dihadapi manajer keuangan dalam menentukan keputusan pendanaan, struktur modal itu sendiri merupakan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri perusahaan (Anwar, 2008:3). Struktur modal sangat penting dalam suatu perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan memberikan efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang berujung pada nilai perusahaan (Kusuma, dkk. 2013). Struktur modal pada penelitian ini akan diprosikan dengan rasio *Debt to Equity* (DER).

Salah satu faktor yang dapat memengaruhi struktur modal adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba (Wiagustini, 2010:76). Profitabilitas pada penelitian ini diukur dengan rasio *Return on Assets* (ROA). Pada teori *pecking order*, perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung akan memakai sumber pendanaan internal dibandingkan memakai sumber pendanaan eksternal (Husnan dan Pudjiastuti, 2006:276). Hal ini sejalan dengan penelitian Bayrakdaroglu, *et al.* (2013), dan Cortez, *et al.* (2012), yang menemukan hasil adanya hubungan negatif antara profitabilitas dengan struktur modal perusahaan, sedangkan pada penelitian Hidayati (2009), Elsa (2012), serta penelitian Seftiani dan Handayani (2011), profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, bahkan pada penelitian Lim dan Cheng (2012) serta penelitian Sumani dan Rachmawati (2012), menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

Faktor lain yang memengaruhi struktur modal adalah struktur aktiva atau perbandingan aset tetap perusahaan terhadap total aset yang dimiliki. Perusahaan dengan struktur aktiva yang tinggi dapat menjadikan aset tetapnya sebagai jaminan dalam berutang, sehingga nantinya perusahaan memperoleh biaya utang yang rendah dan dapat meningkatkan struktur modalnya (Jensen dan Meckling, 1976). Pada penelitian Quang dan xin (2013) ditemukan adanya hubungan negatif antara struktur aktiva dan struktur modal sedangkan pada penelitian Bokpin *et al.* (2009) ditemukan adanya hubungan positif antara struktur aktiva dan struktur modal.

Faktor selanjutnya adalah pertumbuhan aset. Pada penelitian Bayrakdaroglu *et al.* (2013), pertumbuhan perusahaan yang tinggi haruslah diimbangi dengan ketersediaan dana yang tinggi juga, sehingga dalam rangka mengekspansi dan mengimbangi pertumbuhan perusahaan yang tinggi tersebut perusahaan cenderung akan memakai dana eksternal. Hal ini sejalan dengan penelitian Cespedes, *et al.* (2008) serta Lim dan Cheng (2012), namun perbedaan hasil ditemukan pada penelitian Quang dan Xin (2013) yang memaparkan bahwa tingginya pertumbuhan aset perusahaan menyebabkan perusahaan tidak menggunakan banyak utang untuk mengurangi permasalahan agensi, dan pada penelitian Wahab, *et al.* (2012), penelitian Najjar, *et al.* (2011), serta Liem, *et al.* (2013) juga ditemukan perbedaan hasil yang menunjukkan bahwa pertumbuhan aset tidak memiliki hubungan terhadap struktur modal.

Faktor terakhir adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah perbandingan antara saham yang dimiliki manajemen dengan keseluruhan saham perusahaan (Agnes, 2011). Quang dan Xin (2013) pada penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal, karena perusahaan dengan struktur kepemilikan manajerial yang tinggi cenderung tidak menambah risiko perusahaannya dengan risiko kebangkrutan yang ditimbulkan oleh utang, karena pihak manajer selain kehilangan pekerjaan, manajer akan mengalami kerugian yang besar apabila perusahaan mengalami

kebangkrutan, karena manajer tersebut merupakan pemegang saham perusahaan itu juga. Hal ini sejalan dengan Penelitian Hasan dan Butt (2009), namun terdapat perbedaan hasil pada penelitian Short, *et al.* (2002) dan Cespedes, *et al.* (2008), dimana semakin tinggi kepemilikan manajerial perusahaan maka semakin tinggi juga struktur modalnya. Penelitian lain yang juga menunjukkan perbedaan hasil adalah penelitian Brailsford, *et al.* (2002) dan Nuswandari (2013) yang menemukan hasil tidak berpengaruhnya kepemilikan manajerial terhadap struktur modal.

Penelitian ini menjadikan keempat faktor tersebut sebagai variabel independen penelitian, karena banyaknya *research gap* yang ada pada faktor-faktor tersebut dan penelitian Cespedes, *et al.* (2008), yang meneliti determinan struktur modal pada tujuh negara di Amerika Latin, mendapatkan hasil yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial, profitabilitas, struktur aktiva, dan pertumbuhan merupakan determinan struktur modal yang paling signifikan.

Industri otomotif adalah salah satu sub-sektor dari perusahaan manufaktur yang sangat pesat pertumbuhannya dan membutuhkan dana eksternal yang banyak. Hal ini dapat dilihat dari tabel 1. Pada Tabel 1 ditunjukkan bahwa harga saham industri otomotif di Indonesia dari tahun 2009 hingga 2013, dari tahun ke tahun secara umum terus meningkat. Pesatnya pertumbuhan perusahaan otomotif ini merupakan alasan dipakainya perusahaan otomotif di BEI sebagai ruang lingkup pada penelitian ini, karena semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka perusahaan semakin dituntut untuk mampu mengelola aktivitas pendanaannya dengan baik.

Tabel 1 Tabel Harga Saham Perusahaan-perusahaan Otomotif di BEI Periode 2009-2013 (Rp.)

No	Nama Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI	2009	2010	2011	2012	2013
1	ASII (Astra International Tbk)	3.470	5.455	7.400	7.600	6.800
2	AUTO (Astra Auto Part Tbk)	1.150	2.676	3.261	3.548	3.650
3	BRAM (Indo Kordsa Tbk)	1.450	2.400	2.150	3.000	2.250
4	GDYR (Goodyear Indonesia Tbk)	9.600	12.500	9.550	12.300	19.000
5	GJTL (Gajah Tunggal Tbk)	425	2.300	3.000	2.225	1.680
6	IMAS (Indomobil Sukses International Tbk)	427	3.777	6.400	5.300	4.900
7	INDS (Indospring Tbk)	252	1.556	1.840	3.091	2.675
8	LPIN (Multi Prima Sejahtera Tbk)	1.100	3.125	2.200	7.650	5.000
9	MASA (Multistrada Arah Sarana Tbk)	205	330	500	450	390
10	NIPS (Nippress Tbk)	100	110	111	114	324
11	PRAS (Prima Alloy Steel Universal Tbk)	119	93	132	255	185
12	SMSM (Selamat Sampurna Tbk)	750	1.070	1.360	2.525	3.450
	Rata-rata	1.587	2.949	3.159	4.005	4.192

Sumber : www.idx.co.id

Mengacu pada tujuan dari penelitian, maka dapat dirumuskan permasalahan pada penelitian ini yaitu : 1) Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal ? 2) Apakah struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal ? 3) Apakah pertumbuhan aset perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal ? 4) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal ?

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Brigham dan Houston (2011:40) berpendapat bahwa tingginya profitabilitas perusahaan, menyebabkan sedikitnya penggunaan utang oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki kemampuan tinggi, menyebabkan perusahaan akan menggunakan dana internalnya sendiri untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaannya. Hal ini juga sejalan dengan Teori

pecking order yang mengatakan bahwa perusahaan yang mampu membiayai pendanaannya menggunakan sumber internal cenderung tidak akan mencari dana lagi pada sumber eksternal (Said dan Ben, 2013).

Penelitian yang dilakukan oleh Awan, *et al.* (2011) dan Ghazouani. (2013) mendapatkan hasil bahwa profitabilitas dan struktur modal memiliki hubungan yang negatif. Penelitian sejenis oleh Sari dan Haryanto (2013) juga mendapatkan hasil yang sama di Indonesia. Berdasarkan teori dan penelitian-penelitian terdahulu tersebut, maka hipotesis pertama pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva atau aset tetap perusahaan dapat dijadikan sebagai jaminan dalam pengambilan keputusan berutang, dengan adanya jaminan maka perusahaan akan lebih leluasa untuk berutang dengan biaya utang yang rendah juga (Murhadi, 2011). Apabila dikaitkan dengan teori *trade-off*, dimana perusahaan memanfaatkan utang untuk melindungi perusahaannya dari pajak dan mengurangi beban-beban perusahaan, jika perusahaan dapat meminimalisir biaya utang dengan aset tetap yang dimiliki maka perusahaan tersebut pasti akan memanfaatkannya. Penelitian Najjar, *et al.* (2011), Khravis, *et al.* (2010), dan Bokpin *et al.* (2009) mendapatkan hasil yang menyatakan bahwa adanya hubungan positif antara struktur aktiva dengan struktur modal. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis kedua penelitian ini adalah :

H2 : Struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal

Tingginya pertumbuhan aset perusahaan, menyebabkan semakin besar pula kebutuhan dana sebuah perusahaan (Vitriasari dan Indarti, 2010). Penelitian yang dilakukan oleh Chen dan Chen (2009) mendapatkan hasil yang menyatakan bahwa tingginya pertumbuhan perusahaan akan diimbangi dengan *leverage* yang tinggi pula, ini menunjukkan hubungan positif antara pertumbuhan aset dengan struktur modal. Penelitian Bayrakdaroglu, *et al.* (2013), dan Cespedes, *et al.* (2008) juga menemukan hasil adanya hubungan positif antara pertumbuhan aset dan struktur modal. Berdasarkan hal tersebut, pada penelitian ini hipotesis yang ketiga adalah :

H3 : Pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal.

Kebijakan berutang sangat penting dilakukan untuk mengurangi biaya-biaya perusahaan seperti biaya agensi juga biaya modal, dan hal tersebut akan berimbas pada manajerial perusahaan tersebut, dimana manajerial harus mengemban risiko kebangkrutan yang lebih besar (Hidayah dan Santoso, 2011). Beberapa penelitian menyatakan kepemilikan manajerial dan struktur modal memiliki hubungan yang negatif, seperti penelitian yang dilakukan oleh Quang dan Xin (2013), Cespedes, *et al.* (2008), serta Said dan Ben (2013).

Pada hipotesis terakhir ini penelitian ini mendukung penelitian-penelitian tersebut dengan asumsi, pada perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang rendah, perusahaan cenderung berutang untuk mengurangi biaya agensi dan biaya modal (penyelarasan kepentingan), dan pada perusahaan yang kepemilikan manajerial tinggi, perusahaan tidak terlalu suka berutang untuk mengurangi risiko kebangkrutan dan menjaga kepemilikan saham manajemen, terlebih lagi biaya agensi sudah tidak tinggi lagi pada perusahaan yang kepemilikan manajerialnya tinggi. Berdasarkan hal tersebut hipotesis terakhir pada penelitian ini adalah :

H4: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

2. METODE PENELITIAN

Ruang lingkup penelitian ini adalah industri otomotif di Bursa Efek Indonesia. Struktur modal merupakan variabel dependen pada penelitian ini, sedangkan variabel independen penelitian ini meliputi profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan aset, dan kepemilikan manajerial. Data yang digunakan pada penelitian adalah data kuantitatif berupa publikasi laporan keuangan perusahaan otomotif di BEI, yang diperoleh dari situs www.idx.co.id.

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan otomotif di BEI selama lima tahun pengamatan yaitu 2009-2013, dan penelitian ini menggunakan teknik sensus sampling untuk pengambilan sampel penelitian. Terdapat 12 perusahaan otomotif di BEI, namun tiga perusahaan tidak dijadikan sebagai sampel penelitian karena mengandung data *outlier* yang dapat merusak hasil penelitian. Dengan demikian hanya sembilan perusahaan otomotif di BEI yang ditampilkan pada Tabel 2 yang dijadikan sampel pada penelitian ini.

Tabel 2 Tabel Nama Perusahaan Otomotif di BEI Periode 2009-2013

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ASII	Astra International Tbk
2	AUTO	Astra Auto Part Tbk
3	BRAM	Indo Kordsa Tbk
4	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk
5	INDS	Indospring Tbk
6	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk
7	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk
8	NIPS	Nippress Tbk
9	SMSM	Selamat Sampurna Tbk

Sumber : www.idx.co.id

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan model regresi linear berganda (*multiple linier regression method*), yaitu teknik analisis data untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh dari satu variabel terikat dan satu variabel bebas atau lebih. Pengujian regresi linear berganda akan didahului dengan pengujian asumsi klasik, dimana pada pengujian asumsi klasik terdapat empat pengujian yaitu: pengujian normalitas, pengujian heteroskedastisitas, pengujian multikolinearitas, dan pengujian autokorelasi.

3. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 3 Hasil Pengujian Normalitas

Keterangan	Unstandardized Residual
N	45
Kolmogorov-Smirnov Z	0,683
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,739

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2014

Nilai Asymp. Sig. (2-tailed) yang ditampilkan pada Tabel 3 adalah 0,739, lebih besar daripada tingkat signifikansi yaitu 0,05, maka dari itu data penelitian ini sudah berdistribusi normal.

Tabel 4 Hasil Pengujian Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
1	0,481 ^a	0,231	0,154	2,041

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2014

Tabel 4 menunjukkan nilai Durbin-Watson (D-W) sebesar 2,041. Nilai tersebut berada diantara $d_U = 1,74$ dan $4 - d_U = 2,26$ atau $1,74 < 2,041 < 2,26$. model regresi ini dapat digunakan dalam penelitian, karena nilai D-W terletak pada daerah bebas autokorelasi.

Tabel 5 Hasil Pengujian Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
ROA	0,774	1,292
SA	0,768	1,302
PA	0,952	1,051
KMJ	0,852	1,174

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2014

Tabel 5 menunjukkan nilai Tolerance untuk variabel profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan aset, dan kepemilikan manajerial secara berturut-turut sebesar 0,774 atau 77,4 persen; 0,768 atau 76,8 persen; 0,952 atau 95,2 persen; dan 0,852 atau 85,2 persen. Nilai VIF dari variabel profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan aset, dan kepemilikan manajerial secara berturut-turut sebesar 1,292; 1,302; 1,051 dan 1,174. Nilai tersebut menunjukkan penelitian ini tidak mengalami gejala multikolinearitas karena telah memenuhi nilai *tolerance* lebih dari 10 persen atau VIF kurang dari 10, maka model ini layak digunakan dalam penelitian.

Tabel 6 Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Model	Sig.
ROA	0,450
PA	0,570
SA	0,163
KMJ	0,225

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2014

Berdasarkan Tabel 6, masing-masing variabel memiliki nilai signifikansi yang lebih besar daripada taraf nyata (α) yaitu 0,05, maka pada penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas, dan model regresi ini dapat digunakan dalam penelitian.

dihasilkan perusahaan juga tidak pasti, hal ini dapat dicerminkan dari rata-rata ROA perusahaan sampel yang fluktuatif pada tahun 2009 sampai 2013. Laba yang dihasilkan tahun ini tidak bisa menjamin laba di tahun yang akan datang, ketidakstabilan ini dapat menyebabkan perusahaan kurang memperhatikan kemampulabaan dalam menentukan struktur modal. Tidak berpengaruhnya profitabilitas terhadap struktur modal juga dapat disebabkan oleh esensi teori *trade off*, dimana perusahaan dalam berutang akan menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang akan diterima. Perusahaan tidak akan memandang besar kecil profit yang mampu dihasilkan perusahaan dalam keputusan berutang, melainkan lebih mempertimbangkan besarnya manfaat yang diperoleh perusahaan dan risiko yang diterima perusahaan apabila perusahaan berutang.

Pengaruh Struktur Aktiva (X_2) Terhadap Struktur Modal (Y)

Nilai signifikansi variabel struktur aktiva adalah sebesar 0,006 yang bernilai kurang dari 0,05, artinya struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan otomotif di BEI periode 2009-2013 dan hipotesis kedua diterima. Besarnya struktur aktiva yang dimiliki perusahaan akan menyebabkan semakin tingginya struktur modal perusahaan. Hal tersebut dikarenakan perusahaan dengan struktur aktiva yang tinggi dapat memanfaatkan aset tetapnya sebagai jaminan untuk memperoleh akses berutang yang lebih baik dan biaya utang yang rendah.

Penelitian yang sejalan dengan hasil penelitian ini adalah penelitian Awan, *et al.* (2011), Ghazouani (2013), dan Umer dan Muhamed (2014) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Koefisien regresi variabel struktur aktiva merupakan koefisien paling besar dibandingkan dengan variabel independen lainnya, ini berarti variabel struktur aktiva merupakan determinan yang paling berpengaruh terhadap struktur modal. Hal tersebut bisa disebabkan karena perusahaan lebih mempertimbangkan keuntungan yang akan didapatkan dengan memanfaatkan aktiva tetap perusahaan sebagai jaminan dalam keputusan berutang dibandingkan dengan profitabilitas, dan tingkat pertumbuhan perusahaan itu sendiri.

Pengaruh Pertumbuhan Aset (X_3) Terhadap Struktur Modal (Y)

Variabel pertumbuhan aset memiliki nilai signifikansi sebesar 0,324 yang bernilai lebih dari 0,05, artinya pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan otomotif di BEI periode 2009-2013 dan hipotesis ketiga pada penelitian ini ditolak. Penelitian yang sejalan dengan hasil penelitian ini adalah penelitian Najjar *et al.* (2011), wahab, *et al.* (2012), dan Liem, *et al.* (2013) yang menemukan tidak berpengaruhnya pertumbuhan aset terhadap struktur modal. Beberapa alasan yang dapat menyebabkan tidak berpengaruhnya pertumbuhan aset yaitu pertama, perusahaan sulit untuk mengestimasi pertumbuhan perusahaan karena terkait meramalkan masa depan yang tidak pasti. Kedua, peningkatan aset tidak serta merta membuat utang perusahaan meningkat, karena perusahaan yang memiliki aliran kas melimpah dapat menggunakan dana internalnya untuk melakukan pembelian aset tanpa harus berutang. Ketiga, biaya untuk menerbitkan saham biasa tidak melebihi biaya berutang sehingga perusahaan dengan pertumbuhan aset yang tinggi lebih memilih menerbitkan saham baru dan utang perusahaan tidak berubah.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial (X_4) Terhadap Struktur Modal (Y)

Nilai signifikansi variabel kepemilikan manajerial adalah sebesar 0,207 yang bernilai lebih dari 0,05, artinya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan otomotif di BEI periode 2009-2013 dan hipotesis keempat pada penelitian ini ditolak. Penelitian yang sejalan dengan hasil penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan Nuswandari (2013) serta Brailsford, *et al.* (2002), yang mendapatkan hasil tidak berpengaruhnya kepemilikan manajerial terhadap struktur modal. Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh dikarenakan rendahnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh komisaris,

direksi, dan pihak manajemen pada perusahaan observasi. Tahun 2009 sampai tahun 2011, lima dari sembilan perusahaan observasi sama sekali tidak memiliki konsentrasi kepemilikan manajerial. Tahun 2012 hanya dua dari sembilan perusahaan sampel yang memiliki konsentrasi kepemilikan manajerial masing-masing sebesar 24 persen dan 17 persen, dan di tahun 2013 hanya satu perusahaan yaitu PT. Indo Kordsa Tbk yang memiliki konsentrasi kepemilikan manajerial sebesar 24 persen, sedangkan 8 perusahaan sampel lainnya tidak memiliki konsentrasi kepemilikan manajerial.

4. SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan pada penelitian ini adalah Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Tidak berpengaruhnya profitabilitas terhadap struktur modal dikarenakan esensi dari teori *trade-off* atau teori keseimbangan, dimana perusahaan tidak semata-mata meningkatkan struktur modalnya apabila profitabilitasnya juga meningkat, melainkan perusahaan juga menyeimbangkan pengorbanan dan manfaat dari diambilnya keputusan berutang.

Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Hal ini dikarenakan tingginya struktur aktiva perusahaan akan membuat perusahaan memiliki akses dan biaya rendah untuk berutang, maka perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang tinggi akan memanfaatkan hal tersebut dan meningkatkan struktur modalnya.

Pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Tidak berpengaruhnya pertumbuhan aset terhadap struktur modal dapat disebabkan oleh beberapa hal yaitu, sulitnya perusahaan meramalkan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang, melimpahnya arus kas yang dimiliki perusahaan yang sedang bertumbuh sehingga tidak menyebabkan perusahaan berutang, dan biaya penerbitan saham yang lebih rendah dibandingkan biaya berutang.

Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Proporsi kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki pihak manajerial pada penelitian ini sangat kecil, 29 dari 45 sampel penelitian sama sekali tidak memiliki kepemilikan manajerial dan 7 dari 45 sampel hanya memiliki nilai kepemilikan manajerial tidak lebih dari 0,5 persen, hal ini menyebabkan tidak signifikannya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal.

Saran yang dapat diberikan bagi manajer keuangan perusahaan otomotif di BEI dapat mempertimbangkan kembali faktor-faktor yang dapat memengaruhi keputusan struktur modal, terutama faktor struktur aktiva, saran bagi peneliti selanjutnya dapat menambah variabel lain di luar model penelitian ini seperti variabel risiko bisnis dan tingkat bunga serta memperpanjang periode penelitian sehingga diperoleh jumlah sampel yang lebih banyak dan bisa menghasilkan hasil pengujian yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Agnes. 2011. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 3 (4) pp: 1-10.
- Anwar, Jusuf. 2008. *Pasar Modal sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*. Edisi Pertama. Bandung: ALUMNI Bandung.
- Awan, Tariq Naeem, Majed Rashid, dan Muhammad Zia-ur-Rehman. 2011. Analysis of The Determinant of Capital Structure in Sugar and Allied Industry. *International Journal of Business and Social Sciences*, 2 (1), pp: 221-229.

- Bayrakdaroglu, Ali, Ege, Ilhan, Yazici, Nusret. 2013. A Panel Data Analysis of Capital Structure Determinants: Empirical Results from Turkish Capital Market. *International Journal of Economics and Finance*, 5 (4), pp: 131-140.
- Bokpin, Godfred, Anastasia C. Arko. 2009. Ownership Structure, Corporate Governance and Capital Structure Decision of Firms. *Studies in Economics and Finance*, 26 (4), pp : 246-256.
- Brailsford, Timothy J., Barry R. Oliver, Sandra L.H. Pua. 2002. The Relation Between Ownership Structure and Capital Structure. *Accounting and Finance*, 42 (10), pp: 1-26.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Cespedes, Jacelly, Maximiliano Gonzalez, Carlos A. Molina. 2008. Ownership Concentration, and the Determinants of Capital Structure in Latin Amerika, pp: 1-29.
- Chen, Shun-Yu, Li-Ju Chen. 2009. How the Pecking Order Theory Explain Capital Structure. *International Journal of Economics*, 10 (2), pp: 1-9.
- Cortez, Michael Angelo, Stevie Susanto. 2012. The Determinants of Corporate Capital Structure : Evidence from Japanese Manufacturing Companies. *Journal of International Business Research*, 11 (3), pp: 121-134.
- Dho. (2014). *BKPM: Realisasi Investasi 2013 Lampau Target*. (Online). Tersedia: <http://id.beritasatu.com>. (8 September 2014).
- Elsa Dwi Putri, Meidera. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen*, 1 (1), pp:1-10.
- Ghazouani, Tarek. 2013. The Capital Structure Through the Trade Off Theory : Evidence from Tunisian Firm. *International Journal of Economics and Financial Issues*. 3 (3), pp: 625:636.
- Hasan. A., and Butt.S. 2009. Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies. *International Journal of bussiness & Management* 4 (2), 50-57.
- Hidayah, Nur, Aprih Santoso. 2012. Analisis Pengaruh Pertumbuhan Aktiva, Kesempatan Tumbuh, Kepemilikan Manajerial, dan Dividen terhadap, Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2010. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 10 (2), pp: 1-12.
- Hidayati, Nuril. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aktiva, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Studi pada Perusahaan yang Masuk Kelompok Jakarta Islamic Index Tahun 2005-2007. Skripsi pada Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta: tidak diterbitkan.
- Husnan, Suad. Dan Enhy Pudjiastuti. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Jensen M.C. and Meckling W.H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 1 (3), pp: 350-360.
- Khrawish, Husni Ali, Ali Husni Ali Khraiweh. 2010. The Determinants of the Capital Structure : Evidence from Jordanial Industrial Companies. *Econ.& Adm*, 24 (1), pp: 173-196.
- Kusuma, Ginanjar Indra, Suhadak, Zainul Arifin. 2013. Analisis Pengaruh Profitabilitas (Profitability) dan Tingkat Pertumbuhan (Growth) Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan, pp: 1-15.
- Liem, Jemmi Halim, Werner R. Murhadi, Bertha Silvia Sutejo. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri *Consumer Goods* yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. 2 (1), pp: 1-11.

- Lim, Thian Cheng. 2012. Determinants of Capital Structure Evidence from Financial Service Listed Firms in China. *International Journal of Economics and Finance*, 4 (3), pp: 191-203.
- Murhadi, Werner Ria. 2011. Determinan Struktur Modal : Studi di Asia Tenggara. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 13 (2), pp: 91-98.
- Najjar, Naser, Jordan Irbid, Krassimir Petrov. 2011. *International Journal of Bussiness and Management*, 6 (11), pp: 138-145.
- Nuswandari, Cahyani. 2013. Determinan Struktur Modal dalam Perspektif *Pecking Order Theory* dan *Agency Theory*. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*. 2 (1), pp: 92-102.
- Quang, Do Xuan, Wu Zhong-Xin. 2013. Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure: The case of Viertnamese Firms. *Australian Journal of Bussiness and Management Research*, 3 (3), pp : 11-19.
- Said, Hatem Ben. 2013. Impact of Ownership Structure on Debt Equity Ratio: A Static and A Dynamic Analytical Framework. *International Bussiness research*, 6 (6), pp : 162-180.
- Sari, Devi Verena, A. Mulyo Haryanto. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. *Dipoenogoro Journal of Management*, 2 (3), pp: 1-11.
- Short, Helen, Kevin Keasey and Darren Duxbury. 2002. Capital Structure, Management Ownership and Large External Shareholders: A UK Analysis. *International Journal of the Economics of Business*, 9(3), pp 375-399.
- Sumani, Lia Rachmawati. 2012. Analisis Struktur Modal dan Beberapa Faktor yang Memengaruhinya pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMAS*, 6 (1), pp: 30-41.
- Umer, Usman Muhammed. 2014. Determinants of Capital Structur : Empirical from Large Taxpayer Share Companies in Ethiopia. *International Journal of Economics and Finance*, 6 (1), pp: 53-65.
- Vitriasari, Ririn, Iin Indarti. 2011. Pengaruh Stabilitas Penjualan, Struktur Aktiva, dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal : Studi Empiris terhadap Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2009), pp: 1-19.
- Wahab, Rabiah Abdul, Mohd Sabri Mohd Amin, Khairuddin Yusop. 2012. Determinants of Capital Structure of Malaysian Property Developers. *Middle-east Journalof Scientific Research*, 11 (8), pp: 1013-1021.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Cetakan Pertama. Denpasar: Udayana University Press.