

ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL (Studi Kasus pada BUMN Sektor Konstruksi Tahun 2012-2016)

Oleh : Umar Hamdan Nasution SE, MM

Abstrak

Bauran penggunaan modal sendiri dan hutang disebut dengan struktur modal perusahaan. Kebijakan pemilihan sumber pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Variabel yang diteliti adalah pertumbuhan pendapatan, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas. Metode penelitian adalah deskriptif statistik dengan menggunakan analisis regresi linear berganda sebagai alat analisis. Sebelum model regresi digunakan dalam pengujian hipotesis, terlebih dahulud model tersebut akan diuji apakah model tersebut memenuhi asumsi klasik atau tidak, yang mana asumsi ini merupakan asumsi yang mendasari analisis regresi. Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokolerasi, dan uji heteroskedatisitas. Berdasarkan hasil penelitian tidak ditemukan penyimpangan pada asumsi klasik, hal ini menunjukkan bahwa data yang tersedia telah memenuhi syarat untuk menggunakan model analisis analisis regresi linier berganda. Alat pengumpul data yang digunakan adalah studi observasi dan studi pustaka dengan metode sensus dengan objek penelitian 8 Perusahaan Konstruksi BUMN tahun periode 2012-2016. Hasil analisis regresi secara parsial menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Kemudian, Hasil analisis regresi secara simultan menunjukkan bahwa pertumbuhan pendapatan, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Kata kunci : struktur modal, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas.

A. Pendahuluan

1. Latar Belakang

Untuk melakukan kegiatan operasional dan investasi jangka panjang perusahaan memerlukan modal. Yang perlu diperhatikan adalah seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan modalnya. Besarnya modal yang diperlukan oleh perusahaan diperoleh dengan mempertimbangkan berbagai sumber pendanaan.

Sumber pendanaan diperoleh dari internal (*retained earning* dan *depresiasi*) atau eksternal (hutang dan ekuitas), atau keduanya dengan mempertimbangkan besarnya biaya dan manfaat yang ditimbulkan, dikarenakan setiap sumber dana mempunyai konsekuensi dan karakteristik *financial* yang berbeda.

Sektor konstruksi berperan penting dalam pertumbuhan ekonomi, oleh karena pemerintah turut andil dalam sektor konstruksi melalui BUMN. Sebagai perusahaan konstruksi yang tumbuh dan berkembang tentu membutuhkan modal yang sangat besar dalam menjalankan kegiatan operasi, melakukan investasi terhadap aktiva yang sudah tidak produktif lagi dan pengembangan aktiva baru.

Sumber pendanaan eksternal BUMN sektor konstruksi diperoleh dari hutang jangka panjang dan ekuitas yang dimiliki oleh Negara Republik Indonesia dikelola oleh Badan Usaha Milik Negara. BUMN kemudian memilih dan mengawasi kinerja Dewan Komisaris dan Direksi sebagai penyelenggara perusahaan konstruksi.

Salah satu karakteristik kebijakan pihak manajemen perusahaan adalah kecenderungan untuk memperoleh dana dengan memanfaatkan kemudahan memperoleh hutang jangka panjang. Pihak manajemen seharusnya lebih berhati-hati dalam meningkatkan rasio hutangnya, dikarenakan mengingat kondisi pasar yang tidak stabil menyebabkan perusahaan gagal dalam memperoleh laba dan tidak sedikit yang mengalami kerugian.

Hal ini kemudian berdampak terhadap kegagalan perusahaan untuk membayar kembali hutang atau bunga yang selanjutnya akan mengakibatkan pemilik perusahaan kehilangan kontrol terhadap perusahaan seperti halnya terhadap sebagian atau keseluruhan modalnya yang ditanamkan dalam perusahaan.

Berdasarkan hal tersebut di atas, maka sebaiknya pihak manajemen perusahaan berhati-hati dalam kebijaksanaan mempergunakan kemudahan dalam memperoleh hutang jangka panjang sebagai sumber pendanaan dengan mempertimbangkan bauran antara modal sendiri dan hutang.

Bauran penggunaan modal sendiri dan hutang disebut dengan struktur modal perusahaan. Keputusan dalam pemilihan sumber pendanaan berpengaruh pada nilai suatu perusahaan hingga pada struktur modal yang optimal, dimana perusahaan dengan biaya modal lebih rendah akan dinilai lebih tinggi.

Struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan penyeimbangan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang disebut *trade-off*. Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade-off* antara risiko dan tingkat pengembalian - penambahan utang memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang makin tinggi akibat membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut.

Faktor yang telah dikemukakan diatas tidak mempunyai pengaruh yang sama terhadap struktur modal suatu perusahaan, dikarenakan karakteristik perusahaan dan budaya perusahaan itu sendiri. Hal ini tentu sangat menarik seperti yang telah dilakukan oleh banyak penelitian sebelumnya, dimana suatu variabel yang diteliti ditemukan berpengaruh dalam suatu penelitian, tetapi tidak berpengaruh pada penelitian yang dilakukan oleh peneliti lainnya.

Berdasarkan adanya *research gap* dari penelitian terdahulu, maka faktor yang mempengaruhi struktur modal terhadap perusahaan yang karakteristiknya berbeda dengan penelitian sebelumnya. menarik untuk diteliti kembali dan untuk itu maka peneliti mencoba untuk melakukan suatu analisis terhadap faktor yang mempengaruhi struktur modal pada BUMN sektor konstruksi. Faktor yang dijadikan sebagai variabel dalam penelitian ini adalah tingkat penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas.

2. Perumusan Masalah

Berdasarkan apa yang telah dikemukakan pada latar belakang masalah, maka permasalahan dalam rencana penelitian dirumuskan sebagai berikut:

“Apakah tingkat pertumbuhan pendapatan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan baik secara parsial maupun secara simultan?”

B. Landasan Teori

1. Modal

Menurut S. Munawir (2010), dana (funds) adalah:

“Pengertian pertama dana diartikan sama dengan modal kerja, baik dalam arti modal kerja bruto maupun modal kerja netto, sehingga dengan demikian laporan sumber dan penggunaan dana menggambarkan suatu ringkasan sumber dan penggunaan modal kerja dan perubahan unsur-unsur modal kerja selama periode yang bersangkutan.”

Menurut S. Munawir (2010), modal adalah:

“Modal adalah merupakan hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditujukan dalam pos modal (modal saham), surplus dan laba yang ditanam atau kelebihan nilai aktiva yang dimiliki perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya.”

2. Struktur Modal

Dalam neraca perusahaan (*balance sheet*) yang terdiri dari sisi aktiva yang mencerminkan struktur kekayaan dan sisi pasiva sebagai struktur keuangan. Struktur modal sendiri merupakan bagian dari struktur keuangan yang dapat diartikan sebagai

pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Bambang Riyanto, 2009).

Bauran hutang dan ekuitas untuk pendanaan perusahaan merupakan bahasan utama dari keputusan struktur modal (= *capital structure decision*). Bauran modal yang efisien dapat menekan biaya modal (= *cost of capital*), yang dapat meningkatkan kembalian ekonomi netto dan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang hanya menggunakan ekuitas disebut "*unlevered firm*", sedangkan yang menggunakan bauran ekuitas dan berbagai macam hutang disebut "*levered firm*".

Struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa (Van Horne dan Wachowicz, JR, 2012).

Pendekatan tradisional untuk struktur dan penilaian modal berasumsi bahwa terdapat struktur modal optimal (*optimal capital structure*) dan bahwa pihak manajemen dapat meningkatkan nilai total perusahaan melalui penggunaan *leverage* keuangan secara hati-hati. Pendekatan ini menyarankan bahwa perusahaan awalnya dapat menurunkan biaya modal dan meningkatkan nilai totalnya melalui kenaikan *leverage*. Walaupun para investor menaikkan tingkat pengembalian atas ekuitas yang diminta, peningkatan tidak seluruhnya menetralkan manfaat dari penggunaan modal utang yang "lebih murah". Sejalan dengan semakin banyaknya *leverage* keuangan yang muncul, para investor akan semakin meningkatkan pengembalian atas ekuitas yang diminta hingga akhirnya pengaruh ini lebih dari sekedar menetralkan manfaat modal utang yang lebih "murah", (Van Horne dan Wachowicz, JR. 2012).

Pecking order theory menyatakan bahwa perusahaan menyukai internal financing (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan). Apabila pendanaan dari luar

(*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai melalui penerbitan obligasi, kemudian diikuti dengan sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan. (Myers, 1984)

Modigliani dan Miller (1963). Teori ini menunjukkan bahwa perusahaan memutuskan tentang struktur modal melalui *trade-off* antara manfaat dan biaya dari memiliki hutang dalam struktur modal. Manfaat utama dari utang adalah bahwa bunga yang dihasilkan dari pajak yang dikurangkan dan dengan demikian mengurangi beban pajak perusahaan. Salah satu biaya utama memiliki utang bagi sebuah perusahaan adalah biaya kebangkrutan.

Modigliani dan Miller (MM) menyatakan bahwa, pendekatan tradisional adalah tidak benar. Mereka menunjukkan kemungkinan munculnya *proses arbitrase* yang akan membuat harga saham (atau nilai perusahaan) yang tidak menggunakan hutang maupun yang menggunakan hutang akhirnya sama. Proses *arbitrase* muncul karena investor selalu lebih menyukai investasi yang memerlukan dana yang lebih sedikit tetapi memberikan penghasilan bersih yang sama dengan resiko yang sama pula.

3. Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Pendapatan terhadap Struktur Modal

Sebuah perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat dengan aman mengambil lebih banyak hutang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil. (Brigham, 2010)

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil. (Agus Sartono, 2009)

Perusahaan yang lebih besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam

memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Bambang Riyanto (2009).

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. (Mannes, 1998).

4. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Bambang Riyanto (2009) menyatakan bahwa, kebanyakan perusahaan manufaktur dimana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap, akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan modal asing sifatnya adalah sebagai pelengkap.

Perusahaan yang memiliki asset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar, hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kemudian, besarnya asset tetap dapat digunakan sebagai jaminan atau koleteral hutang perusahaan. Memang penggunaan hutang dalam jumlah besar akan mengakibatkan *financial risk* meningkat, sementara asset tetap dalam jumlah besar tentu akan memperbesar *business risk* dan pada akhirnya berarti *total risk* juga meningkat. (Agus Sartono, 2009)

Perusahaan yang aktivanya cocok sebagai jaminan atas pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan hutang. (Brigham, 2010)

Tingkat atau kadar resiko dari setiap aktiva didalam perusahaan adalah tidak sama. Makin panjang jangka waktu penggunaan suatu aktiva didalam perusahaan, makin besar derajat resikonya. Mannes (1998)

5. Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang tumbuh dengan cepat lebih banyak mengandalkan diri pada modal eksternal. (Brigham, 2010)

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi, perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi lebih baik digunakan untuk pembiayaan investasi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar $R \& D$ *costnya* maka berate ada prospek perusahaan untuk tumbuh. (Agus Sartono, 2009)

6. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan hutang yang relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. (Brigham, 2010)

Profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang. (Agus Sartono, 2009)

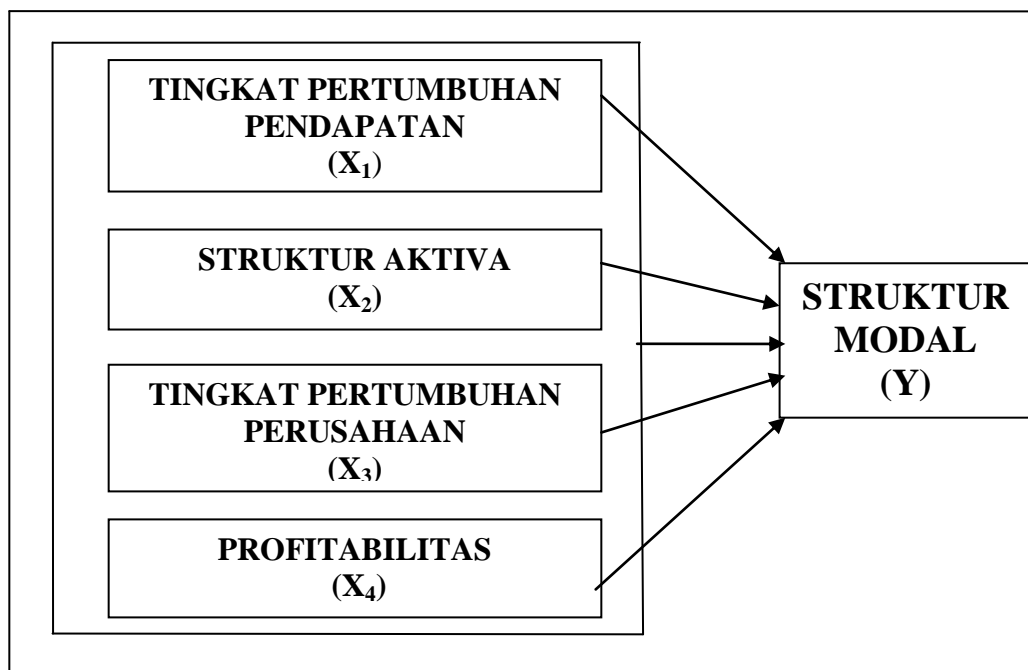
Suatu perusahaan yang mempunyai *earnings* yang stabil akan selalu dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibat dari penggunaan modal asing. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai *earnings* yang tidak stabil dan *unpredictable* akan menanggung resiko tidak dapat membayar beban bunga pada tahun atau keadaan yang buruk. Bambang Riyanto (2009)

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi, dan penggunaan *internal financing* yang lebih besar dapat menurunkan penggunaan hutang (rasio hutang). (Mannes, 1998).

7. Kerangka Pemikiran

Gambar kerangka pemikiran menggambarkan hubungan atau keterkaitan variabel independen baik secara parsial maupun simultan terhadap struktur modal.

Yang menjadi variabel independen (X) dalam penelitian ini adalah Tingkat Pertumbuhan Pendapatan (X_1), Struktur Aktiva (X_2), Tingkat Pertumbuhan Perusahaan (X_3), Profitabilitas (X_4), dan yang menjadi variabel dependen (Y) adalah Struktur Modal (Y).



Gambar 1 Kerangka Pemikiran

C. Metode Penelitian

Metode dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif. Analisis deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2007).

Populasi dalam penelitian ini adalah BUMN sektor konstruksi. Sensus dalam penelitian ini adalah seluruh elemen populasi yang diselidiki satu persatu.

Dimana data yang berhubungan dengan penelitian akan digunakan untuk menguji dan menganalisa pengaruh tingkat pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan.

Menurut Uma Sekaran (2006), Populasi (*population*) mengacu pada keseluruhan kelompok orang, kejadian, atau hal minat yang peneliti ingin investigasi, sedangkan sampel adalah sebagian dari populasi.

Menurut J. Supranto, M.A. (2000), Sensus adalah cara pengumpulan data di mana seluruh elemen populasi diselidiki satu persatu. Data yang diperoleh sebagai hasil pengolahan sensus disebut data yang sebenarnya (*true value*), atau sering disebut parameter.

Objek dalam penelitian ini adalah laporan keuangan BUMN Sektor Konstruksi periode 2012 sd 2016. BUMN Sektor Konstruksi tersebut adalah PT. Adhi Karya (Persero) Tbk, PT. Hutama Karya (Persero), PT. Nindya Karya (Persero), PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk, PT. Perumnas (Persero), PT. Waskita Karya (Persero) Tbk, PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk, PT. Brantas Abipraya (Persero).

Kemudian, penelitian ini menggunakan metode regresi untuk menguji dan menganalisis pengaruh tingkat pertumbuhan

pendapatan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan.

Sebelum model regresi digunakan dalam pengujian hipotesis, terlebih dahulu model tersebut akan diuji apakah model tersebut memenuhi asumsi klasik atau tidak, yang mana asumsi ini merupakan asumsi yang mendasari analisis regresi.

Pengujian asumsi klasik ini dimaksudkan untuk memastikan bahwa model yang diperoleh benar-benar memenuhi asumsi dasar dalam analisis regresi yang meliputi asumsi : tidak terjadi autokorelasi, tidak terjadi heteroskedastisitas dan tidak terjadi multikolinearitas.

Syarat data yang layak untuk diuji adalah data tersebut harus berdistribusi normal. Uji ini digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variable dependen, variable independent, ataupun keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak.

Analisis yang selanjutnya dilakukan adalah Uji t, hal ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji signifikansi nilai parameter hasil regresi serta melihat kecocokan tanda (hubungan positif atau negatif) antara hipotesis alternatif dan hasil pengujian.

Uji F dilakukan untuk menguji hubungan regresi variabel dependendengan seperangkat variabel independen.

Koefisien determinasi (R^2) dari hasil regresi berganda menunjukkan seberapa besar variabel dependen bisa dijelaskan oleh variabel independen. Dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda maka masing-masing variabel independen yaitu tingkat pertumbuhan pendapatan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas secara parsial dan secara simultan mempengaruhi variabel dependen yaitu struktur modal.

D. Hasil Penelitian

Tabel 1 Hasil Uji Normalitas Skewness - Kurtosis

	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Std.	Statistic	Std.

			Error		Error
Unstandardized Residual	38	,058	,383	-,605	,750
Valid N (listwise)	38				

Pada tabel 1 nilai Skewness adalah 0.058, nilai ini kemudian dihitung dengan rumus sehingga diperoleh nilai sebesar 0,023 dimana $-1.96 < 0,23 < 1.96$ menunjukkan data terdistribusi normal. Asumsi normalitas pada tingkat signifikansi 0.05 adalah ± 1.96 .

Pada tabel 1 nilai Kurtosis adalah -0,605 nilai ini kemudian dihitung dengan rumus sehingga diperoleh nilai sebesar -0,481 dimana $-1.96 < -0,481 < 1.96$. menunjukkan data terdistribusi normal. Asumsi normalitas pada tingkat signifikansi 0.05 adalah ± 1.96 .

Hasil pengujian normalitas pada pengujian terhadap 40 data dengan pengujian Kolmogorov - Smirnov (tabel 2) menunjukkan bahwa data residual terdistribusi normal dimana *Asymp. Sig. (2-tailed)* $0.982 > 0.05$.

Tabel 2 Hasil Uji Normalitas Kolgomorov-Smirnov

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters(a,b)	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,05625232
Most Extreme Differences	Absolute	,073
	Positive	,059
	Negative	-,073
Kolmogorov-Smirnov Z		,464
Asymp. Sig. (2-tailed)		,982

a Test distribution is Normal.

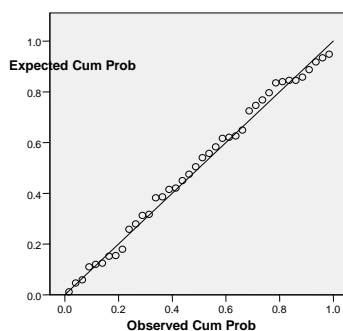
b Calculated from data.

Teknik lain yang terotomasi dalam melakukan uji normalitas data regresi biasanya dilakukan dengan menggunakan ilustrasi grafik. Grafik yang digunakan itu dinamakan *Normal P-Plot of Regression Standardized Residual*.

Dari grafik normal p plot pada gambar 2 menunjukkan bahwa data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

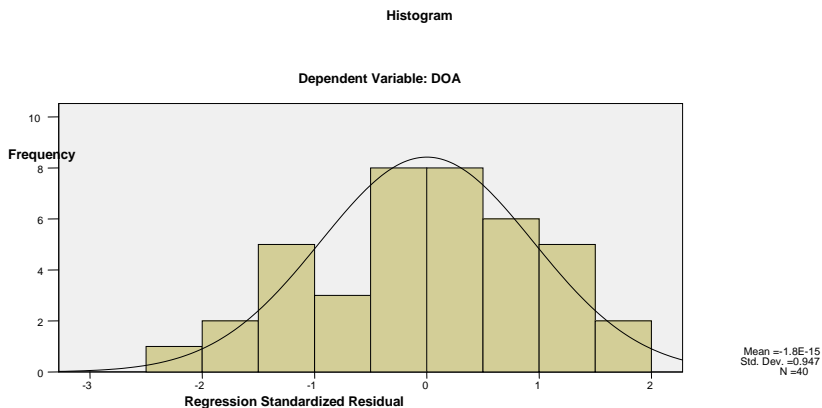
Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: DOA



Gambar 2 *Normal P-Plot of Regression Standardized Residual*.

Pendukung lain sebagai pembanding yang menyatakan bahwa model model regresi memiliki distribusi normal dengan melihat grafik histogram pada gambar 3 di bawah ini.



Gambar 3 Histogram Uji Normalitas Data

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen).

Tabel 3 Hasil Uji Gejala Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
GSALE	,467	,384
TA	-,428	-,344
GASSET	-,519	-,441
ROA	,282	,213

a Dependent Variable: DOA

Dari tabel 3 menunjukkan besaran korelasi antar variabel independen tampak bahwa seluruh nilai tolerance masih di bawah 1, dan nilai VIF kurang dari 10 maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolinearitas.

Dapat dilihat dari nilai uji Durbin-Watson pada tabel 4, dimana nilai Durbin-Watson sebesar 1.335 lebih besar dari batas atas (du) 1.721, dan kurang dari $4 - 1.721 = 2.265$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi positif dan negatif.

Tabel 4 Hasil Uji Gejala Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.687(a)	.472	.411	.05938	1.335

a Predictors: (Constant), ROA, GASSET, TA, GSALE

b Dependent Variable: DOA

Berdasarkan program komputer SPSS dengan menggunakan uji Spearman dapat dilihat pada tabel 5 bahwa, probabilitas nilai residu dengan GSALE sebesar 0.000, dengan TA sebesar 0.227, dengan GASSET sebesar 0.014, dan dengan ROA sebesar 0.192.

Maka, dapat diasumsikan bahwa seluruh variabel tidak terjadi heteroskedastisitas. Hal ini disebabkan nilai probabilitas lebih besar dari 0,05.

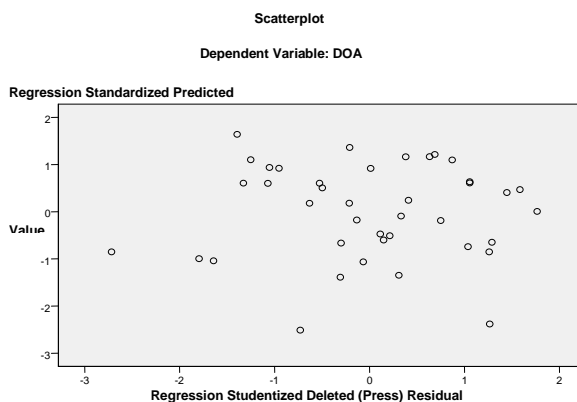
Tabel 5 Hasil Uji Gejala Heteroskedastisitas Spearman

			GSALE	TA	GASSE T	ROA
Spearman's rho	GSAL E	Correlation	1,000	,195	,384(*)	,211
		Coefficient				
		Sig. (2-tailed)	.	,227	,014	,192
		N	40	40	40	40
	TA	Correlation	,195	1,000	,228	,332(*)
		Coefficient				
		Sig. (2-tailed)	,227	.	,157	,036
		N	40	40	40	40
	GASS ET	Correlation	,384(*)	,228	1,000	-,139
		Coefficient				
		Sig. (2-tailed)	,014	,157	.	,392
		N	40	40	40	40

ROA	Correlation Coefficient	,211	,332(*)	-,139	1,000
	Sig. (2-tailed)	,192	,036	,392	.
	N	40	40	40	40

* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Cara lain untuk melihat heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik *scatter plot*. Dari gambar 4 diperoleh bahwa *scatter plot* membentuk titik-titik yang menyebar secara acak dengan tidak membentuk pola yang jelas. Hal ini menunjukkan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.



Gambar 4 Scatterplot

Tabel 6 Hasil Uji F

Mode		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,110	4	,028	7,815	,000(a)
	Residual	,123	35	,004		
	Total	,234	39			

a Predictors: (Constant), ROA, GSALE, TA, GASSET

b Dependent Variable: DOA

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS diperoleh nilai F hitung sebesar 7,815 dengan probabilitas 0.000, karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0.05 maka model regresi dapat dikatakan bahwa tingkat pertumbuhan pendapatan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal.

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen, terhadap variabel dependennya.

Tabel 7 Hasil Uji t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error				B	Std. Error
1	(Constant)	,740	,038		19,381	,000		
	GSALE	,140	,045	,423	3,128	,004	,823	1,215
	TA	-,471	,168	-,422	-2,801	,008	,664	1,503
	GASSET	-,131	,036	-,505	-3,591	,001	,765	1,308
	ROA	,878	,505	,278	1,737	,091	,591	1,699

a Dependent Variable: DOA

Hasil pengujian regresi tersebut dapat dijelaskan dengan persamaan sebagai berikut :

$$\text{DOA} = 0.740 + 0.140 \text{ GSALE} - 0.471 \text{ TA} - 0.131 \text{ GASSET} + 0.878 \text{ ROA}$$

Persamaan diatas memiliki makna sebagai berikut :

1. Tingkat pertumbuhan pendapatan mempunyai koefisien regresi sebesar 0,140 dengan arah positif. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan. Hal ini berarti setiap kenaikan tingkat pertumbuhan pendapatan sebesar persen satuan maka struktur modal perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 0,140 persen.

Tingkat pertumbuhan pendapatan dengan hasil estimasi $t = 3,128$ dengan probabilitas sebesar 0,004 di bawah nilai signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa variabel tingkat pertumbuhan pendapatan memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

2. Struktur Aktiva mempunyai koefisien regresi dengan sebesar -0,471 dengan arah negatif. Hal ini berarti bahwa penurunan sebesar 1 persen dari variabel struktur aktiva akan menyebabkan variabel struktur modal mengalami kenaikan sebesar 0,471 persen.

Struktur Aktiva dengan hasil estimasi $t = -2,801$ dengan probabilitas sebesar 0,008 di bawah nilai signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

3. Tingkat Pertumbuhan perusahaan mempunyai koefisien regresi sebesar -0,131 dengan arah negatif. Hal ini berarti bahwa penurunan sebesar 1 persen dari variabel pertumbuhan perusahaan akan menyebabkan variabel struktur modal mengalami kenaikan sebesar 0,131 persen.

Tingkat pertumbuhan perusahaan dengan hasil estimasi $t = -3.591$ dengan probabilitas sebesar 0,001 di bawah nilai signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa variabel tingkat pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

4. Profitabilitas mempunyai koefisien regresi sebesar 0.878 dengan arah positif. Hal ini berarti bahwa kenaikan 1 persen pada variabel profitabilitas akan menyebabkan variabel struktur modal mengalami kenaikan sebesar 0.878 persen.

Profitabilitas dengan hasil estimasi $t = 1,737$ dengan probabilitas sebesar 0,091 di atas nilai signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Tabel 8 Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.687(a)	.472	.411	.05938	1.335

a Predictors: (Constant), ROA, TA, GSALE, GASSET

b Dependent Variable: DOA

Pada tabel 8 menunjukkan bahwa, koefisien determinasi yang ditunjukkan dari nilai *adjusted R2* sebesar 0.472 dengan standard error 0.05938. Hal ini berarti bahwa 47,2% variabel dependen struktur modal dapat dijelaskan oleh empat variabel independen yaitu, tingkat pertumbuhan pendapatan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas sedangkan sisanya sebesar 52,8% Struktur modal dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab lain diluar model.

E. Kesimpulan

Kesimpulan dari penelitian ini adalah

1. Tingkat Pertumbuhan Pendapatan berpengaruh terhadap struktur modal BUMN sektor konstruksi periode tahun 2012 s/d 2016.
2. Struktur Aktiva berpengaruh terhadap struktur modal BUMN sektor konstruksi periode tahun 2012 s/d 2016.
3. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal BUMN sektor konstruksi periode tahun 2012 s/d 2016
4. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal BUMN sektor konstruksi periode tahun 2012 s/d 2016.
5. Tingkat pertumbuhan pendapatan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap struktur modal BUMN sektor konstruksi periode tahun 2012 s/d 2016.

Daftar Pustaka

Agus R. Sartono, 2009. *Manajemen Keuangan*, Edisi Keempat, Penerbit BPFE, Yogyakarta.

- Bambang Riyanto, 2009. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, edisi keempat, Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F; Houston, Joel F, 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11, jilid 2. Salemba Empat.
- Imam Ghozali, 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi Ketiga, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- J. Supranto, M.A, 2000. *Statistik, Teori dan Aplikasi*. Edisi keenam. Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Mannes, Terry S, 1998. *Introduction to Corporate Finance*, McGraw Hill, International Singapore.
- Modigliani, Franco, and Miller, Merton H., 1963. The Cost of Capital, Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction, *the American Economic Review*, 53/3, 433 - 443.
- Myers, Stewart C, 1984. The Capital Structure Puzzle, *Journal of Finance*, V.39, July : 575-592.
- Sugiyono, 2007. *Statistika untuk Penelitian*. Cetakan kesepuluh. Penerbit Alfabeta, cv, Jakarta.
- S. Munawir, 2010. *Analisa laporan Keuangan*, Edisi keempat, Penerbit Liberty, Yogyakarta.
- Uma Sekaran, 2006. *Metodelogi Penelitian untuk Bisnis*, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, JR., 2012. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.