

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN PADA PT. JASA MARGA (PERSERO) DI JAKARTA

Tjipto Sajekti, Dra.,Ak
tjiptosajekti@yahoo.co.id

Untuk mengetahui pengaruh secara serempak faktor struktur aktiva, tingkat penjualan, tingkat profitabilitas, risiko bisnis, kebijakan dividen terhadap struktur modal; mengetahui pengaruh secara parsial faktor struktur aktiva, tingkat penjualan, tingkat profitabilitas, risiko bisnis, kebijakan dividen, dan struktur modal.

Metode penelitian yang digunakan adalah studi kasus, dengan tujuan penelitian: menganalisis secara deskriptif dasar penentuan struktur modal, struktur aktiva, tingkat penjualan, tingkat profitabilitas, risiko bisnis, kebijakan dividen, dan struktur modal; mengetahui pengaruh secara serempak faktor struktur aktiva, tingkat penjualan, tingkat profitabilitas, risiko bisnis, kebijakan dividen terhadap struktur modal. Adapun populasi penelitian adalah laporan keuangan tahunan PT. Jasa Marga (Persero) periode tahun 2003 sampai dengan tahun 2010, dengan bentuk sampel total, yaitu seluruh ukuran populasi dijadikan sampel penelitian. Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan teknik analisa deskriptif kualitatif dan kuantitatif, serta teknik analisa asosiatif menggunakan model statistik regresi berganda, dengan uji hipotesis menggunakan uji tatistik F, dan uji statistik t, pada tingkat kesalahan 10%.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dasar penentuan struktur modal oleh PT. Jasa Marga (Persero) berdasarkan: faktor pemerintah sebagai pemilik tunggal, keuangan pemerintah relatif terbatas, jumlah dana yang dibutuhkan sangat besar, biaya penerbitan hutang lebih murah, berdasarkan studi kelayakan, risiko bisnis kecil, sikap optimisme pihak manajemen, serta minat kreditor atau investor sangat tinggi untuk menanamkan dananya. Sedangkan struktur aktiva, tingkat penjualan, tingkat profitabilitas, risiko bisnis dan kebijakan dividen pada periode yang dianalisis cukup baik kecuali struktur modal kurang baik. Hasil uji statistik F menunjukkan faktor struktur aktiva, tingkat penjualan, tingkat profitabilitas, risiko bisnis dan kebijakan dividen secara serempak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal sebesar 96%. Selanjutnya berdasarkan uji statistik t, pengaruh kelima faktor tersebut terhadap struktur modal menunjukkan: struktur aktiva berpengaruh negatif tidak signifikan, tingkat penjualan berpengaruh positif signifikan, tingkat profitabilitas berpengaruh negatif signifikan, risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan, dan kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan.

Kata Kunci: *Faktor Struktur Modal meliputi : Struktur Aktiva, Tingkat Penjualan, Tingkat Profitabilitas, Risiko Bisnis, Kebijakan Dividen, dan Struktur Modal.*

I. PENDAHULUAN

Salah satu tujuan pendirian perusahaan adalah untuk memperoleh keuntungan yang maksimal, hal ini dimaksudkan agar kelangsungan hidup suatu perusahaan dapat berkesinambungan. Sedangkan menurut ilmu manajemen keuangan yang modern tujuan perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran para pemegang saham atau pemilik. Dalam era globalisasi untuk mencapai tujuan tersebut perusahaan dihadapkan pada persaingan yang makin kompetitif, untuk mengatasi hal tersebut maka setiap perusahaan dituntut untuk membaca dan melihat keadaan yang terjadi, sehingga dapat melakukan pengelolaan terhadap kegiatan-kegiatan baik di bidang pemasaran, produksi, sumber daya manusia, dan keuangan dengan baik agar perusahaan siap dengan ketersediaan dananya, sehingga dapat lebih unggul dalam persaingan yang dihadapi.

Perusahaan yang berskala besar maupun kecil, baik yang bersifat profit motif maupun non profit motif akan mempunyai perhatian besar di bidang keuangan. Keberhasilan atau kegagalan usaha hampir sebagian besar sangat ditentukan oleh kualitas keputusan keuangan. Dengan kata lain timbulnya masalah dalam setiap organisasi berimplikasi terhadap bidang keuangan.

Dalam pengelolaan keuangan, manajer keuangan perusahaan secara makro ekonomi dihadapkan pada masalah di antaranya masalah kebijakan moneter, inflasi, dan perubahan nilai kurs, sedangkan secara mikro ekonomi secara garis besar manajer keuangan dihadapkan pada masalah apakah investasi itu profitable (keputusan investasi); dari manakah sumber dana yang diperlukan untuk pembiayaan investasi tersebut (keputusan pendanaan); dan bagaimana menetapkan kebijakan dividen yang optimal (keputusan dividen).

Masalah penarikan dana (keputusan pendanaan) menarik untuk dibahas karena setiap dana yang digunakan pasti mempunyai biaya yang sering disebut biaya dana (*cost of funds*). Pada waktu perusahaan menggunakan dana yang berasal dari hutang jelas bahwa dana itu mempunyai biaya, yakni minimum sebesar tingkat bunganya, dan pada waktu menggunakan modal sendiri (*equity capital*), perusahaan juga harus mempertimbangkan *opportunity cost* bagi modal sendiri yang dimaksud (Nava J. Awat, 1999:70).

Investasi dalam aktiva tetap biasanya membutuhkan pendanaan jangka panjang. Terdapat tiga sumber dana yang sipatnya jangka panjang, yakni: (1) penerbitan saham baru, (2) penerbitan obligasi, dan (3) laba ditahan. Penerbitan saham dan obligasi sering disebut sebagai pendanaan ekstern, sedangkan yang bersumber pada laba di tahan disebut sebagai pendanaan intern. Dengan demikian

keputusan pendanaan akan menyangkut penentuan kombinasi yang optimal dari penggunaan berbagai sumber dana, yang pada dasarnya dapat dibagi menjadi dua, yakni:

- 1) Keputusan yang berhubungan dengan pendanaan ekstern, dimana akan mengarah pada pengambilan keputusan struktur modal, yakni akan menentukan proporsi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri .
- 2) Keputusan yang berhubungan dengan pendanaan intern, yang aplikasinya adalah penentuan kebijakan, dan digambarkan melalui *dividen payout ratio*.

Masalah penentuan struktur modal merupakan bagian masalah keputusan pendanaan yang harus dilakukan oleh manajer keuangan. Penentuan struktur modal ini penting bagi setiap perusahaan karena baik buruknya struktur modalnya akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansial perusahaan (Bambang Riyanto, 2002:296). Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai struktur utang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan yang bersangkutan. Untuk itu suatu perusahaan dituntut untuk menentukan struktur modal yang optimal karena akan berhubungan dengan upaya pencapaian tujuan perusahaan yang menurut teori keuangan adalah memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham.

Untuk dapat menetapkan struktur modal yang optimal dalam keputusan pendanaannya, perusahaan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi sumber-sumber dana ekonomis guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal, perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhinya. Weston dan Brigham (1997) seperti yang dikutip Jaelani, dkk (2001: 77) mengemukakan beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan: pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, struktur saingan, struktur aktiva, sikap manajemen, dan sikap pemberi pinjaman

Susi Iis Susiaty (2001:6), telah melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan Go Publik di Bursa Efek Jakarta. Adapun variabel bebas yang diteliti sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal terdiri dari: struktur aktiva, tingkat pertumbuhan penjualan, risiko bisnis dan tingkat profitabilitas, sedangkan faktor kebijakan dividen tidak diteliti.

Hasil penelitiannya mengenai ke empat faktor tersebut di atas menyebutkan bahwa struktur aktiva, tingkat pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal, sedangkan tingkat profitabilitas dan risiko bisnis mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur

modal, dimana tingkat profitabilitas mempunyai pengaruh negatif yang signifikan dan risiko bisnis mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan..

PT. Jasa Marga (Persero) dengan bidang usaha: merencanakan, membangun, menyediakan, memiliki, memelihara, mengembangkan dan selanjutnya mengoperasikan dan mengusahakan jaringan jalan tol dan jembatan tol beserta fasilitas pengoperasiannya. yang modal sahamnya 100% dikuasai pemerintah Republik Indonesia. Seiring dengan kebutuhan sarana transportasi yang selalu meningkat terutama dalam pembangunan jalan tol, terus melakukan pengembangan pembangunan jalan tol yang membutuhkan jumlah modal yang besar. Untuk memenuhi kebutuhan modal tersebut PT. Jasa Marga (Persero) telah memanfaatkan sumber dana dari luar berupa hutang jangka panjang, yang salah satunya dengan cara menerbitkan hutang obligasi. Adanya hutang jangka panjang telah merubah struktur finansial dan sekaligus merubah struktur modal yang tercermin dalam neraca keuangan PT. Jasa Marga (Persero)

Berikut ini gambaran proporsi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri PT. Jasa Marga (Persero) yang mencerminkan kebijakan struktur modalnya selama enam tahun terakhir yaitu periode 2005 sampai dengan tahun 2010 seperti tampak dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 1.1
Struktur Modal PT Jasa Marga(Persero) Periode Tahun 2005 s/d 2010

Tahun	Struktur Modal (Rp 000)		Struktur Modal (%)
	Hutang Jangka Panjang	Modal Sendiri	
2005	1.478.503.170	1.324.377.703	111,64
2006	1.504.280.142	1.394.492.432	107,87
2007	2.096.728.085	1.459.930.635	143,63
2008	2.100.695.594	1.491.819.387	140,81
2009	2.783.644.208	1.558.635.799	178,59
2010	3.433.385.987	1.721.811.102	199,41

Sumber : Neraca PT Jasa Marga (Persero)

Tabel di atas menunjukkan bahwa PT. Jasa Marga (Persero) dalam mendanai usahanya telah menggunakan hutang jangka panjang yang lebih besar dari modal sendiri dengan kata lain telah

menggunakan struktur modal dengan rasio di atas 100% yang secara umum selalu meningkat setiap tahunnya, kecuali pada tahun 2001 rasio struktur modal lebih kecil dari tahun 2000. Berdasarkan aturan struktur finansial konservatif yang vertikal, koefisien utang yaitu angka perbandingan antara jumlah modal asing (utang jangka pendek dan utang jangka panjang) dengan modal sendiri tidak melebihi 1 : 1 atau 100% (Bambang Riyanto, 2002:23). Dengan demikian struktur modal yang merupakan bagian struktur finansial PT. Jasa Marga dapat dikatakan sebagai struktur modal yang tidak baik (buruk) menurut aturan konservatif (prinsip keamanan) karena memiliki struktur modal melebihi batas 100%. Unsur hutang jangka panjang terdiri dari hutang kepada pemerintah, hutang obligasi, dan hutang kerjasama operasi, dan hutang lainnya, dimana sebagian besar hutang jangka panjang tersebut merupakan hutang obligasi dengan jangka waktu 10 tahun.

Fenomena penggunaan hutang jangka panjang yang besar dalam mendanai usahanya di samping dari modal sendiri, telah menjadikan PT. Jasa Marga (Persero) harus menanggung beban tetap berupa beban bunga yang harus dibayar kepada kreditur yang tidak lain merupakan bagian dari biaya penggunaan hutang tersebut. Di samping itu perusahaan harus menanggung juga biaya penggunaan dari modal sendiri yaitu berupa dividen yang harus dibayarkan kepada pemegang saham. Keadaan tersebut tentu saja akan bermasalah apabila manajemen PT Jasa Marga (persero) tidak mampu mengelola sumber dana tersebut dengan efektif dan efisien sehingga pada akhirnya akan mempengaruhi tingkat laba dan kemampuan membayar dividen PT. Jasa Marga (Persero). Berikut ini gambaran data biaya penggunaan hutang jangka panjang (beban bunga), laba yang dicapai, dan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, PT. Jasa Marga (Persero) dari tahun 1998 s/d 2003.

Tabel 1.2
Bunga Hutang, Laba dan Dividen PT Jasa Marga (Persero)
Tahun 2005 s/d 2010

Tahun	Bunga Hutang (Rp Jutaan)	Laba Setelah Pajak (Rp Jutaan)	Dividen (Rp Jutaan)
2005	120.442	165.752	116.881
2006	115.025	153.711	76.855
2007	73.038	149.181	124.590
2008	74.996	157.715	74.915
2009	82.364	148.416	74.208
2010	106.231	250.310	125.155

Sumber : Laporan Laba Rugi & Laba Ditahan PT. Jasa Marga Persero

Berdasarkan tabel 1.1 sebelumnya, dan tabel 1.2 di atas, dengan adanya hutang jangka panjang, struktur modal PT. Jasa Marga (Persero) cenderung naik, disamping itu dengan adanya beban bunga

hutang jangka panjang, menjadikan tingkat laba setelah pajak menjadi berfluktuatif cenderung menurun, sehingga kemampuan membayar dividen juga ikut berfluktuatif dan cenderung turun. Keadaan tersebut ditinjau dari konsep tujuan manajemen keuangan yaitu meningkatkan kemakmuran pemegang saham melalui dividen yang dibayarkan dapat dikatakan kurang baik.

Berdasarkan fenomena yang terjadi pada PT. Jasa Marga (Persero) dan hasil penelitian Susi lis Susiaty mengenai faktor faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan, penulis tertarik untuk mengadakan penelitian untuk mengetahui atas dasar apa pihak manajemen PT. Jasa Marga (Persero) menetapkan kebijakan struktur modalnya, dan apakah faktor struktur aktiva, tingkat penjualan, tingkat profitabilitas, risiko bisnis dan kebijakan dividen dapat mempengaruhi penetapan kebijakan struktur modal PT. Jasa Marga (Persero).

Dengan mengetahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi penetapan struktur modal, dapat membantu pihak manajemen PT. Jasa Marga (Persero) dalam menentukan bagaimana semestinya pemenuhan kebutuhan modal harus dilakukan sehingga tujuan memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham (pemilik) dapat dicapai.

II. KAJIAN TEORI

A. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal merupakan bagian dari struktur finansial, di mana struktur finansial mencerminkan cara bagaimana aktiva-aktiva perusahaan dibelanjai, dengan demikian struktur finansial tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca. Struktur finansial mencerminkan pula sebagai perimbangan baik dalam artian absolut maupun relatif antara keseluruhan modal asing (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri, sedangkan struktur modal merupakan pembelanjaan permanen di mana mencerminkan perimbangan atau perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (**Bambang Riyanto, 1995:22**).

Menurut **Weston dan Copeland (1997:19)** struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Pengertian lain dari struktur modal adalah perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (**Agus Sartono, 2001:225**).

Dalam teori struktur modal yang dijelaskan oleh Modigliani dan Miller yang dikutip **Agus Sartono (2001:236)**, pada kondisi ada pajak, perusahaan yang memiliki utang (*leverage*) akan memiliki nilai yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan tanpa utang (*leverage*), kenaikan nilai perusahaan

terjadi karena pembayaran bunga atas utang merupakan pengurang pajak oleh karena itu laba operasi yang mengalir kepada investor menjadi semakin besar.

Dengan mempertimbangkan adanya pajak dan biaya kebangkrutan, maka penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan atau menurunkan biaya modal. Tetapi dengan semakin tingginya utang, penurunan biaya modal akan semakin berkurang dan sampai titik tertentu akan meningkatkan biaya modalnya. Titik tersebut menunjukkan struktur modal yang optimal (Suad Husnan, 1996) seperti yang dikutip **Susi Iis Susiaty (1998:3)**.

Teori Trade-Off (*The Trade-Off Theory*) menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan, dan penggunaan utang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan (Brealey dan Myers, 1991) seperti yang dikutip **Susi Iis Susiaty (1998:4)**. Esensi dari teori trade-off adalah menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan utang. Sejauh manfaatnya masih lebih besar maka utang akan ditambah. Tetapi apabila pengorbanan karena penggunaan utang sudah lebih besar maka utang tidak boleh ditambah. Asumsi dasar teori trade-off adalah adanya informasi simetris antara pihak investor dengan pihak manajemen.

Teori Pecking Order (*The Pecking Order Theory*) yang dikemukakan oleh Myers and Majluf seperti yang dikutip **Suad Husnan (1996:234)** menjelaskan mengenai perilaku keputusan pendanaan yang diambil perusahaan berbeda dasar pemikirannya dengan teori struktur modal yang dibahas di atas. Secara ringkas Teori Pecking Order menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang disukai, di mana menurut teori ini, perusahaan akan memilih sumber dana yang berasal dari hasil operasi (*internal fund*) terlebih dulu, kemudian baru diikuti oleh penerbitan obligasi yang tidak berisiko, penerbitan obligasi yang berisiko, dan akhirnya menerbitkan saham baru. Hierarki tersebut terjadi karena adanya asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham publik. Menurut teori ini perusahaan yang tingkat profitabilitasnya tinggi cenderung menggunakan sumber dana dari utang yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang rendah di mana cenderung menggunakan dana dari utang yang lebih besar karena dua alasan

- 1) Dana internal tidak cukup
- 2) Utang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai.

Brealey, Myers, dan Majluf yang dikutip oleh **Susiaty (1998:6)** menjelaskan bahwa Teori Trade-Off bersifat kontraversi dengan *Teori Pecking Order*. Oleh karena seseorang tidak dapat menentukan struktur modal yang optimal secara tepat, maka manajer menerapkan kebijakan dalam menggunakan struktur modalnya berdasarkan analisa kuantitatif. Dalam analisa ini manajer akan mempertimbangkan

faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modalnya. Dalam situasi tertentu suatu faktor lebih penting dari faktor yang lainnya, tetapi faktor yang sama mungkin relatif tidak penting dalam situasi yang lain.

Empat faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan menurut **Eugene F. Brigham & Joel F. Houston (2001:6)** yaitu:

- 1) **Risiko Bisnis**, atau tingkat risiko yang terkandung dalam operasi perusahaan apabila ia tidak menggunakan utang. Makin besar risiko bisnis perusahaan, makin rendah utang adalah optimal.
- 2) **Posisi pajak perusahaan**, alasan utama menggunakan utang adalah karena biaya bunga dapat dikurangi dalam perhitungan pajak, sehingga menurunkan biaya pajak sesungguhnya.
- 3) **Fleksibilitas keuangan**, atau kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang wajar dalam keadaan yang memburuk.
- 4) **Konsevatisme atau agresivitas manajemen**, manajer yang agresif lebih cenderung menggunakan utang untuk meningkatkan laba.

Menurut **Bambang Riyanto (1995:297)** struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor di mana faktor-faktor yang utama adalah :

- 1) **Tingkat bunga**; tingkat bunga akan mempengaruhi pemilihan jenis modal apa yang akan ditarik, apakah perusahaan akan mengeluarkan saham atau obligasi.
- 2) **Stabilitas dari earning**; perusahaan yang mempunyai earning yang stabil akan selalu dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibat dari penggunaan modal asing.
- 3) **Susunan dari aktiva**; perusahaan yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan modal asing jangka panjang sifatnya sebagai pelengkap.
- 4) **Kadar risiko dari aktiva**; perusahaan yang mempunyai aktiva yang peka risiko, maka perusahaan harus lebih banyak membelanjai dengan modal sendiri.
- 5) **Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan**; apabila jumlah modal yang dibutuhkan sangat besar, maka dirasakan perlu bagi perusahaan tersebut mengeluarkan beberapa golongan securities secara bersama-sama, sedangkan bagi perusahaan yang membutuhkan modal yang tidak begitu besar cukup mengeluarkan satu golongan securities saja.
- 6) **Keadaan pasar modal**; keadaan pasar modal sering mengalami perubahan disebabkan adanya gelombang konjungtur. Pada umumnya dalam keadaan gelombang yang meninggi para investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya dalam saham, dengan demikian pemilihan struktur modal harus memperhatikan keadaan pasar modal.
- 7) **Sifat manajemen**; seorang manajer yang bersifat optimis yang memandang masa depan dengan cerah, dan berani mengambil risiko, akan lebih berani untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dengan dana yang berasal dari utang, sebaliknya manajer yang tidak berani mengambil risiko akan cenderung menggunakan dana dari sumber intern.
- 8) **Besarnya suatu perusahaan**; perusahaan yang besar di mana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Menurut **Suad Husnan (1996:334)** pemilihan struktur modal dipengaruhi oleh faktor-faktor sebagai berikut:

- 1) **Lokasi distribusi keuntungan;** yang dimaksud lokasi distribusi keuntungan adalah seberapa besar nilai yang diharapkan dari keuntungan operasi perusahaan. Perusahaan yang mempunyai lokasi distribusi keuntungan yang besar akan lebih berani mengambil pinjaman dibandingkan perusahaan yang lokasi distribusi keuntungannya kecil.
- 2) **Stabilitas penjualan dan keuntungan;** semakin stabil penjualan dan keuntungan suatu perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan mampu memenuhi kewajiban finansialnya. Dengan demikian perusahaan akan semakin berani menggunakan utang.
- 3) **Kebijakan dividen;** perusahaan yang cenderung punya kebijakan membagikan dividen dalam jumlah yang besar, maka pembayaran dividen tersebut akan merupakan beban tetap perusahaan. Dengan demikian perusahaan yang mempunyai utang yang tinggi akan sulit mempertahankan kebijakan dividen tersebut, karena utang yang tinggi akan menimbulkan beban tetap yang tinggi pula.
- 4) **Pengendalian;** pemilik perusahaan yang tidak ingin kehilangan kendali atas perusahaan tersebut akan lebih senang menggunakan utang obligasi dibandingkan dengan modal saham, agar tidak kehilangan kendali atas perusahaan.
- 5) **Risiko kebangkrutan;** perusahaan yang mempunyai tingkat risiko kebangkrutan yang tinggi, cenderung tidak menggunakan utang dalam mendanai investasinya.

Menurut **Sutrisno (2001:289)** beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan dalam penentuan struktur modal adalah:

- 1) **Persesuaian;** yaitu persesuaian antara cara pemenuhan kebutuhan dana dengan jangka waktu kebutuhannya. Kebutuhan dana jangka pendek sebaiknya dipenuhi dari sumber dana jangka pendek, dan kebutuhan dana jangka panjang sebaiknya dipenuhi dari sumber dana jangka panjang.
- 2) **Pengawasan;** pengawasan perusahaan ada di tangan para pemegang saham, bila perusahaan memerlukan tambahan dana akan mempertimbangkan apakah pengawasan dari pemilik lama tidak akan berkurang. Oleh karena itu pemilik yang ingin mempertahankan pengawasannya akan lebih senang menggunakan dana obligasi dibandingkan dengan menerbitkan saham.
- 3) **Laba per saham;** pemilihan sumber dana apakah dari utang atau saham, secara finansial harusnya menghasilkan keuntungan bagi para pemegang saham dengan laba per saham lebih besar. Penggunaan dana dari utang hanya dibenarkan bila rentabilitas ekonomis yang dihasilkan perusahaan lebih besar dari bunga utangnya karena akan menghasilkan laba per saham lebih besar, dan sebaliknya bila rentabilitas ekonomisnya lebih kecil dari bunga utang lebih baik memilih modal sendiri.
- 4) **Tingkat risiko;** penggunaan utang akan menimbulkan risiko tetap yaitu bunga yang harus dibayar, dengan demikian semakin besar menggunakan dana dari utang, maka perusahaan akan mempunyai tingkat risiko yang besar.

Sedangkan menurut **Lukas Setia Atmaja (1999:273)** berbagai faktor yang dipertimbangkan dalam pembuatan keputusan tentang struktur modal adalah:

- 1) **Kelangsungan hidup jangka panjang;** perusahaan besar yang mempunyai tanggung jawab menyediakan produk dan jasa yang berkesinambungan, harus menghindari penggunaan hutang yang membahayakan kelangsungan hidup jangka panjang perusahaan.
- 2) **Konsevatisme manajemen;** manajer yang bersikap konservatif cenderung menggunakan tingkat hutang yang konservatif pula (sedikit hutang) untuk mencapai tujuan memaksimalkan nilai perusahaannya.
- 3) **Pengawasan;** hutang yang besar dapat mengakibatkan pengawasan yang ketat dari kreditur. Pengawasan ini dapat mengurangi fleksibilitas manajemen dalam membuat keputusan perusahaan.
- 4) **Struktur aktiva;** perusahaan yang memiliki aktiva yang dapat digunakan agunan hutang cenderung menggunakan hutang yang besar.
- 5) **Risiko bisnis;** perusahaan yang memiliki risiko bisnis (variabilitas keuntungannya) tinggi cenderung kurang dapat menggunakan hutang yang besar. Tinggi rendahnya risiko bisnis dapat dilihat antara lain dari stabilitas harga, dan unit penjualan, stabilitas biaya, tinggi rendahnya operating leverage, dll.
- 6) **Tingkat pertumbuhan;** perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah.
- 7) **Pajak;** biaya bunga adalah biaya yang dapat mengurangi pembayaran pajak. Semakin tinggi tingkat pajak, semakin besar daya tarik untuk menggunakan hutang.
- 8) **Cadangan kapasitas peminjaman;** hutang akan meningkatkan risiko, sehingga biaya modal akan meningkat. Perusahaan harus mempertimbangkan suatu hutang yang masih memberikan kemungkinan menambah hutang di masa mendatang dengan biaya relatif rendah.
- 9) **Profitabilitas;** perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi cenderung menggunakan hutang yang kecil, karena keuntungan yang tinggi memungkinkan untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari laba ditahan.

Berdasarkan pendapat beberapa penulis tersebut di atas, dapat disimpulkan, bahwa faktor-faktor yang perlu diperhatikan dalam menetapkan struktur modal suatu perusahaan adalah: Tingkat bunga; Struktur asset (aktiva); Tingkat penjualan; Tingkat profitabilitas; Risiko Bisnis; Jumlah modal yang dibutuhkan; Keadaan pasar modal; Tingkat pajak; Sifat manajemen; Skala perusahaan; Persesuaian; Pengendalian; Kebijakan dividen; Kondisi intern; dan Ekonomi makro.

III. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang dilakukan dalam penulisan ini adalah penelitian deskriptif dan penelitian model pendekatan kausalitas yang dapat dikelompokkan dalam penelitian asosiatif. Sedangkan metode penelitian yang digunakan adalah *descriptive kasus* dan *explanatory kasus*. Berdasarkan metode penelitian demikian, penulis dapat memberikan gambaran tentang variabel pengamatan (deskriptif), pengujian hipotesis, pembuatan model kausalitas (pengaruh antar variabel) dengan asumsi rasional atau "*deductive logic*". Sehingga secara singkat dapat dinyatakan metodologi penelitiannya sebagaimana Tabel-3.2 berikut :

Tabel 3.2
Jenis dan Metode Penelitian

<i>Jenis Penelitian</i>	<i>Metode yang Digunakan</i>
• Penelitian deskriptif	• Descriptive kasus
• Penelitian asosiatif	• Explanatory kasus

Populasi sasaran pada penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan PT. Jasa Marga (Persero) tahun 2003 s/d tahun 2010. Melihat ukuran populasi yang relatif kecil, maka ukuran sampel dalam penelitian ini ditentukan secara sensus. Dengan demikian sampel dalam penelitian ini adalah sampel total, karena ukuran sampel sama dengan ukuran populasi.

Metode penelitian yang digunakan adalah model analisis regresi berganda. Model analisis regresi berganda digunakan untuk menguji hipotesis pengaruh baik secara serempak maupun parsial antara variabel bebas (X) terhadap variabel tak bebas (Y).

Untuk menyatakan kelima variabel prediktor tersebut dapat disimpulkan berpengaruh terhadap variabel terikat Y, secara statistik dilakukan pengujian, baik secara serempak maupun parsial. Pengujian Serempak dimaksudkan untuk menguji model hubungan antar variabel (model regresi), sedangkan uji parsial adalah menguji signifikansi koefisien regresi, sehingga dapat menyatakan setiap variabel prediktor berpengaruh pada variabel Y.

IV. HASIL PENELITIAN

Berikut ini analisa statistik untuk mengetahui sejauhmana pengaruh secara parsial variabel X_i ($i = 1, 2, 3, 4, 5$), terhadap Y Hasil perhitungan taksiran koefisien regresi dan uji statistiknya dengan alat bantu program SPSS, ditunjukkan dalam table 4.10 berikut ini :

Tabel 4.1
Taksiran Koefisien Regresi dan Uji-t
Untuk Pengujian Signifikansi Koefisien Model Regresi

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	260.286	101.024		2.576	.123
X1	-.897	2.235	-.154	-.401	.727
X2	2.202	.889	.417	2.478	.131
X3	-17.179	4.026	-.995	-4.267	.051
X4	5.135	8.514	.185	.603	.608
X5	-2.87E-02	1.585	-.009	-.018	.987

a. Dependent Variable: Y

Dari Tabel di atas, kolom ke dua tabel menyatakan nilai taksiran koefisien regresi, dari model regresi : $Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + e$, dengan nilai koefisien regresinya masing-masing adalah : a (konstanta) = 260,286, $b_1 = -0,987$, $b_2 = 2,202$, $b_3 = -17,179$, $b_4 = 5,135$, dan $b_5 = -0,0287$, sehingga bentuk model regresi menjadi sebagai berikut:

$$Y = 260,286 - 0,987 X_1 + 2,202 X_2 - 17,179 X_3 + 5,5135 X_4 - 0,0287 X_5 + e$$

Berdasarkan analisis hubungan beberapa variabel bebas dan tak bebas yang diutarakan sebelumnya, maka sebelum memutuskan untuk tidak melibatkan faktor atau variabel yang tidak signifikan, berikut penulis mencoba mengambil langkah turunan satu-satu variabel yang tidak signifikan. Langkah ini disebut secara statistik dengan metode atau cara *Stepwise*.

Pertama diregresikan antar variabel penelitian, kecuali variabel X_5 , dengan alasan nilai signifikansi uji koefisien variabel X_5 cukup besar atau jauh dari taraf uji yang digunakan, yakni : $\alpha = 0,987$. Hasil taksiran koefisien regresi variabel : X_1 , X_2 , X_3 , dan X_4 beserta ujiannya dinyatakan dalam table 4.12 (output SPSS lampiran 4) :

Tabel 4.2
Nilai Taksiran Koefisien Model Regresi X_1 , X_2 , X_3 , dan X_4 atas Y
dan Hasil Uji Statistik-t

Variabel	Koefisien	Statistik-t	Sig. Uji	Keputusan Uji (10%)
X_1	$b_1 = -0,933$	-1,226	0,308	Tidak Signifikan
X_2	$b_2 = 2,201$	3,043	0,056	Signifikan
X_3	$b_3 = -17,123$	-7,996	0,004	Signifikan
X_4	$b_4 = 5,005$	1,353	0,269	Tidak Signifikan
Contanta	$a = 261,359$	3,916	0,030	

Sumber: hasil pengolahan data 2010

Dari hasil table 4.12 diatas, dengan tidak melibatkan variabel X_5 dalam model, menunjukkan X_2 , dan X_3 , signifikans pada taraf uji 10%. Sedangkan variabel X_1 dan X_4 dapat dinyatakan signifikans, jika taraf ujiannya dinaikkan sampai 30 %.

Karena penelitian ini, menetapkan taraf uji (alpha : $\alpha = 10 \%$), maka secara statistik, model regresi Y hanya melibatkan variabel X_2 , dan X_3 . yakni masing-masing tingkat penjualan (X_2), dan tingkat profitabilitas (X_3), terhadap struktur modal (Y) Yang hasil pengolahan dan signifikansi ujiannya sebagai mana disajikan dalam table 4.13 (Output SPSS lampiran 5).

Tabel 4.13.
Taksiran Koefisien Model Regresi X_2 , X_3 atas Y
dan Hasil Uji Statistik-t

Variabel	Koefisien	Statistik-t	Sig. Uji	Keputusan Uji (10%)
X_2	$b_2 = 1,937$	2,593	0,049	Signifikan
X_3	$b_3 = -15,916$	-6,522	0,001	Signifikan
Contanta	$a = 193,127$	11,154	0,000	

Sumber : Hasil olahan data dalam SPSS.

Sehingga model regresi antar variabel penelitian yang secara statistik dan pengujiannya memiliki arti untuk dimodelkan adalah berbentuk :

$$Y = 193,123 + 1,937 X_2 - 15,916 X_3$$

Model regresi diatas menunjukkan hubungan variabel tak bebas :Y (struktur modal) terhadap dua variabel bebas, yaitu X_2 (tingkat penjualan), dan X_3 (tingkat profitabilitas). Melalui pengujian dengan alat statistik t-student, yang masing-masing dapat diuraikan berikut ini :

Variabel $X_2 \rightarrow t_{hitung} > t_{table (\alpha=10\%)} = (2,593 > 1,943)$, sehingga H_0 ditolak

Artinya terdapat pengaruh yang positif signifikan faktor tingkat penjualan terhadap struktur modal perusahaan.

Variabel $X_3 \rightarrow t_{hitung} > t_{table (\alpha=10\%)} = (-6,522 > 1,943)$, sehingga H_0 ditolak

Artinya terdapat pengaruh yang negatif signifikan faktor tingkat profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan.

Berdasarkan model regresi tersebut di atas, beserta analisisnya diperoleh informasi penting sebagai berikut :

- 1) Korelasi antar variabel bebas (X_2 , dan X_3) yang masing-masing menyatakan faktor tingkat penjualan, dan tingkat profitabilitas, terhadap struktur modal (Y), dengan menghilangkan faktor struktur aktiva, resiko bisnis, dan kebijakan dividen, menjadi sangat tinggi (sangat erat) yakni sebesar 0,95. Atau besarnya koefisien determinasi sebesar 0,902 yang berarti pengaruh variabel bebas tersebut sebesar 90,20 %, sebagaimana dinyatakan pada hasil analisis data dengan SPSS berikut :

Tabel 4.14
Koefisien Korelasi & Determinasi Dalam Model Regresi X_2 , X_3 , atas Y

Model (Regresi ganda)	Koefisien Korelasi	Koefisien Determinasi	Standard Error Taksiran
$Y \rightarrow X_2, X_3$	$R = 0,950$	$R^2 = 0,902$	18,8309

Sumber : Hasil olahan data dalam SPSS.

2) Dari taksiran koefisien dalam model regresi yang dihasilkan diatas, dengan bentuk : $Y = 193,123 + 1,937 X_2 - 15,916 X_3$, dapat menjelaskan hal berikut :

(1) Koefisien regresi variabel tingkat penjualan (X_2) sebesar 1,937 mengandung arti bahwa jika faktor tingkat penjualan naik 10% akan meningkatkan struktur modal sebesar 19,37 %, hal ini dengan menganggap faktor-faktor lainnya tetap. Dengan demikian hubungan atau pengaruh faktor tingkat penjualan terhadap struktur modal searah atau positif.

(2) Koefisien regresi variabel tingkat profitabilitas (X_3) sebesar $-15,916$ mengandung arti bahwa untuk kenaikan tingkat profitabilitas sebesar 10 %, akan menurunkan struktur modal sebesar 159,16 %. Dengan demikian hubungan atau pengaruh faktor tingkat penjualan terhadap struktur modal searah atau positif

V. KESIMPULAN

Dari hasil pengolahan data dan pembahasan pada bab empat, berdasarkan hasil analisis deskriptif dan analisa statistik dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1) Penetapan kebijakan struktur modal oleh PT. Jasa Marga (Persero) Jakarta didasari atas antara lain: belum terbukanya kepemilikan PT. Jasa Marga (Persero), kemampuan keuangan pemerintah sebagai pemilik tunggal relatif terbatas, jumlah dana yang dibutuhkan sangat besar, biaya penerbitan hutang lebih murah, penarikan hutang (obligasi) berdasarkan studi kelayakan, risiko bisnis yang kecil, dan sikap optimisme pihak manajemen, serta minat kreditor atau investor sangat tinggi untuk menanamkan dananya.

2) Selama periode penelitian (2003 – 2010) keadaan-keadaan variabel-variabel penelitian pada PT. Jasa Marga (Persero) Jakarta menunjukkan hal-hal sebagai berikut: penetapan struktur aktiva rata-rata pertahun sebesar 75,11%, tingkat penjualan (pertumbuhan penjualan) rata-rata per tahun 12,54%, tingkat profitabilitas (ROA) yang dicapai rata-rata per tahun sebesar 5,80%, risiko bisnis dengan ukuran degree of financial leverage mencapai angka rata-rata per tahun 1,11, kebijakan dividen (dividen payout ratio) rata-rata per tahun sebesar 46,99%, dan struktur modal yang ditetapkan rata-rata per tahun sebesar 125,15%.

3) Variabel bebas (faktor bebas) yang mempengaruhi struktur modal yang diteliti meliputi struktur aktiva, tingkat penjualan, tingkat profitabilitas, risiko bisnis, dan kebijakan dividen, menunjukan secara serempak mempunyai hubungan (R) sebesar 0,980 dan berada pada kategori hubungan yang sangat kuat terhadap struktur modal PT. Jasa Marga (Persero). Besarnya pengaruh kelima faktor

bebas tersebut (R^2) adalah 0,960 yang berarti mempunyai pengaruh sebesar 96,% terhadap struktur modal PT. Jasa Marga (Persero), sisanya sebesar 4% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti.

- 4) Secara parsial variabel-variabel tersebut berpengaruh terhadap struktur adalah sebagai berikut: struktur aktiva berpengaruh negatif tidak signifikan, tingkat penjualan berpengaruh positif signifikan, tingkat profitabilitas berpengaruh negatif signifikan, risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan, dan kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan.
- 5) Dari kelima variabel bebas tersebut hanya variabel bebas pada tingkat penjualan dan tingkat profitabilitas yang berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal, dan yang paling dominan pengaruhnya adalah faktor tingkat profitabilitas.

VI. REKOMENDASI

Berdasarkan hasil penelitian, maka peneliti perlu memberikan saran kepada pihak-pihak yang berkepentingan terhadap hasil penelitian ini.

- 1) Bagi pihak manajemen PT. Jasa Marga (Persero) Jakarta sebaiknya mempertimbangkan faktor-faktor struktur aktiva, tingkat (pertumbuhan) penjualan, tingkat profitabilitas risiko bisnis dan kebijakan dividen dalam pengambilan keputusan penetapan struktur modal, karena kelima faktor tersebut, ternyata secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, terutama faktor tingkat penjualan dan tingkat profitabilitas yang secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal..
- 2) Bagi pihak kreditur dan investor, dalam meminjamkan dananya dan menanamkan dananya kepada PT. Jasa Marga (Persero) sebaiknya memperhatikan struktur modal, tingkat penjualan (pertumbuhan penjualan) dan tingkat profitabilitas (ROA) yang dicapai PT. Jasa Marga (Persero). Jika struktur modalnya tinggi dan tingkat profitabilitasnya (ROA) rendah dari tingkat bunga yang diharapkan kreditur/investor, hendaknya para kreditur dan investor lebih tepat melakukan investasi pada perusahaan yang dapat memberikan tingkat keuntungan yang lebih besar.

Bagi pihak akademisi dan peneliti lebih lanjut, agar lebih terbuka dalam melakukan penelitian dalam masalah yang sama, dengan jumlah sampel yang lebih besar, dengan variabel bebas yang lebih banyak, dan metode statistik yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

Agus Sartono (2001), "Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi". Yogyakarta: Penerbit BPFE

Bambang Riyanto (1995), "Dasar Dasar Pembelanjaan Perusahaan". Yogyakarta: Penerbit BPFE.

E. Sugandi & Sugiarto (1994), " Rancangan Percobaan Teori dan Aplikasi". Yogyakarta: Penerbit Andi Offset.

Eugene F. Brigham & Joel F. Houston (2001), " Manajemen Keuangan" Alih bahasa Herman Wibowo. Jakarta: Penerbit Erlangga.

J. Fred Weston & Thomas E. Copeland (1997), "**Manajemen Keuangan**". Terjemahan Jakawasana & Kibrandoko. Jakarta: Penerbit Binarupa Aksara.

Jaelani, dkk (2001), "**Analisis Beberapa Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Pendanaan dan Pengaruhnya Bersama Beban Bunga, Return On Asset Terhadap Rentabilitas Modal Sendiri**"
Jurnal Ilmiah Majalah Tema.

Lukas Setia Atmaja (1999), "**Manajemen Keuangan**". Yogyakarta: Penerbit Andi Offset.

Napa J. Awat (1999), "**Manajemen Keuangan Pendekatan Matematis**". Jakarta: Penerbit PT. Gramedia Pustaka Utama

Rusidi (1993), "**Pedoman Penelitian Dan Penulisan Karya Ilmiah**". Jatinangor: Penerbit UPT IKOPIN.

Rico Lesmana dan Rudy Surjanto (12003), "**Financial performance Analyzing**". Jakarta: Penerbit PT. Elex Media Komputindo.

Suad Husnan (1996), "Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan". Yogyakarta: Penerbit BPFE

----- **(1993), Kumpulan Soal & Penyelesaian Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan". Yogyakarta: Penerbit BPFE**

Sutrisno (2001), "**Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi**". Yogyakarta: Penerbit Ekonisia FE UII.

Sugiyono (2003), "**Statistika Untuk Penelitian**". Bandung: Penerbit CV Alfabeta.

-----**(1999), "Metode Penelitian Bisnis". Bandung: Penerbit CV Alfabeta.**

Sugiyono dan Eri Wibowo(2003), **“Statistika Untuk Penelitian dan Aplikasinya dengan SPSS 10,0 for Windos”**. Bandung: Penerbit CV Alfabeta.

Sudjana (2003), **“Teknik Analisis Regresi Korelasi”**. Penerbit: Tarsito Bandung.

Susiaty (1998), **“Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Terhadap Struktur Modal”**. Tesis, Program Pasca Sarjana Universitas Gajah Mada.

Widayat dan Amirullah (2002), **“Riset Bisnis”**. Yogyakarta: Graha Ilmu .

Riwayat Hidup:

Tjipto Sajekti, Dra.,Ak lahir di Surabaya 19 Mei 1965, pendidikan terakhirnya adalah S1 Universitas Airlangga dan sekarang sedang menjalani S2 di STIE INABA Bandung dan menjabat sebagai Dosen tetap STIE INABA.