



Factors Affecting the Capital Structure of Automotive and Automotive Component Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange, 2009–2015

Sheirin Adelia¹, Wahyoe Soedarmono², Arnolt Kristian Pakpahan^{3*}

^{1,2,3}Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trisakti, Jakarta, Indonesia

*✉Corresponding Author: arnolt.pakpahan@trisakti.ac.id

Vol. 1, No. 1, May 2026 pp. 24-34

Abstract

Appropriate capital structure decisions can increase a company's value. Various theories, such as the trade-off theory, pecking order theory, quiet life hypothesis, charter value hypothesis, and signaling theory, explain how management makes these decisions. This study aims to examine the influence of profitability, liquidity, business risk, sales growth, and firm size on the capital structure of companies in the automotive and components subsector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2009–2015. The research sample consists of 12 companies selected using purposive sampling. The analysis method used is multiple regression. The results show that firm size, business risk, and liquidity influence capital structure, whereas sales growth and profitability do not influence the capital structure of automotive and component firms on the IDX during the 2009–2015 period.

Keywords: Capital Structure, Profitability, Liquidity, Business Risk, Company Size.

Abstrak

Keputusan struktur modal yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berbagai teori seperti trade-off theory, pecking order theory, quiet life hypothesis, charter value hypothesis, dan signaling theory menjelaskan bagaimana manajemen mengambil keputusan tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan subsektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009–2015. Sampel penelitian terdiri dari 12 perusahaan yang dipilih menggunakan metode purposive sampling. Metode analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan penjualan dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan otomotif dan komponen di BEI periode 2009–2015.

Kata Kunci: Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas, Risiko Usaha, Ukuran Perusahaan.

Pendahuluan

Struktur modal merupakan komposisi antara utang dan modal sendiri yang menjadi keputusan pendanaan penting bagi perusahaan. Untuk mencapai komposisi optimal, perusahaan memerlukan dana dari berbagai sumber alternatif seperti modal sendiri, modal asing, pinjaman, obligasi, atau saham. Struktur modal yang optimal bertujuan meningkatkan nilai perusahaan sekaligus menurunkan biaya modal. Namun, kebijakan struktur modal sering menimbulkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham akibat perbedaan tujuan.



Copyright: © 2026 by the authors. Licensee MANEVOL – Jurnal

Evolusi Manajemen, Jakarta, Indonesia. This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 4.0 International License (CC BY-NC-SA 4.0) (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/>)

Manajemen cenderung memiliki preferensi yang berbeda dibandingkan pemilik, sehingga diperlukan kebijakan yang disepakati bersama. Di Amerika Serikat, struktur modal diukur dengan rasio utang jangka panjang, sedangkan di negara berkembang (termasuk Indonesia) para ekonom mendefinisikannya sebagai rasio total utang (Booth et al., 2001).

Indonesia mengalami transisi signifikan dari sekadar tempat produksi menjadi pasar penjualan domestik, terutama pada industri manufaktur otomotif yang merupakan terbesar kedua di Asia Tenggara (Indonesia-Investment, 2016). Antara tahun 2007 hingga 2012, ekonomi Indonesia tumbuh minimal 6,0% per tahun, kecuali tahun 2009 yang terdampak krisis finansial global (De Silva & Sumarto, 2014). Sektor perdagangan mobil, sepeda motor, dan reparasinya menyumbang sekitar 3% terhadap PDB riil tahun 2010–2015. Berdasarkan data Asean Automotive Federation (2009–2015), Indonesia menempati peringkat kedua produksi dan penjualan kendaraan roda empat di ASEAN, serta peringkat pertama untuk kendaraan roda dua. Sektor manufaktur lokal otomotif berperan besar, dengan penjualan mobil *Completely Knock Down* (CKD) menguasai sekitar 80% dari total unit (GAIKINDO, 2015).

Perkembangan industri otomotif yang pesat mendorong perusahaan untuk menyusun struktur pendanaan secara optimal guna memperbesar dan bertahan di industri. Dari tahun 2009 hingga 2015, terjadi peningkatan signifikan pada struktur utang dan modal perusahaan otomotif. Pada tahun 2012, modal naik signifikan karena peningkatan penjualan saham di pasar modal dan kenaikan laba akibat peningkatan penjualan. Sebaliknya, tahun 2014 terjadi penurunan penjualan akibat kenaikan harga minyak dunia, sementara rata-rata utang dan modal justru meningkat karena perusahaan memerlukan dana tambahan untuk operasional (Korajczyk & Levy, 2003). Selain itu, kenaikan harga bahan bakar bersubsidi dan peningkatan mobil impor (yang memunculkan risiko nilai tukar) turut memengaruhi komponen utang dan modal (Chen, 2004). Perusahaan cenderung menggunakan utang jangka pendek untuk membiayai modal kerja (*working capital*) dan utang jangka panjang untuk membiayai pengeluaran modal (*capital expenditure*), namun penggunaan utang yang terlalu tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan sehingga diperlukan keseimbangan dengan penambahan modal (Frank & Goyal, 2009).

Berdasarkan latar belakang tersebut, masih terdapat kesenjangan penelitian (*research gap*) mengenai faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal pada perusahaan otomotif dan komponennya di Indonesia, khususnya selama periode 2009–2015 yang mencakup dinamika pra-krisis, pemulihan, hingga fluktuasi harga komoditas. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan otomotif dan produsen komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009–2015. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan teori struktur modal serta menjadi pertimbangan manajemen dalam mengambil keputusan pendanaan.

Metodologi

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan subsektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009–2015. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria:

- (1) perusahaan terdaftar di BEI selama 2009–2015.
- (2) menerbitkan laporan keuangan lengkap periode tersebut.
- (3) laporan keuangan berakhir setiap 31 Desember.

Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan, meliputi *operating income*, total penjualan, aset lancar, kewajiban lancar, dan total aset per 31 Desember. Data diperoleh dari website BEI (www.idx.co.id), *fact book* 2006–2015, serta website perusahaan. Laporan keuangan tahun 2006

dan 2007 digunakan untuk menghitung variabel pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis tahun 2008 (Hsiao, 2007).

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews 9.0 (Lee & Hsieh, 2013). Langkah-langkah analisis meliputi:

1. Statistik Deskriptif: Memberikan gambaran umum variabel (rata-rata, simpangan baku, nilai minimum, maksimum).
2. Pemilihan Model Regresi Data Panel: Dilakukan tiga uji:
 - o Uji Chow (memilih *common effects* vs *fixed effects*),
 - o Uji Hausman (memilih *fixed effects* vs *random effects*),
 - o Uji Lagrange Multiplier (memilih *common effects* vs *random effects*).
3. Uji Signifikansi
 - o Uji F untuk kelayakan model (signifikansi < 0,05 = model layak),
 - o Uji t untuk pengaruh parsial (signifikansi < 0,05 = H_a diterima),
 - o Koefisien determinasi (*Adjusted R²*) untuk mengukur kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen.

Persamaan regresi yang digunakan:

$$Y = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + c \quad (1)$$

Dimana:

Y = *Leverage*

X_1 = Profitabilitas (APROF)

X_2 = Risiko Bisnis (ARISK)

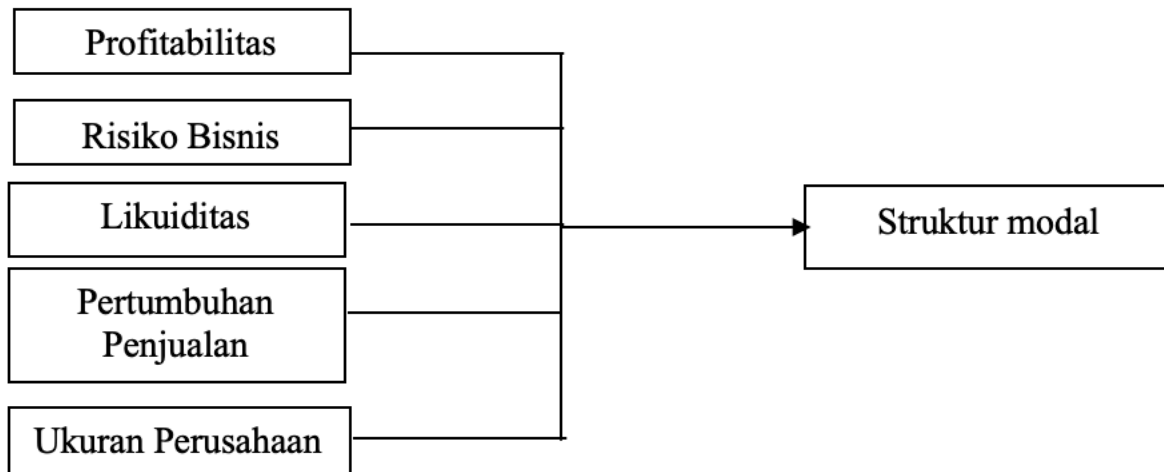
X_3 = Likuiditas (ALIQ)

X_4 = Pertumbuhan Penjualan (ASGROWTH)

X_5 = Ukuran Perusahaan (ASIZE)

Kerangka Konseptual

Penelitian ini mengembangkan kerangka konseptual yang menggambarkan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini meliputi profitabilitas, risiko bisnis, likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan (Rajan & Zingales, 1995). Kelima variabel tersebut diduga memiliki pengaruh terhadap struktur modal sebagai variabel dependen. Kerangka konseptual pada Gambar 1, terdiri dari profitabilitas, risiko bisnis, likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan diposisikan sebagai faktor-faktor yang berpotensi memengaruhi keputusan perusahaan dalam menentukan struktur modal. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar sehingga dapat mengurangi ketergantungan terhadap utang. Risiko bisnis yang tinggi dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam memperoleh pendanaan eksternal karena meningkatnya ketidakpastian terhadap kinerja perusahaan. Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang dapat menjadi pertimbangan dalam penggunaan sumber pendanaan. Selain itu, pertumbuhan penjualan menunjukkan prospek perkembangan perusahaan yang dapat mendorong kebutuhan pendanaan untuk mendukung ekspansi usaha. Sementara itu, ukuran perusahaan menggambarkan skala operasional perusahaan yang umumnya berkaitan dengan kemudahan akses terhadap sumber pendanaan eksternal. Hubungan antar variabel tersebut disajikan dalam Gambar 1 berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Hubungan Antar Variabel dan Hipotesis berdasarkan Gambar 1. sebagai berikut:

Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung menggunakan dana internal (laba ditahan) sehingga porsi utang lebih kecil. Penelitian Mayangsari (2001), Kusumawati (2004), Rahayu & Faisal (2005), Setiawan (2006), Harjanti & Tandelilin (2007), Husein (2008), Widjaja & Kasenda (2008), Joni & Lina (2010), Firnanti (2011), dan Acaravci (2015) menemukan pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal. Seftianne & Handayani (2011) melaporkan tidak ada pengaruh, sedangkan Prabansari & Kusuma (2005), Utami (2009), dan Daulay (2009) menemukan pengaruh positif.

Ha₁: Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Perusahaan dengan risiko bisnis tinggi cenderung menjaga porsi utang rendah untuk menghindari kebangkrutan (Harjanti & Tandelilin, 2007). Penelitian Setiawan (2006), Harjanti & Tandelilin (2007), Utami (2009), Joni & Lina (2010), Firnanti (2011), dan Seftianne & Handayani (2011) menunjukkan tidak ada pengaruh. Prabansari & Kusuma (2005) dan Pangeran (2010) menemukan pengaruh negatif, sedangkan Huang & Song (2002) menemukan pengaruh positif.

Ha₂: Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal.

Menurut *pecking order theory*, likuiditas tinggi menunjukkan dana internal besar sehingga perusahaan lebih sedikit menggunakan utang (Seftianne & Handayani, 2011). Setiawan (2006), Husein (2008), dan Margaretha & Ramadhan (2010) menemukan pengaruh negatif likuiditas terhadap struktur modal, sementara Seftianne & Handayani (2011) melaporkan tidak ada pengaruh.

Ha₃: Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.

Pecking order theory menyatakan perusahaan dengan pertumbuhan tinggi membutuhkan modal besar dan memiliki peluang pinjaman lebih besar. Krisnan & Moyer (1996), Supriyanto & Falikthakun (2008), Elim & Yusfarita (2010), serta Santika & Sudiyatno (2011) menemukan pengaruh positif. Mayangsari (2001) menemukan pengaruh negatif, sedangkan Nanok (2008) melaporkan tidak ada pengaruh.

Ha₄: Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal.

Perusahaan besar memiliki akses pendanaan lebih mudah dan cenderung menggunakan utang lebih tinggi (Joni & Lina, 2010). Kusumawati (2004), Rahayu & Faisal (2005), Harjanti & Tandelilin (2007), Nanok (2008), Supriyanto & Falitakhun (2008), Widjaja & Kasenda (2008), dan Seftianne & Handayani (2011) menemukan

pengaruh positif. Acaravci (2015) menemukan pengaruh negatif, sementara Setiawan (2006), Daulay (2009), Utami (2009), Joni & Lina (2010), dan Firnanti (2011) melaporkan tidak ada pengaruh.

Ha₅: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil dan Pembahasan

Deskriptif Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan data keuangan dari tahun 2009-2015 pada sektor otomotif dan komponennya yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Setelah melalui proses sampling dan evaluasi pemilihan data didapatkan 12 perusahaan yang dapat diteliti, antara lain:

Tabel 1. Kriteria Penelitian

Kriteria	Sampel	Tahun Penelitian	Jumlah Sampel
Jumlah perusahaan otomotif dan komponennya yang terdaftar di BEI periode 2009-2015	14	7	98
Jumlah perusahaan otomotif dan komponennya yang <i>delisted</i> di BEI periode 2009-2015	-2.00	7	-14
Total Sampel Penelitian			84

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	Cross Section	Observation	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev.
ADER	12	84	0.0000	6.5638	0.7754	0.9804
ASGROW	12	84	(0.6075)	0.7816	0.1091	0.2010
ALIQ(-1)	12	84	0.4818	4.0176	1.6458	0.7152
APROF(-1)	12	84	(0.0382)	0.2150	0.0911	0.0545
ARISK(-1)	12	84	0.0010	0.1031	0.0289	0.0220
ASIZE(-1)	12	84	25.6499	33.0950	28.5462	1.8170

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9.0

Variabel dependen struktur modal (DER) memiliki rata-rata 0.7754, nilai minimum 0.000, nilai maximum 6.5638 dan standar deviasi 0.9804. Variabel Pertumbuhan penjualan memiliki rata-rata 0.1091, nilai minimum -0.6075, nilai maximum 0.7816 dan standar deviasi 0.2010. Variabel likuiditas memiliki rata-rata 1.6458 nilai minimum 0.4818, nilai maximum 4.0176 dan standar deviasi 0.7152. Variabel profitabilitas memiliki rata-rata 0.0911 nilai minimum -0.0382, nilai maximum 0.2150 dan standar deviasi 0.0545. Variabel risiko bisnis memiliki rata-rata 0.0289 nilai minimum 0.0010, nilai maximum 0.1031 dan standar deviasi 0.0220. Variabel ukuran perusahaan memiliki rata-rata 28.5462 nilai minimum 25.6499, nilai maximum 33.0950 dan standar deviasi 1.8170.

Analisis Regresi

Penentuan Model Estimasi Data Panel

- Penentuan antara *common effects* dan *fixed effects* (Uji Chow)

Tabel 3. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.902337	(11,67)	0.0000
Cross-section Chi-square	63.641117	11	0.0000

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9.0

$$F \text{ hitung} = \frac{\frac{SSE1-SSE2}{n-1}}{\frac{SSE2}{nt-n-k}} = \frac{\frac{67.65596-27.78351}{12-1}}{\frac{27.78351}{84-12-5}} = 8.6852 \quad (2)$$

Dimana:

F tabel = {5%: df (11,67) = 1.93

H₀ : *Common effects* lebih baik

H₁ : *Fixed Effects* lebih baik

F Hitung lebih besar disbanding F Tabel 8.6852 > 1.93, H₀ ditolak, *Fixed effects* lebih baik untuk menjadi model penelitian.

- b. Penentuan antara *fixed effects* dan *random effects* (Uji Hausman)

Tabel 4. Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	11.296891	5	0.0458

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9.0

Dimana:

H₀ : *Random Effects* lebih baik

H₁ : *Fixed Effects* lebih baik

Jika nilai *probability cross section random* 0.0458 < 0.05 maka H₀ ditolak, model *fixed effects* lebih sesuai digunakan.

Hasil Estimasi Model Penelitian

Tabel 5. Hasil Estimasi Model Penelitian

Variabel Dependen Struktur Modal (DER)		
Variabel Independen	Koefisien	Prob
ASGROW	-0.704666	0.3283
ALIQ(-1)	-0.129516	0.0222
APROF(-1)	-0.990336	0.2575
ARISK(-1)	3.592395	0.0454
ASIZE(-1)	-0.336526	0.0002
C	10.6584	0.0001
Adjusted R-squared		0.526104

Variabel Dependen Struktur Modal (DER)		
Variabel Independen	Koefisien	Prob
Prob. F		0.000000

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9.0

Uji Koefisien Determinasi

Nilai *adjusted R-square* sebesar 0,5261 yang berarti variasi variabel dependen struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel independen pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, dan likuiditas, 52,6% sedangkan sisanya sebesar 47,4% dijelaskan faktor-faktor lain yang dianggap tetap dan tidak dimasukkan ke dalam model penelitian ini.

Uji F

Hasil pengujian uji F yang dapat dilihat pada tabel 4 menunjukkan nilai signifikansi 0,000. Nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05 berarti model fit. Hal ini menunjukkan model layak dan tepat digunakan dalam model penelitian.

Uji t

$$\text{Struktur Modal (ADER)} = 10.6584 - 0.990336\text{APROF} + 3.592395\text{ARISK} - 0.129516\text{ALIQ} - 0.704666\text{ASGROW} - 0.336526\text{ASIZE} + e \quad (3)$$

1. Hasil signifikansi variabel profitabilitas (APROF) $0.2575 \geq 0,05$ sehingga pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini tidak menerima hipotesis pertama (H_{a1}) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.
2. Hasil signifikansi variabel risiko bisnis (ARISK) adalah sebesar $0.0454 < 0,05$ sehingga risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menerima hipotesis kedua (H_{a2}) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal. Risiko bisnis memiliki nilai koefisien 3.592395 sehingga risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan akan memilih menggunakan pinjaman dari luar karena hutang akan bermanfaat sebagai pengurang pajak. Manfaat bunga yang didapatkan dari penggunaan hutang masih lebih besar, perusahaan yang bersifat *risk taker* akan meningkatkan penggunaan hutang. Perusahaan akan meminjam sampai titik tertentu, dengan kata lain hutang akan terus ditingkatkan apabila *benefitnya* masih lebih besar dari *costnya*. Pengukuran risiko bisnis menggunakan perbandingan dari *operating income* dibandingkan dengan *total sales* Penggunaan hutang akan menimbulkan *cost of debt* dari biaya bunga sehingga akan menimbulkan *other expense* yang menjadi pengurang laba sehingga dapat mengurangi pajak. Peningkatan risiko bisnis akan meningkatkan struktur modal.
3. Hasil signifikansi variabel likuiditas (ALIQ) $0.0222 < 0,05$ sehingga likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menerima hipotesis ketiga (H_{a3}) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Likuiditas memiliki nilai koefisien sebesar -0.129516 sehingga likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi berarti mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan akan lebih cenderung menggunakan dana internalnya terlebih dahulu dibanding dengan hutang. Peningkatan likuiditas akan menurunkan struktur modal.
4. Hasil signifikansi variabel pertumbuhan penjualan (ASGROW) $0,3283 \geq 0,05$ sehingga pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini tidak menerima hipotesis keempat (H_{a4}) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal.
5. Hasil signifikansi variabel ukuran perusahaan (ASIZE) $0.0002 < 0,05$ sehingga ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menerima hipotesis kelima (H_{a5}) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien sebesar -

0.336526 sehingga ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Perusahaan yang mempunyai total aset yang besar tidak akan hanya berorientasi terhadap laba tetapi juga kelangsungan hidup usahanya. Penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menimbulkan risiko kebangkrutan yang semakin besar. Perusahaan dengan total aset yang besar akan cenderung protektif terhadap kebangkrutan. Peningkatan total aset akan menurunkan struktur modal.

Tabel 6. Hasil Penelitian dengan Menggunakan *Short Term Debt dan Long Term Debt*

Variabel Dependen	Short Term Debt/Equity		Long Term Debt/Equity	
Variabel Independen	Koefisien	Prob	Koefisien	Prob
ASGROW	-0.232415	0.3624	-0.472251	0.3612
ALIQ(-1)	-0.13346	0.0119	0.003944	0.8079
APROF(-1)	-0.245162	0.7589	-0.745174	0.2623
ARISK(-1)	1.046271	0.5713	2.546125	0.0825
ASIZE(-1)	-0.313983	0.0000	-0.022543	0.3935
C	9.644531	0.0000	1.013873	0.2010
Adjusted R-squared	0.424626		0.602819	
Prob. F	0.00002		0.000000	

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9.0

Dari hasil penelitian dengan menggunakan *short term debt/equity* sebagai variabel dependen diperoleh hasil variabel likuiditas dan ukuran perusahaan yang berpengaruh terhadap penggunaan hutang jangka pendek dan modal. Nilai *adjusted R-square* sebesar 0,424626 yang berarti variasi variabel dependen hutang jangka pendek dan modal dapat dijelaskan oleh variabel independen pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, dan likuiditas, 42,4% sedangkan sisanya sebesar 57.6% dijelaskan faktor-faktor lain yang dianggap tetap dan tidak dimasukkan ke dalam model penelitian ini. Probability uji F $0.00002 < 0.05$ sehingga model fit untuk penelitian.

Hasil signifikansi variabel likuiditas (ALIQ) $0.0119 < 0,05$ sehingga likuiditas berpengaruh terhadap penggunaan hutang jangka pendek dan modal. Likuiditas mempunyai koefisien -0.13346 menunjukkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap penggunaan hutang jangka pendek. Likuiditas dan ukuran perusahaan menunjukkan koefisien negatif sehingga semakin besar likuiditas dan ukuran perusahaan maka penggunaan hutang jangka pendek akan semakin berkurang. Hal ini jadi karena perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi atau lebih besar ketersediaan aset lancarnya dibandingkan hutang lancarnya mempunyai ketersediaan dana yang cukup, baik dari keuntungan usaha atau modal. Modal digunakan untuk membiayai kebutuhan harian usaha baik untuk *inventory* maupun *operating expense*. Selain itu, besarnya hutang jangka pendek juga dipengaruhi oleh hutang jangka panjang yang jatuh tempo kurang dari 1 tahun.

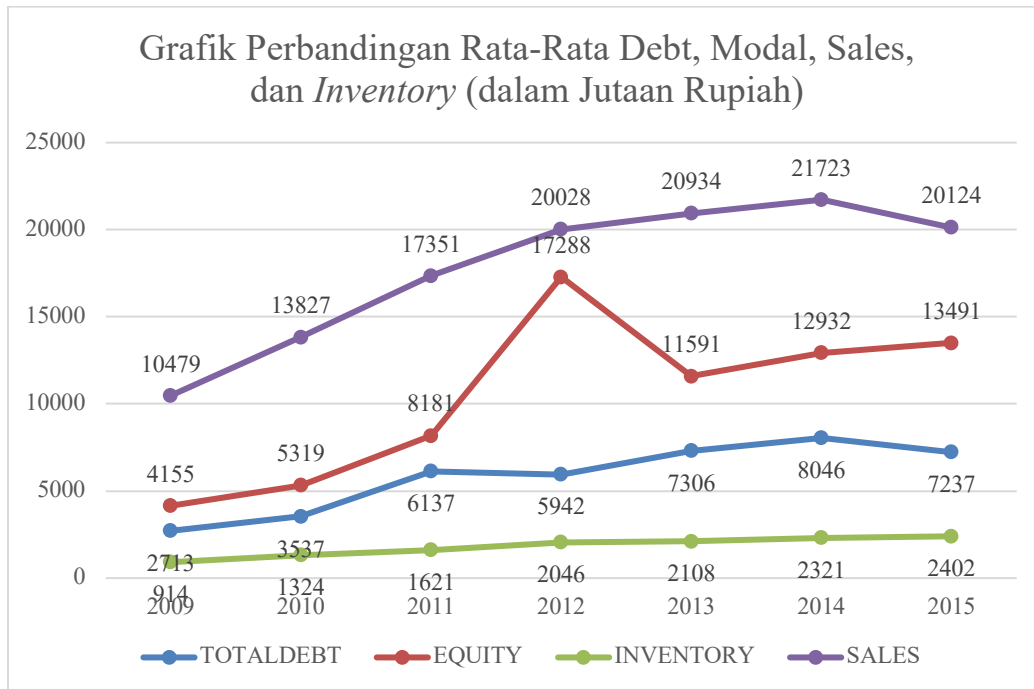
Hasil signifikansi variabel ukuran perusahaan (ASIZE) $0.000 < 0,05$, sehingga ukuran perusahaan berpengaruh terhadap penggunaan hutang jangka pendek dan modal. Ukuran perusahaan mempunyai koefisien -0.313983 menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap penggunaan hutang jangka pendek dan modal. Semakin besar ukuran perusahaan maka penggunaan hutang jangka pendek akan semakin berkurang, karena perusahaan yang besar akan berusaha menjaga nilai perusahaan. Penggunaan hutang jangka pendek yang terlalu besar akan menimbulkan biaya bunga yang akan meningkatkan risiko kebangkrutan.

Dari hasil penelitian dengan menggunakan *long term debt/equity* sebagai variabel dependen diperoleh hasil variabel risiko bisnis yang berpengaruh terhadap penggunaan hutang jangka panjang dan modal. Nilai *adjusted R-square* sebesar 0.602819 yang berarti variasi variabel dependen hutang jangka panjang dan modal dapat dijelaskan oleh variabel independen pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, dan likuiditas,

60.3% sedangkan sisanya sebesar 39.7% dijelaskan faktor-faktor lain yang dianggap tetap dan tidak dimasukkan ke dalam model penelitian ini. Probability uji F $0.00000 < 0.05$ sehingga model fit untuk penelitian.

Hasil signifikansi variabel risiko bisnis (ARISK) $0.0825 < 0.1$, sehingga risiko bisnis berpengaruh terhadap penggunaan hutang jangka panjang dan modal. Risiko bisnis mempunyai koefisien 2.546125 menunjukkan risiko bisnis berpengaruh positif terhadap penggunaan hutang jangka panjang dan modal. Semakin besar risiko bisnis maka hutang jangka panjang akan semakin ditingkatkan. Penggunaan hutang jangka panjang akan terus ditingkatkan sampai pada batas tertentu karena penggunaan hutang akan menimbulkan biaya bunga yang dapat mengurangi pajak. Penggunaan hutang jangka panjang digunakan untuk pembiayaan perusahaan jangka panjang. Perusahaan membuat rencana jangka panjang dari penggunaan hutangnya dengan membuat proyeksi dari seberapa besar laba yang dapat dihasilkan dari penjualan. Selain itu perhitungan besarnya bunga dari hutang jangka panjang juga dapat diprediksi lebih tepat karena berubahnya besaran bunga dapat 3 bulan sampai 1 tahun atau sesuai ketentuan awal dibandingkan dengan hutang jangka pendek yang menggunakan *rate* bunga berubah-ubah setiap bulannya. Semakin tingginya risiko bisnis perusahaan akan menggunakan hutang jangka panjang karena hutang jangka panjang memiliki masa pengembalian yang lebih lama dibandingkan hutang jangka pendek, sehingga dapat mengurangi risiko gagal bayar bagi perusahaan.

Variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan oleh ketersediaan *inventory* perusahaan yang cukup untuk menunjang penjualannya pada periode 2009-2015. Walaupun penjualan meningkat tetapi perusahaan selalu menjaga batas produksi dan ketersediaan persediaan di pasar. Tingkat likuiditas yang tinggi menyebabkan perusahaan memiliki ketersediaan kas yang cukup untuk membiayai produksinya sehingga persediaan yang digunakan untuk penjualan berasal dari dana *idle* yang memang sudah dicadangkan dari periode sebelumnya.



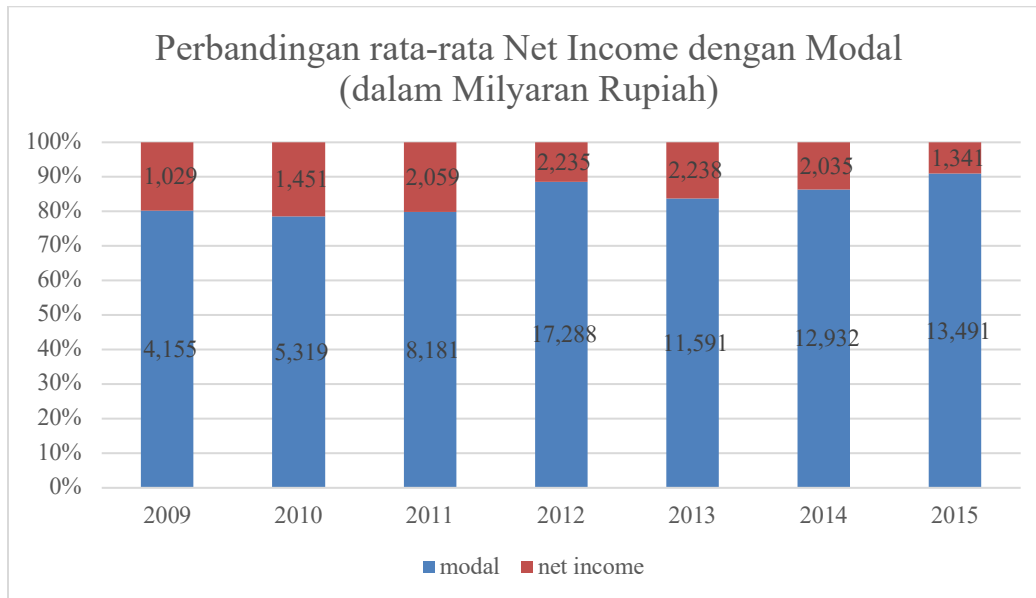
Gambar 2. Perbandingan Rata-Rata Debt, Modal, Sales, dan *Inventory*

Variabel Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena sebagian besar perusahaan yang berada pada periode penelitian adalah perusahaan profit yang membagikan dividen. Dari laporan perubahan modal, modal awal harus ditambah dengan penambahan modal dari penjualan saham, ditambahkan dengan laba ditahan lalu dikurangi dengan dividen yang dibagikan. Pertambahan modal lebih disebabkan oleh penjualan saham atau

penambahan modal dari pemilik dibandingkan dari peningkatan laba ditahan. Rata-rata dividen yang dibagikan antara 35-48% dari *net income*-nya, sedangkan kontribusi net income – dividen terhadap laba ditahan antara 8-24 % terhadap laba ditahannya. Perbandingan antara *net income* dengan modalnya 10-25% selama periode penelitian.

Tabel 7. Rata-Rata Dividen, Net Income dan laba ditahan 2009-2015

Tahun	Rata-Rata (dalam milyaran rupiah)			% Dividen yang dibagikan dari <i>Net Income</i>		Net Income - Dividen	Kontribusi <i>Net Income</i> -Dividen terhadap RE
	Dividen	<i>Net Income</i>	<i>Retained Earnings</i> (RE)	(1)/(2)	(2)/(3)		
	(1)	(2)	(3)	(1)/(2)	(2)/(3)	(4) = (2)-(1)	(4)/(3)
2009	435	1029	3399	42%	30%	594	17%
2010	601	1451	4354	41%	33%	850	20%
2011	726	2059	5444	35%	38%	1332	24%
2012	809	2235	6573	36%	34%	1426	22%
2013	785	2238	7603	35%	29%	1453	19%
2014	780	2035	8551	38%	24%	1255	15%
2015	645	1341	8983	48%	15%	696	8%



Gambar 3. Perbandingan rata-rata *Net Income* dengan Modal 2009-2015

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak dan tepat, sebagaimana ditunjukkan oleh uji F. Nilai *adjusted R²* memperlihatkan bahwa seluruh variabel independen mampu menjelaskan sebagian variasi struktur modal pada sektor industri otomotif dan komponennya, sementara sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian. Secara parsial, terdapat tiga variabel independen yang berpengaruh terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh

negatif dan signifikan terhadap struktur modal (*total debt to equity*), sedangkan risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan. Untuk struktur modal jangka pendek (*short term debt to equity*), ukuran perusahaan dan likuiditas juga berpengaruh negatif dan signifikan. Adapun untuk struktur modal jangka panjang (*long term debt to equity*), hanya risiko bisnis yang berpengaruh positif dan signifikan. Sementara itu, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Daftar Pustaka

- Booth, L., Aivazian, V., Demirguc-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2001). Capital Structures in Developing Countries. *The Journal of Finance*, 56(1), 87–130. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00320>
- Chen, J. J. (2004). Determinants of capital structure of Chinese-listed companies. *Journal of Business Research*, 57(12), 1341–1351. [https://doi.org/10.1016/S0148-2963\(03\)00070-5](https://doi.org/10.1016/S0148-2963(03)00070-5)
- De Silva, I., & Sumarto, S. (2014). Does Economic Growth Really Benefit the Poor? Income Distribution Dynamics and Pro-poor Growth in Indonesia. *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, 50(2), 227–242. <https://doi.org/10.1080/00074918.2014.938405>
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital Structure Decisions: Which Factors Are Reliably Important? *Financial Management*, 38(1), 1–37. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2009.01026.x>
- GAIKINDO, G. I. K. B. I. (2015). *Indonesian automobile industry data*. <https://www.gaikindo.or.id/indonesian-automobile-industry-data/>
- Hsiao, C. (2007). Panel data analysis—Advantages and challenges. *TEST*, 16(1), 1–22. <https://doi.org/10.1007/s11749-007-0046-x>
- Korajczyk, R. A., & Levy, A. (2003). Capital structure choice: Macroeconomic conditions and financial constraints. *Journal of Financial Economics*, 68(1), 75–109. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(02\)00249-0](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(02)00249-0)
- Lee, C.-C., & Hsieh, M.-F. (2013). The impact of bank capital on profitability and risk in Asian banking. *Journal of International Money and Finance*, 32, 251–281. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2012.04.013>
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421–1460. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05184.x>