

**STRUKTUR MODAL SEKTOR PERBANKAN
PADA SAAT KRISIS KEUANGAN**

Tuntun Sriwahyuni Darajati
PT PLN Kalimantan Tengah

Deny Dwi Hartomo
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Sebelas Maret

ABSTRACT

Capital structure is a balance between the use of the capital itself and the debt. It means how much equity and debt to be used, so that it can produce an optimal capital structure. This study aims to determine the effect of internal and external factors on the capital structure of the banking sector during the financial crisis of 2008-2009. Independent variables used are profitability, growth, asset structure, risk, size, liquidity and IHSG. Beside that, IHSG also has the function as a moderating variable.

The method that is used for sample research is purposive sampling. It is based on certain criteria. The research was conducted on 72 samples of listed banks in Bank Indonesia, by using the data pooling. It is the combination between time series and the cross section data. Data analysis uses the analysis tools of regression test that was preceded by the classical assumptions, they are normality, multicollinearity, autocorrelation, and heteroscedasticity. Hypothesis test is done by using the F and T test.

The result of the data analysis shows that significant profitability, growth, asset structure, risk, size and IHSG that gives the affect to the capital structure of the bank. While liquidity does not affect the bank's capital structure. IHSG has given the proof that it does not moderate the internal variables of the bank's capital structure.

Keywords: *Capital structure, internal factors, and external factors, financial crisis*

ABSTRAK

Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan hutang, yang berarti berapa besar modal sendiri dan berapa besar hutang yang akan digunakan, sehingga dapat menghasilkan struktur modal yang optimal. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor internal dan eksternal terhadap struktur modal sektor perbankan pada saat krisis keuangan tahun 2008-2009. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, pertumbuhan, struktur aktiva, risiko, ukuran, likuiditas dan IHSG. Selain itu IHSG juga berfungsi sebagai variabel moderasi.

Metode yang digunakan untuk pemilihan sampel adalah purposive sampling, yaitu metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Penelitian dilakukan terhadap 72 sampel bank yang tercatat di Bank Indonesia, dengan menggunakan data pooling yaitu gabungan data time series dan data cross section. Analisis data menggunakan alat analisis uji regresi berganda yang didahului dengan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji F dan uji T.

Hasil analisis data menunjukkan bahwa secara signifikan profitabilitas, pertumbuhan, struktur aktiva, risiko, ukuran dan IHSB berpengaruh terhadap struktur modal bank. Sedangkan likuiditas tidak mempengaruhi struktur modal bank. IHSB terbukti tidak memoderasi variabel internal terhadap struktur modal bank. Besarnya koefisien determinasi (adjusted R square) adalah sebesar 0,465519. Hal ini berarti bahwa 46,55 persen variabel dependen yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh tujuh variabel independen yaitu profitabilitas, pertumbuhan, struktur aktiva, risiko, ukuran, likuiditas dan IHSB, sedangkan sisanya sebesar 53,45 persen struktur modal dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab lain diluar model.

Kata kunci : *Struktur modal, faktor internal, faktor eksternal, krisis keuangan*

Krisis ekonomi global tahun 2008 ternyata telah mempengaruhi keadaan keuangan global. Dampak krisis yang dihadapi pada umumnya adalah meningkatnya inflasi, turunnya nilai tukar mata uang, turunnya pertumbuhan ekonomi, runtuhnya indeks bursa. Dampak krisis keuangan ini bagi Indonesia adalah kerugian perusahaan di Indonesia yang berinvestasi di institusi keuangan AS, turunnya likuiditas, melonjaknya tingkat suku bunga, melemahnya nilai tukar rupiah, turunnya harga komoditas melemahnya pertumbuhan sumber dana dan melemahnya pasar modal. Dampak krisis keuangan bagi perbankan Indonesia adalah terjadinya krisis likuiditas, penurunan nilai aktiva produktif, penurunan kecukupan modal. Gejolak keuangan dan penurunan permintaan juga mempengaruhi terdepresiasi nilai rupiah, tekanan inflasi yang cukup kuat dan meningkatnya BI rate.

Permasalahan keuangan global tersebut menyatakan bahwa pentingnya keputusan pendanaan secara tepat, karena struktur modal merupakan salah satu

komponen yang sangat penting dalam menjalankan suatu perusahaan. Perbankan merupakan salah satu pelaku ekonomi yang memegang peran sangat penting dalam perekonomian suatu negara, Menurut Riyanto (2011) struktur modal adalah perimbangan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri. Sumber modal suatu bank terdiri dari modal sendiri dan modal pihak ketiga. Besar kecilnya modal bank sangat berpengaruh terhadap kemampuan bank untuk melaksanakan kegiatan operasinya. Apabila modal bank sedikit, maka kapasitas usaha bank menjadi terbatas mengingat modal menunjukkan kemampuan meng-cover risiko-risiko usaha yang dihadapi. Fungsi utama bank adalah sebagai lembaga intermediasi yang menerima dana dari pihak luar (masyarakat, industri dan pihak lainnya) dalam bentuk tabungan serta penyaluran kredit kepada masyarakat dan industri lainnya, sangat memungkinkan timbulnya nilai struktur modal yang tinggi.

Terkait dengan adanya konsep Basel II yang diterapkan di Indonesia, maka hal ini

mendukung argumentasi bahwa struktur modal merupakan elemen penting yang sangat diperhatikan dalam dunia perbankan. Bank memiliki karakteristik yang unik jika dibandingkan dengan perusahaan non keuangan lainnya sehingga memungkinkan adanya perbedaan dampak faktor yang mempengaruhi struktur modal bank itu sendiri. Dalam penelitian ini digunakan enam variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal, antara lain profitabilitas, pertumbuhan, struktur aset, risiko, ukuran, likuiditas sebagai faktor internal. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai faktor eksternal berfungsi juga sebagai variabel moderasi. Penelitian ini mencoba menjelaskan bagaimana pengaruh profitabilitas, pertumbuhan, struktur aktiva, risiko, ukuran, likuiditas dan IHSG terhadap struktur modal perbankan pada saat krisis keuangan 2008-2009.

TELAAH PUSTAKA

Pengertian Struktur Modal

Sumber pendanaan dibedakan menjadi dua macam yaitu yang berasal dari dalam perusahaan dan yang berasal dari luar perusahaan. Sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan adalah modal sendiri, sedangkan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan adalah hutang dan penerbitan saham baru. Menurut Riyanto (2011) struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Salah satu keputusan pembelanjaan adalah keputusan untuk menentukan struktur modal yang bertujuan mencapai keseimbangan yang optimal antara penggunaan hutang jangka panjang dan modal sendiri untuk mencapai nilai perusahaan yang maksimal. Keputusan struktur modal secara langsung berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian atau

keuntungan yang diharapkan (Brigham dan Houston, 2006).

Teori Struktur Modal

1. Teori Modigliani dan Miller (MM)

MM menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya, akan tetapi kesimpulan ini diperoleh dari asumsi yang tidak realistis bagi banyak orang. Lalu MM (1963) memasukkan unsur pajak ke dalam penelitian selanjutnya, dan menghasilkan kesimpulan bahwa perusahaan harus berhutang sebanyak mungkin dengan alasan *tax shields* dari bunga hutang itu sendiri, ini pun dianggap tidak realistis karena tidak memperhitungkan biaya kebangkrutan. Pendapat MM tersebut mendapat kritikan dari para praktisi, kritikan tersebut disebabkan oleh asumsi yang digunakan MM dalam analisis mereka, yaitu pasar modal yang sempurna. Adanya ketidak sempurnaan pasar modal menyebabkan pemilik perusahaan atau pemegang saham mungkin keberatan untuk menggunakan hutang yang ekstrim karena akan menurunkan nilai perusahaan. Apabila pasar modal tidak sempurna, kemungkinan akan muncul biaya kebangkrutan, biaya keagenan atau adanya informasi asimetris menurut Husnan (2008) dalam Kartika (2009).

Dalam keadaan adanya pajak, MM berpendapat bahwa keputusan pendanaan menjadi tidak relevan. Karena pada umumnya bunga yang dibayarkan dapat dipergunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak. Dengan kata lain apabila ada dua perusahaan yang memperoleh laba operasi yang sama, tetapi yang satu menggunakan hutang dan membayar bunga sedangkan perusahaan satunya tidak, maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil. Penghematan membayar

pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan, maka sudah tentu nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih besar daripada perusahaan yang tidak menggunakan hutang.

2. Teori Trade off

Teori *Trade off* menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Esensi teori *trade off* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan.

Aji (2003) dalam Kartika (2009) menyatakan bahwa *trade off model* memang tidak dapat digunakan untuk menentukan modal yang optimal secara akurat, tetapi melalui model ini memungkinkan dibuat tiga model kesimpulan tentang penggunaan *leverage*, yaitu : 1) Perusahaan dengan risiko usaha yang lebih rendah dapat meminjam lebih besar tanpa harus dibebani oleh *expected cost of financial distress* sehingga diperoleh keuntungan pajak karena penggunaan hutang yang lebih besar. 2) Perusahaan yang memiliki *tangible asset* dan *marketable assets* seharusnya dapat menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki nilai terutama dari *intangible assets*. Hal ini disebabkan karena *intangible assets* lebih mudah untuk kehilangan nilai apabila terjadi *financial distress*, dibandingkan *standart assets* dan *tangible assets*. 3) Perusahaan di negara yang tingkat pajaknya tinggi seharusnya memiliki hutang yang lebih besar dalam struktur modalnya daripada perusahaan yang membayar pajak pada

tingkat yang lebih rendah, karena bunga yang dibayar diakui pemerintah sebagai biaya sehingga mengurangi pajak penghasilan.

3. Teori Pecking Order

Secara singkat teori ini menyatakan bahwa : 1) Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan). 2) Apabila pendanaan dari luar diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan. 3) Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis. 4) Kebijakan dividen yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain, mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi, maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.

Banyak perusahaan yang menggunakan teori ini lebih memilih *internal funding* karena memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu membuka diri dari sorotan pemodal luar. Apabila tetap melakukan *eksternal funding* maka yang dipilih adalah bentuk hutang daripada modal sendiri. Hal ini disebabkan karena pertimbangan biaya emisi obligasi akan lebih murah daripada biaya emisi saham baru. Dengan adanya penerbitan saham baru

akan menurunkan harga saham lama, kemudian para manajer khawatir apabila penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai tanda buruk bagi para pemodal sehingga akan membuat harga saham turun. Manajer khawatir apabila penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal, dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya informasi asimetri antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

Faktor Internal dan Eksternal Yang Mempengaruhi Struktur Modal

1. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aktiva, dan modal. Ooi (1999), perusahaan yang tingkat profitabilitasnya tinggi cenderung menggunakan hutang lebih banyak dalam struktur modalnya. Alasannya adalah bank mengalami peningkatan dalam penyaluran kreditnya dengan *return* tinggi. Sehingga dengan *return* tersebut bank dapat membayarkan biaya hutang kepada nasabah. Selain itu bank yang profitabilitasnya tinggi memiliki risiko bangkrut yang lebih rendah.

Brigham dan Houston (2006), mengatakan bahwa perusahaan dengan *return* yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu laba ditahan kemudian hutang (Sartono, 2008).

2. Pertumbuhan

Berdasarkan teori *pecking order*, perusahaan yang sedang tumbuh memiliki kebutuhan dana internal yang lebih besar. Perusahaan yang tumbuh secara cepat akan perlu untuk mengembangkan usahanya, sehingga pertumbuhan yang tinggi akan

menyebabkan perusahaan mencari dana yang lebih besar (Brigham dan Houston, 2006). Dengan demikian, hubungan yang terjadi antara tingkat pertumbuhan dengan hutang perusahaan adalah hubungan yang positif.

Auerbach (1985) dalam Ahmad & Abas (2011) menyatakan, hutang berhubungan negatif dengan pertumbuhan perusahaan, sebab pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan dapat membiayai pengembangan usahanya melalui modal sendiri. Bank dalam menjalankan usahanya yang semakin produktif dapat dilihat dari penyaluran kreditnya yang semakin meningkat. Sehingga bank untuk mengembangkan usahanya dapat dibiayai dari laba yang ditahan.

3. Struktur Aktiva

Struktur aktiva didefinisikan sebagai rasio aktiva tetap terhadap total aktiva. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar (Sartono, 2008). Perbankan pada umumnya menggunakan sewa aktiva tetap, sehingga akan menimbulkan biaya tambahan yang dikeluarkan sebagai biaya sewa. Aktiva tetap yang tinggi akan menyebabkan kenaikan biaya tetap sehingga total biaya yang dikeluarkan akan meningkat juga, sebagai akibatnya tingkat keuntungan mengalami penurunan. Hal tersebut yang mengakibatkan bank menggunakan hutang dalam struktur modalnya.

Kondisi sebaliknya dapat terjadi, bank dalam pemenuhan kebutuhannya cenderung menggunakan modal sendiri. Apabila bank mengelola aktiva tetapnya dengan baik akan menghasilkan penyaluran kredit yang tinggi, sehingga akan menurunkan biaya tetap dan biaya total. Penurunan biaya total yang dikeluarkan akan meningkatkan laba sehingga pembiayaan akan berasal dari laba tersebut.

4. Risiko

Risiko adalah ketidakpastian dalam proyeksi perusahaan atas tingkat pengembalian masa mendatang. Level risiko bisnis suatu perusahaan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan struktur biaya operasionalnya. Selain itu, risiko bisnis dapat terjadi bila perusahaan memiliki hutang yang terlalu tinggi. Perusahaan dinilai perlu untuk menyediakan dana dalam jumlah yang memadai guna persiapan pelunasan hutangnya serta adanya beban bunga yang ditanggung perusahaan.

Seperti telah dijelaskan dalam teori *trade off* bahwa semakin banyak hutang semakin tinggi beban atau risiko yang ditanggung perusahaan seperti : *agency cost*, biaya kebangkrutan, keengganan kreditur untuk memberi pinjaman dalam jumlah besar. Sebagai implikasinya, bank dengan risiko bisnis besar harus menggunakan hutang lebih kecil dibanding bank yang mempunyai risiko bisnis rendah, karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang yang besar akan mempersulit bank dalam mengembalikan hutang mereka.

5. Ukuran

Ukuran menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan dari total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan rata-rata total aktiva (Riyanto, 2011). Perusahaan yang besar biasanya mendapat peluang tertentu dalam aktivitasnya. Semakin besar ukuran perusahaan, maka kecenderungan untuk menggunakan dana eksternal juga akan semakin besar (Kartika, 2009). Dengan demikian bank besar akan menggunakan dana eksternal yang lebih banyak dalam struktur modalnya dibandingkan bank kecil.

Teori *pecking order* justru menyatakan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara ukuran dengan hutang. Menurut Smith dan Warner (1979)

dalam Kartika (2009), perusahaan besar dapat membiayai investasinya dengan mudah lewat pasar modal karena kecilnya informasi asimetri yang terjadi. Investor dapat memperoleh lebih banyak informasi dari perusahaan besar jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Jadi, dengan diperolehnya dana lewat pasar modal menjadikan proporsi hutang menjadi semakin kecil dalam struktur modalnya.

6. Likuiditas

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan bank dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat ditagih (Kasmir, 2008). Suatu bank dapat dikatakan likuid apabila bank yang bersangkutan dapat membayar semua hutang-hutangnya. Pada penelitian ini alat ukur dari likuiditas adalah menggunakan *Loan to Deposit Ratio* (LDR). LDR menggambarkan kemampuan bank membayar kembali penarikan yang dilakukan nasabah deposan dengan mengandalkan kredit yang diberikan sebagai sumber likuiditasnya. Semakin tinggi rasio LDR semakin rendah pula kemampuan likuiditas suatu bank sehingga risiko dalam berinvestasi semakin tinggi pula karena perusahaan perbankan tidak memiliki kemampuan untuk membayar kembali kewajiban atas dana nasabah atau pihak ketiga (Siamat, 2005). Sebagai implikasi dari teori *trade off*, perusahaan yang dapat segera mengembalikan hutang-hutangnya akan mendapat kepercayaan dari kreditur, yang pada akhirnya memungkinkan bank untuk berhutang dalam jumlah yang lebih besar.

7. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Pasar modal mempunyai indikator indeks harga saham yang menjadi pintu gerbang sekaligus barometer utama untuk para investor dalam mengambil keputusan strategiknya (Miller dan Scott, 2005) dalam (Rivai, 2011). Perhitungan terhadap indeks harga saham dapat

dilakukan dengan berbagai cara dan metode, yang umum digunakan adalah perhitungan IHSG. Di dalam perhitungan IHSG, tidak dilakukan pembobotan terhadap saham, diasumsikan bahwa setiap saham memiliki pengaruh yang sama terhadap pergerakan harga pasar.

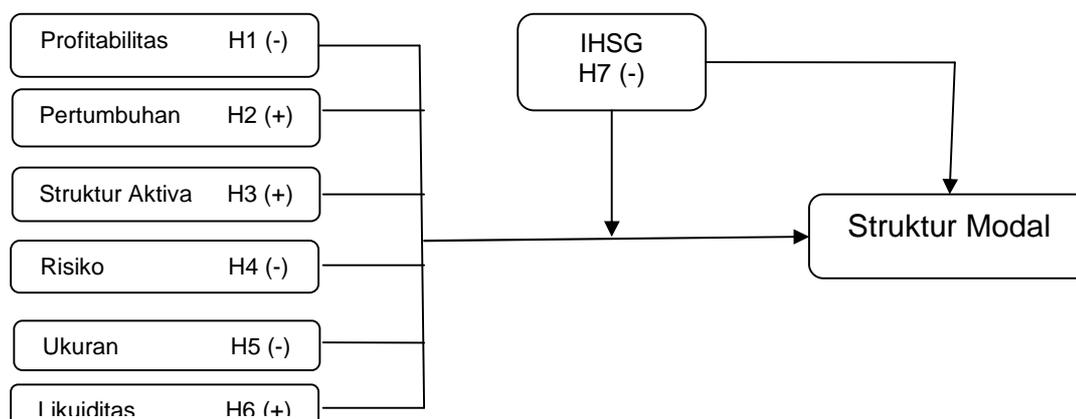
Ritter (1984) dan Pagano et.al (1998) dalam Rivai (2011), menyatakan bahwa perusahaan akan melakukan penerbitan saham pada saat harga saham mengalami peningkatan. Tobin (1969) dalam Rivai (2011) menyatakan bahwa peningkatan harga saham membuat *replacement cost of capital* akan menjadi lebih murah sehingga akan mendorong perusahaan meningkatkan investasi melalui penerbitan saham.

Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian Amidu (2007) adalah *profitability, growth, tax, asset structure, dan size* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Signifikansi dari kelima variabel ini sesuai dengan *Trade off Theory* dan *Pecking Order Theory*. Sedangkan faktor yang terbukti tidak mempengaruhi struktur modal bank di Ghana adalah *risk*.

Ahmad dan Abbas (2011) meneliti tentang faktor-faktor penentu struktur modal bank di Pakistan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari tujuh variabel, tiga diantaranya (*profitability, size, non-debt tax shield*) secara signifikan berpengaruh terhadap struktur modal dan empat diantaranya (*growth, tax, tangibility, payout ratio*) tidak signifikan berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian ini didasari oleh teori yang melandasi keputusan struktur modal perusahaan, yaitu *pecking order theory* dan *trade off theory*.

Rivai (2011) dengan sampel perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI, menemukan hasil bahwa inflasi, perubahan produk domestik bruto dan perubahan IHSG memberikan pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Pao (2007) menemukan hasil bahwa beberapa faktor yang dianggap dapat mempengaruhi keputusan pemilihan struktur modal adalah *capital market, money market* dan inflasi. Hasil penelitiannya adalah *capital market* dan inflasi berpengaruh negatif terhadap struktur modal sedangkan *money market* berpengaruh positif terhadap struktur modal.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Keterangan:

- H1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal
H1a : IHSI memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal
H2 : Pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal
H2a : IHSI memoderasi pengaruh pertumbuhan terhadap struktur modal
H3 : Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal
H3a : IHSI memoderasi pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal
H4 : Risiko berpengaruh negatif terhadap struktur modal
H4a : IHSI memoderasi pengaruh risiko terhadap struktur modal
H5 : Ukuran berpengaruh negatif terhadap struktur modal
H5a : IHSI memoderasi pengaruh ukuran terhadap struktur modal
H6 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal
H6a : IHSI memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal
H7 : IHSI berpengaruh negatif terhadap struktur modal

METODE PENELITIAN

Sampel dan Data

Sampel penelitian ini adalah seluruh Bank Umum Konvensional yang terdaftar di BI dan menyajikan laporan keuangan periode 2008-2009. Pengambilan sampel melalui metode *purposive sampling* dengan kriteria: a) Bank Umum Konvensional yang memiliki laporan keuangan periode 2008-2009 dan terdaftar di BI. b) Bank tidak melakukan merger selama periode pengamatan. Data bank yang dijadikan sampel sebanyak 72 bank dengan metode *pooled*, sehingga data diperoleh sebanyak 144 observasi data.

Definisi dan Pengukuran Variabel

1. Struktur Modal (Y)

Menurut Bambang Riyanto (2011) diformulasi sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

2. Profitabilitas (X1)

Profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan laba. Dihitung dengan formula sebagai berikut :

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Total Assets}}$$

3. Pertumbuhan (X2)

Titman dan Wessel (1988) pertumbuhan dihitung menggunakan pertumbuhan aset periode sebelumnya terhadap periode sekarang, formulasinya sebagai berikut :

$$GROWTH = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Assets}_{t-1}}$$

4. Struktur Aktiva (X3)

Struktur aktiva didefinisikan sebagai rasio aktiva tetap terhadap total aktiva. Struktur aktiva dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Tangibility} = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$$

5. Risiko (X4)

Proksi risiko bisnis diukur dengan standar deviasi EBIT dibagi total asset (Titman & Wessels, 1988), diformulasikan sebagai berikut :

$$BRISK = \frac{\sigma EBIT}{\text{Total Assets}}$$

6. Ukuran (X5)

Ukuran perusahaan diukur melalui logaritma natural dari total aset . Dihitung dengan formulasi sebagai berikut

$$\text{Size} = \text{Ln}(\text{Total Assets})$$

7. Likuiditas (X6)

LDR merupakan rasio untuk mengukur kemampuan bank memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Diformulasikan sebagai berikut :

$$LDR = \frac{\text{Kredit yang Diberikan}}{\text{Dana Pihak Ketiga}} \times 100\%$$

8. IHSG (X7)

Dalam penelitian ini menggunakan rate of return IHSG, menurut Rivai (2011) dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$R_{IHSG} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

HASIL dan PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1. Uji Statistik Deskriptif

	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.	Obs
DER	6,873	6,656	22,31	0,051	4,047	144
ROA	0,017	0,018	0,111	-0,270	0,034	144
GROW	0,279	0,125	13,68	-0,534	1,172	144
TANG	0,020	0,014	0,179	-0,004	0,027	144
RISK	0,006	0,003	0,202	0,000	0,017	144
LNSIZE	15,41	15,24	19,79	11,40	1,961	144
LIQ	0,860	0,830	2,210	0,346	0,289	144
IHSG(%)	0,280	0,280	1,026	-0,465	0,748	144

Sumber : Hasil output

Uji Normalitas

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

Variabel	Jarque-Bera	Prob.	Sig	Interpretasi
<i>Unstandardized residual</i>	5,654	0,059	p > 0,05	Normal

Sumber : Hasil output

Pengujian normalitas residual diatas menunjukkan bahwa model regresi memiliki nilai residual yang berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai J-B (5,654907) < χ^2 tabel (11,070) maka dapat disimpulkan bahwa residual berdistribusi normal.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Prob.	Kesimpulan
<i>Absolute residual</i>	0,246	Tidak terjadi heterokedastisitas

Sumber : Hasil output

Berdasarkan hasil pengujian heteroskedastisitas diketahui bahwa nilai probabilitas *absolute residual* di atas 0,05 atau tidak signifikan sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa model regresi yang digunakan bebas heteroskedastisitas.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas

	DER	ROA	GROW	TANG	RISK	SIZE	LIQ	IHSG
DER	1,000							
ROA	-0,037	1,000						
GROW	-0,028	0,008	1,000					
TANG	-0,262	-0,307	-0,048	1,000				
RISK	-0,208	-0,685	-0,038	0,023	1,000			
SIZE	0,538	0,155	0,069	-0,332	-0,189	1,000		
LIQ	-0,123	0,106	0,250	0,026	-0,006	-0,113	1,000	
IHSG	-0,016	-0,074	-0,089	-0,067	0,067	0,034	-0,152	1,000

Sumber : Hasil output

Hasil tersebut menunjukkan bahwa semua nilai koefisien variabel bebas < 0,8. Hasil pengujian menunjukkan tidak adanya gejala multikolinieritas dalam model regresi. Hal ini berarti bahwa semua variabel bebas tersebut layak digunakan sebagai prediktor

Uji Autokorelasi

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

<i>Durbin-Watson stat</i>	Kesimpulan
2, 191	Tidak ada autokorelasi

Sumber : Hasil output

Dalam pengujian autokorelasi, nilai *DW* yang diperoleh sebesar 2,191. Dalam pengambilan keputusan $0 < 2,191 < 1,412$ maka keputusan diterima. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi positif pada model regresi.

Uji Hipotesis

Model analisis regresi linier berganda (*multiple regression*) dapat dituliskan sebagai berikut :

$$DER = b_0 + b_1PROF_{it} + b_2GROW_{it} + b_3TANG_{it} + b_4RISK_{it} + b_5SIZE_{it} + b_6LIQ_{it} + b_7IHSG_{it} + b_8PROF \cdot IHSG_{it} + b_9GRO \cdot IHSG_{it} + b_{10}TANG \cdot IHSG_{it} + b_{11}RISK \cdot IHSG_{it} + b_{12}SIZE \cdot IHSG_{it} + b_{13}LIQ \cdot IHSG_{it} + e_{it}$$

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-7,431	3,171	-2,343	0,020**
ROA	-51,328	13,615	-3,769	0,000***
GROW	-0,562	0,275	-2,040	0,043**

TANG	-31,408	12,796	-2,454	0,015**
RISK	-54,711	26,993	-2,026	0,044**
SIZE	1,068	0,185	5,773	0,000***
LIQ	0,194	0,869	0,224	0,823
IHSG	1,351	1,607	0,840	0,402
ROAIHSG	-2,138	8,338	-0,256	0,798
GROWIHSG	0,873	0,547	1,595	0,112
TANGIHSG	-7,062	6,882	-1,026	0,306
RISKIHSG	-51,418	25,761	-1,995	0,048**
SIZEIHSG	-0,156	0,088	-1,777	0,077*
LIQIHSG	1,164	0,645	1,803	0,073*
R-squared	0,514	F-statistic	10,580	
Adjusted R-squared	0,465	Prob(F-statistic)	0,000	

*** = sig 0,01; ** = sig 0,05; * = sig 0,10

Sumber : Hasil output

Profitabilitas (ROA) Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas memiliki nilai koefisien sebesar -51,328 dan signifikan 0,000 yang dapat diartikan bahwa variabel ini berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal. Perusahaan dengan *return* tinggi cenderung menggunakan hutang yang kecil, karena kebutuhan dana dihasilkan secara internal dari laba ditahan (Brigham dan Houston, 2006). Bank dengan keuntungan yang lebih tinggi menggunakan hutang dalam jumlah sedikit. Bank mengakumulasi pendapatannya dan menggunakannya untuk kegiatan operasi atau pembiayaan proyek-proyek baru (Ahmad & Abbas, 2011). Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyarankan manajer lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu laba ditahan kemudian hutang (Sartono, 2008).

Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan memiliki nilai koefisien sebesar -0,562 dan signifikan 0,043 yang dapat diartikan bahwa variabel ini berpengaruh signifikan dan negatif terhadap

struktur modal. Auerbach (1985) dalam Ahmad & Abas (2011), menurutnya hutang berhubungan negatif dengan pertumbuhan perusahaan, sebab pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan dapat membiayai pengembangan usahanya melalui modal sendiri. Bank dalam menjalankan usahanya yang semakin produktif dapat dilihat dari penyaluran kreditnya yang semakin meningkat. Sehingga bank untuk mengembangkan usahanya dapat dibiayai dari laba yang ditahan.

Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva memiliki nilai koefisien sebesar -31,408 dan signifikan 0,015 yang dapat diartikan bahwa variabel ini berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal. Perbankan umumnya menggunakan sewa aktiva tetap, sehingga menimbulkan biaya tambahan yang dikeluarkan sebagai biaya sewa. Bank dalam pemenuhan kebutuhannya cenderung menggunakan modal sendiri dan mengurangi hutang. Apabila bank mengelola aktiva tetapnya dengan baik akan menghasilkan penyaluran kredit yang

tinggi, sehingga akan menurunkan biaya tetap dan biaya total. Penurunan biaya total yang dikeluarkan akan meningkatkan keuntungan, sehingga pembiayaan akan berasal dari modal sendiri yaitu keuntungan tersebut.

Risiko Terhadap Struktur Modal

Risiko memiliki nilai koefisien sebesar -54,711 dan signifikan 0,044 yang dapat diartikan bahwa variabel ini berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal. Pandey (2001) risiko bisnis dapat terjadi bila perusahaan memiliki hutang yang terlalu tinggi persentasenya. Hal ini karena bank dinilai perlu untuk menyediakan dana dalam jumlah yang memadai guna persiapan pelunasan hutangnya, serta adanya beban bunga yang ditanggung bank. Seperti telah dijelaskan dalam teori *trade off* bahwa semakin banyak hutang semakin tinggi risiko yang ditanggung bank seperti : *agency cost*, biaya kebangkrutan, keengganan kreditur untuk memberi pinjaman dalam jumlah besar. Hasil penelitian membuktikan bahwa bank dengan risiko yang tinggi seharusnya menggunakan hutang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan (Titman & Wessels, 1988)

Ukuran Terhadap Struktur Modal

Ukuran memiliki nilai koefisien sebesar 1,068 dan signifikan 0,000 yang dapat diartikan bahwa variabel ini berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. Perusahaan yang besar biasanya mendapat peluang tertentu dalam aktivitasnya. Semakin besar ukuran perusahaan, maka kecenderungan untuk menggunakan dana eksternal juga akan semakin besar (Kartika, 2009). Menurut teori *trade off*, bank yang besar memiliki risiko kebangkrutan yang lebih kecil dibandingkan bank kecil. Hal ini membuat bank besar memiliki kemudahan dalam memperoleh hutang. Dengan demikian bank besar akan menggunakan dana eksternal

yang lebih banyak dalam struktur modalnya dibandingkan bank kecil.

Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Likuiditas memiliki nilai koefisien sebesar 0,194 dan signifikan 0,823 yang dapat diartikan bahwa variabel ini berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Secara teoritis rasio likuiditas adalah menunjukkan kemampuan perusahaan melunasi kewajiban lancarnya dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Apabila bank akan menambah kredit kepada masyarakat, maka dengan sendirinya bank harus menambah modal yang dimiliki. Apabila bank tidak menambah jumlah kredit maka akan memperkecil CAR yang akan dicapai. Semakin tinggi nilai (CAR), menunjukkan semakin tinggi tingkat likuiditas bank tersebut, sehingga struktur modal bank semakin kuat. Hal tersebut yang menyebabkan LDR tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Pengaruh positif LDR terhadap struktur modal adalah ketika bank dapat segera mengembalikan hutang-hutangnya akan mendapat kepercayaan dari kreditur untuk menerbitkan hutang dalam jumlah besar.

IHSG Terhadap Struktur Modal

IHSG memiliki nilai koefisien sebesar 1,351 dan signifikan 0,402 yang dapat diartikan bahwa variabel ini berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Sektor perbankan cenderung mendanai operasinya melalui instrumen hutang, sebaliknya IHSG mendorong penggunaan instrumen saham untuk pembiayaan perusahaan. Hal tersebut yang menyebabkan IHSG tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Adanya krisis keuangan pertengahan tahun 2008, harga saham mengalami penurunan. Pergerakan harga saham tidak lagi dipengaruhi oleh baik buruknya kinerja perusahaan. Perbankan cenderung berperilaku rasional dengan tidak

melakukan investasi karena hal tersebut akan merugikan. Walaupun kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan mereka tahun sebelumnya baik. Terjadinya penurunan harga saham membuat perbankan lebih memilih mendanai operasionalnya menggunakan hutang.

Namun, muncul masalah lain pada penggunaan hutang yaitu terjadi peningkatan risiko likuiditas. Untuk mengatasi masalah tersebut, bank sebaiknya mendepositokan dana dari nasabah tersebut. Ketika terjadi krisis keuangan, BI selaku stabilitas moneter menaikkan BI *rate* untuk menekan laju inflasi. Kenaikan BI *rate* akan diikuti kenaikan suku bunga SBI, melalui pembelian SBI itulah bank akan mendapat keuntungan. Sehingga dari keuntungan tersebut digunakan untuk membayar biaya hutang nasabah.

Moderasi IHSG dengan Variabel Internal Terhadap Struktur Modal

Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal dengan moderasi IHSG menunjukkan pengaruh negatif tetapi tidak signifikan. IHSG mendorong perbankan untuk melakukan penerbitan saham, karena bank dengan tingkat pengembalian tinggi akan menggunakan hutang dalam jumlah sedikit. Namun, karena terjadi krisis keuangan pada pertengahan tahun 2008 mengakibatkan perbankan enggan berspekulasi.

Pengaruh pertumbuhan terhadap struktur modal dengan moderasi IHSG menunjukkan pengaruh positif tetapi tidak signifikan. Sektor perbankan cenderung mendanai operasinya melalui instrumen hutang (dana pihak ketiga), sebaliknya IHSG mendorong penggunaan instrumen saham untuk pembiayaan perusahaan.

Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal dengan moderasi IHSG menunjukkan pengaruh negatif tetapi tidak signifikan. Bank dalam pemenuhan

kebutuhannya cenderung menggunakan modal sendiri. Apabila bank mengelola aktiva tetapnya dengan baik akan menghasilkan penyaluran kredit yang tinggi, sehingga pembiayaan akan berasal dari keuntungan tersebut. Hal ini sejalan dengan yang diisyaratkan IHSG, yaitu pembiayaan dengan modal sendiri.

Pengaruh risiko terhadap struktur modal dengan moderasi IHSG menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan. Bank dengan risiko besar harus menggunakan hutang lebih kecil, karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang yang besar akan mempersulit bank dalam mengembalikan hutangnya. Ketika terjadi peningkatan IHSG, perusahaan akan memanfaatkan momen tersebut untuk berinvestasi. Peningkatan harga saham membuat *replacement cost of capital* menjadi lebih murah, sehingga akan mendorong perusahaan meningkatkan investasi melalui penerbitan saham.

Pengaruh ukuran terhadap struktur modal dengan moderasi IHSG menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan. Perusahaan besar dapat membiayai investasinya dengan mudah lewat pasar modal karena kecilnya informasi asimetri yang terjadi. Momen peningkatan harga saham akan dimanfaatkan perusahaan besar untuk melakukan investasi. Jadi, dengan diperolehnya dana lewat pasar modal menjadikan proporsi hutang menjadi semakin kecil dalam struktur modalnya.

Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal dengan moderasi IHSG menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan. Perusahaan yang dapat segera mengembalikan hutangnya akan mendapat kepercayaan dari kreditur, yang pada akhirnya memungkinkan perusahaan untuk berhutang dalam jumlah yang lebih besar. Hal ini berlawanan dengan IHSG, karena peningkatan IHSG mendorong penggunaan instrumen saham untuk pembiayaan perusahaan.

Uji R²

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of Regression</i>
0,514108	0,465519	1,364505

Sumber : Hasil output

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 7, diperoleh nilai Koefisien Determinasi (R²) sebesar 46.55% artinya bahwa variabel independen yaitu ROA, pertumbuhan, struktur aktiva, risiko, ukuran, LDR dan IHSG dapat menjelaskan pengaruh terhadap variabel dependen yaitu DER. Dengan hasil ini, 53,45% sisanya dapat dijelaskan oleh variabel-variabel atau sebab-sebab lainnya diluar model penelitian ini.

SIMPULAN

Simpulan

1. Hasil analisis data secara parsial diperoleh bahwa profitabilitas (ROA), pertumbuhan, struktur aktiva dan risiko berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal (DER). Sedangkan ukuran berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal (DER).
2. Hasil analisis data secara parsial diperoleh bahwa likuiditas (LDR) dan IHSG tidak berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal (DER).
3. Hasil analisis data secara parsial diperoleh bahwa IHSG memoderasi (memperkuat) risiko, ukuran dan likuiditas terhadap struktur modal (DER). Sedangkan hubungan profitabilitas (ROA), pertumbuhan dan struktur aktiva terhadap struktur modal (DER) diperlemah dengan adanya IHSG.
4. Hasil analisis data secara simultan dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal (DER). Hal ini didasarkan pada nilai F hitung sebesar 46,55% dengan tingkat

signifikan 0,0000 yang berarti memiliki signifikan lebih kecil dari 0,05.

Saran

1. Bagi manajer

Memperhatikan hasil penelitian, manajer keuangan perusahaan perbankan sebelum melakukan kebijakan yang terkait dengan pendanaan, perlu memperhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal sehingga dalam pelaksanaannya nanti akan saling menguntungkan antara pihak bank dan pihak eksternal (nasabah, kreditor, maupun investor). Manajer perlu memperhatikan variabel profitabilitas, karena berkaitan dengan seberapa besar laba yang akan dicapai perusahaan guna menjamin kontinuitas dari usahanya. Manajer akan menggunakan laba ditahan sebagai pembiayaan operasional dan menghindari penggunaan hutang. Hal ini dapat membantu perusahaan untuk mengurangi risiko dan menghilangkan biaya kebangkrutan.

Perbankan dalam fungsi intermediasinya perlu mengkaji variabel likuiditas yang di proksi *Loan to Deposit Ratio* (LDR), yaitu kemampuan bank membayar kewajiban lancarnya kepada nasabah. Ketika manajer memutuskan untuk penambahan kredit, secara otomatis CAR juga harus ditingkatkan. Hal ini untuk menjaga kepercayaan nasabah. Dengan memperhatikan variabel-variabel tersebut, perusahaan dapat memutuskan besarnya struktur modal yang optimal bagi perusahaan.

2. Bagi Investor

Investor nampaknya perlu memperhatikan nilai struktur hutang perbankan, dengan tetap mempertimbangkan dampak positif maupun negatifnya. Dalam hal ini investor nampaknya perlu mencermati dari struktur hutang yang dimiliki perbankan serta pemanfaatannya agar hutang yang dimiliki perbankan dapat memiliki komposisi yang ideal dengan kemampuan dan tingkat pertumbuhan perusahaan. Sehingga tingkat laba yang dihasilkan perbankan dapat meningkatkan kemakmuran investor/pemegang saham.

Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini hanya mengambil jangka waktu 2 tahun yaitu dari tahun 2008-2009,

sehingga data yang diambil kemungkinan kurang mencerminkan kondisi perbankan dalam jangka panjang.

2. Faktor eksternal dalam penelitian ini hanya menggunakan satu variabel yaitu IHSG, karena terjadi *multikolinieritas* dan menyebabkan beberapa variabel eksternal ter *exclude*.
3. Perlu dipertimbangkan secara jelas, mengenai alternatif sumber pendanaan melalui hutang, apakah yang dimaksud adalah obligasi, *longterm debt*, pinjaman subordinasi, atau *offshore loans*. Pengertian penambahan ekuitas juga harus jelas apakah penambahan modal disetor, *initial public offering* (IPO), *right issue* atau laba ditahan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Fawad. & Abbas, Zaheer. 2011. Role of Firms Level Characteristics in Determining The Capital Structure of Banks : Evidence from The Pakistan Banks. *Global Journal of Management & Business Research*, Vol. 2 No. 12.
- Amidu, Mohammed. 2007, Determinants of capital structure of banks in Ghana: an empirical approach, *Baltic Journal of Management*, Vol. 2 No. 1, pp. 67-79.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston, 2006. *Manajemen Keuangan*, Terjemahan Edisi 10, Erlangga, Jakarta.
- Kartika, Andi. 2009. Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di BEI. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Agustus 2009, Hal: 105 - 122 Vol. 1 No. 2
- Kasmir, 2008. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Edisi Revisi. PT Rajagrafindo Persada, Jakarta.
- Ooi, J. 1999. The Determinant of Capital Structure: Evidence on UK Property companies, *Journal of Property Investment & Financial Economics*, Vol. 17: pp. 5-26
- Pandey, I.M. 2001. Capital Structure and Firm Characteristics: Evidence from an Emerging Market. *Indian Institute of Management Ahmedabad, Working Paper*.
- Pao, Hsio-Tien. 2007. Capital Structure in Taiwan's High Tech Dot Companies. *Journal of American of Business*, Cambridge, 12.1, 133
- Rivai, Chatarina Wulandari. 2011. Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Perubahan Produk Domestik Bruto, dan Indeks Harga Saham Gabungan Terhadap Struktur Modal Perusahaan di Indonesia. *Tesis* : Universitas Indonesia
- Riyanto, Bambang, 2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, penerbit : BPFE, Yogyakarta

Sartono, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta : BPFE, Yogyakarta.
Siamat, Dahlan. 2005. *Manajemen Lembaga Keuangan. "Kebijakan Moneter dan Perbankan"*, Jakarta : Fakultas

Ekonomi Universitas Indonesia, edisi kesatu.
Titman, S. and Wessels, R., 1988, *The Determinants of Capital Structure Choice*, Journal of Finance, Vol. 43, pp. 1-19.