ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Jenis Foods and Btverages Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007-2010)

SKRIPSI

FITRIA KHAIRINA
0810532105

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ANDALAS
PADANG 2012

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Dengan ini saya menyatakan bahwa isi skripsi yang saya tulis dengan judul **Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Jenis *Foods and Beverages* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007-2010)** adalah hasil kerja/karya saya sendiri dan bukan merupakan jiplakan dari hasil kerja/karya orang lain, kecuali kutipan yang sumbernya dicantumkan dalam skripsi ini. Jika kemudian hari pernyataan saya ini tidak benar, maka saya bersedia dikenakan sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Padang, Agustus 2012

Yang membuat pernyataan

Fitria Khairina

0810532105

ABSTRACT

The decision to choose the source of financing is a financial decision that most important for the company. Any funding decisions require financial managers to consider the benefits and costs of funding sources to be selected for each source of funds have different financial consequences. Capital structure can be defined as a special mix between debt and equity (own capital) a company which is used to fund its operations. Capital structure shows the balance amount of short-time debt, long-term debt, preferred stock and common stock. The purpose of this study is to investigate and examine the influence of *Tangible Asset*, *Profitability*, *Operating Leverage*, *Sales Growth*, *Firm Size*, and Liquidity to Capital Structure of Manufacturing Companies in sector of Foods and beverages listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the years 2007 to 2010. This study used a sample of 16 manufacturing companies using purposive sampling method. The sample in accordance with the criteria specified as many as 16 companies are manufacturing by using pooled data method so that the study sample (n) obtained are 64 observation data. The analysis technique used is multiple regression to test the classic assumption made in advance of normality test, multicollinearity, autocorrelation test and the heteroscedasticity test. Hypothesis testing is done by using F-test and t-test. The results showed simultaneous *Tangible Asset, Profitability, Operating Leverage, Sales Growth, Firm Size, and Liquidity* to Capital Structure of partially while no variable influencing the capital structure significantly. Adjusted R square value of 0.045. This means that 4,5 % of the capital structure of the dependent variable can be explained by eight independent variables while the remaining amount of 95,5 % explained by the capital structure variable or other factors outside the model.

Keywords: *Capital structure, asset structure, profitability, Operating Leverages, Sales Growth, Firm Size, and Liquidity.*

ABSTRAK

Keputusan untuk memilih sumber pembiayaan merupakan keputusan bidang keuangan yang paling penting bagi perusahaan. Setiap keputusan pendanaan mengharuskan manajer keuangan untuk dapat mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber-sumber dana yang akan dipilih karena masing-masing sumber dana mempunyai konsekuensi finansial yang berbeda. Struktur modal dapat didefinisikan sebagai perimbangan antara hutang dan ekuitas (modal sendiri) suatu perusahaan yang digunakan untuk mendanai kegiatan operasinya. Struktur modal menunjukkan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat tetap, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menguji pengaruh antara Struktur Aset, Profitabilitas, *Operating Leverage,* Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur jenis *Foods and beverages* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2007 sampai dengan 2010. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 16 perusahaan manufaktur dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel yang sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan adalah sebanyak 16 perusahaan manufaktur dengan menggunakan metode *pooled data* sehingga sampel penelitian (n) yang diperoleh adalah sebanyak 64 data observasi. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan melakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji-F dan uji-t. Hasil penelitian ini menunjukkan secara simultan Struktur Aset, Profitabilitas, *Operating Leverage,* Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal. Begitupun secara parsial tidak ada satupun variabel yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Nilai *Adjusted R square* sebesar 0,045. Hal ini berarti bahwa 4,5 % variabel dependen yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh delapan variabel independen sedangkan sisanya sebesar 95,5 % Struktur modal dijelaskan oleh variabel atau faktor-faktor lainnya diluar model.

Kata Kunci : Struktur Modal, Struktur Aset, Profitabilitas, Likuiditas, *Operating Leverage,* Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kehadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat, karunia dan nikmat-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Adapun penulisan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi sebahagian dari syarat-syarat guna menyelesaikan studi pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.

Selesainya skripsi ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terimakasih kepada pihak-pihak yang telah membantu terutama sekali kepada :

1. Segenap keluarga, kedua orang tua penulis papa dan mama, terima kasih atas cinta, doa, semangat dan pengorbanannya sehingga penulis dapat meraih semua ini.

2. Kakak dan adikku tersayang (Uni Rani dan Ira), terimakasih atas support lahir batin yang telah diberikan selama ini.

3. Bapak Prof. Tafdil Husni, SE., MBA, Ph.D, sebagai Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.

4. Bapak DR. Yuskar, SE, MA, sebagai Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.

5. Bapak Riwayadi, SE, MBA, Ak sebagai Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.

6. Bapak Fauzan Misra, SE, M.Si, Ak sebagai Ketua Program Studi Akuntansi Reguler S-1 Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.

7. Bapak Drs. Fauzi Saad, MM., Ak selaku pembimbing yang sudah meluangkan waktu, memberikan arahan, saran dan motivasi sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.

8. Ibu DR. Yurniwati, M.Si. Ak, selaku Pembimbing Akademis yang telah memberikan bimbingan selama masa studi penulis di Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Andalas.

9. Dosen penelaah skripsi Ibu Dra. Riza Reni Yanti, M.Si., Ak yang telah memberikan masukan dan saran untuk perbaikan skripsi ini.

10. Bapak-bapak dan ibu-ibu dosen/ staf pengajar pada Fakultas Ekonomi Universitas Andalas. Terima kasih atas dedikasi, pengetahuan dan motivasi yang selalu menginspirasi penulis.

11. Karyawan-karyawati Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Andalas (Mama Lolli, bang Ari dan Uni Eva)

12. Kumpulann WS, puput(leader), widya(sc), resa(dewan syuro), repoy(iblis1), fienta(ratu iblis), zahra(konde), ziah(mj), tika(ngeng-ngeng), dan echa(ning-ning), yang telah mengisi hari-hari penulis dalam suka maupun duka. Berkat kalian hari-hari penulis jadi berwarna menjalani masa kuliah ini

13. Para pria basi, Alvin, Taufik, Anes, Vicky, Okta, Pewe, Gorby, Cipaik, dan Aconk atas segala keceriaan, kebersamaan, dan kekonyolan selama ini.

14. Keluarga besar Himpunan Mahasiswa Akuntansi dan 44 pejuang AoC 23 yang tidak bisa penulis sebutkan namanya satu persatu. Angkatan hujan 08, KITA Selamanya.

15. Doli Kurnia Saputra yang selalu memberikan perhatian, motivasi, semangat dan doa kepada penulis dan selalu sabar mendengarkan keluh kesah penulis selama ini.

16. Teman-teman sesama anak bimbingan Pak Fauzi (Rian dan Lolli) atas kebersamaan dan semangat yang diberikan.

17. Keluarga HMI Komisariat Ekonomi Unand yang tidak bisa penulis sebutkan namanya satu persatu. Terimakasih atas segala dukungan dan doanya selama ini. Yakusa.

18. Semua pihak yang telah membantu yang tidak bisa penulis sebutkan satu, persatu.

Dengan segala keterbatasan yang penulis miliki, penulis menyadari bahwa skripsi ini jauh dari sempurna. Segala bentuk kritikan dan saran-saran untuk kesempurnaan skripsi ini, penulis terima dengan penuh rassa hormat. Semoga skripsi ini bermanfaat dan dapat membawah wawasan bagi yang membacanya. Akhir kata penulis ucapkan terima kasih.

Padang, Agustus 2012

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman

DAFTAR TABEL

Tabel Halaman

DAFTAR GAMBAR

Gambar Halaman

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran Halaman

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Saat ini dunia usaha sangat tergantung pada masalah pendanaan. Aktivitas pendanaan merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dari fungsi keuangan perusahaan. Fungsi keuangan merupakan salah satu fungsi penting bagi perusahaan dalam menjalankan kegiatan perusahaan. Dalam mengelola fungsi keuangan salah satu unsur yang perlu diperhatikan adalah seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk kegiatan operasinya dan mengembangkan usahanya. Pendanaan ini bisa bersumber dari dana sendiri, modal saham maupun dengan hutang, baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang.

Pengembangan perusahaan dalam upaya untuk mengantisipasi persaingan yang semakin tajam dalam pasar yang semakin global seperti sekarang ini akan selalu dilakukan baik oleh perusahaan besar maupun perusahaan kecil. Upaya tersebut merupakan permasalahan tersendiri bagi perusahaan, karena menyangkut pemenuhan dana yang diperlukan.

Pada dasarnya tugas manajer keuangan perusahaan adalah berusaha mencari keseimbangan finansial yang dibutuhkan serta mencari susunan kualitatif untuk posisi keuangan dengan sebaik-baiknya. Sebagaimana yang di ungkapkan dalam Riyanto (2001:124), *"Pemilihan susunan kualitatif pada sisi assets akan menentukan struktur kekayaan perusahaan, sedangkan pemilihan susunan*

kualitatif dari sisi liabilities dan equities akan menentukan struktur keuangan dan struktur modal perusahaan" .

Masalah struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansialnya. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan tersebut.

Struktur modal merupakan cermin dari kebijaksanaan perusahaan dalam menentukan jenis sekuritas yang dikeluarkannya, karena masalah struktur modal erat hubungannya dengan masalah kapitalisasi, dimana disusun dari jenis-jenis *funds* yang membentuk kapitalisasi adalah struktur modalnya (Riyanto, 2001).

Struktur modal harus dapat dibedakan dengan struktur keuangan. Struktur keuangan menyatakan dengan cara bagaimana harta perusahaan dibiayai. Oleh karena itu struktur keuangan adalah keseluruhan yang terdapat di dalam laporan posisi keuangan sebelah kredit, dimana terdapat hutang jangka panjang maupun jangka pendek, dan ekuitas. Jadi struktur keuangan mencakup semua pembelanjaan baik jangka panjang maupun jangka pendek. Sebaliknya struktur modal hanya menyangkut pembelanjaan jangka panjang saja. Tidak termasuk pembelanjaan jangka pendek.

Weston dan Copeland (1992) memberikan definisi struktur modal sebagai pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Nilai buku dari modal pemegang saham terdiri dari saham biasa, modal disetor atau surplus modal dan akumulasi laba ditahan. Bila

perusahaan memiliki saham preferen, maka saham tersebut akan ditambahkan pada modal pemegang saham.

Menurut Keown et.al (2000), struktur modal adalah paduan atau kombinasi sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan. Sedangkan menurut Riyanto (2001), struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan pertimbangan atau perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri.

Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasi suatu entitas, sehingga dengan mengetahui struktur modal, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya.

Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan merupakan topik yang menurut penulis sangat penting dalam rangka menjaga keseimbangan antara profitabilitas dengan konsep kehati-hatian dalam pengelolaan perusahaan itu sendiri.

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana dengan mengutamakan sumber dari dalam perusahaan, maka akan sangat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Apabila kebutuhan dana sudah sedemikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan, dan dana dari sumber internal sudah tidak memadai lagi, maka tidak ada pilihan lain, selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan baik dari hutang (*debt financing*) maupun dengan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*) untuk memenuhi kebutuhan dananya.

Oleh karena itu, pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana untuk pengembangan bisnisnya. Pemenuhan dana tersebut berasal dari sumber internal ataupun sumber eksternal. Karena itu, para manajer keuangan dengan tetap memperhatikan *cost of capital,* perlu menentukan struktur modal untuk menetapkan apakah kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri ataukah dipenuhi dengan modal asing. Dalam melakukan keputusan pendanaan, perusahaan juga perlu mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi sumber-sumber dana ekonomis guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya.

Sebagaimana disebutkan dalam Weston dan Brigham (2000), "kebijakan mengenai struktur modal yang melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian-penambahan utang dapat memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang semakin tinggi akibat membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimumkan harga saham. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya".

Krisis moneter yang melanda Indonesia tahun 1998 menjadikan perekonomian Indonesia semakin memburuk. Tingkat suku bunga yang tinggi dengan menurunnya daya beli masyarakat menjadikan dunia bisnis ikut terpuruk. Banyak perusahaan mengalami kebangkrutan karena terlilit hutang. Mereka tidak mampu membayar hutang yang telah jatuh tempo karena nilai tukar Rupiah yang

sangat melemah terhadap Dollar pada saat itu. Berdasarkan kondisi tersebut, perusahaan dalam menentukan struktur modalnya akan sangat memperhitungkan untung rugi yang akan didapatkan jika mereka menambah jumlah hutangnya.

Dengan mengetahui apa dan bagaimana faktor-faktor yang paling mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, dapat membantu khususnya pihak manajemen perusahaan yang ada dalam perusahaan tersebut dalam menentukan bagaimana seharusnya pemenuhan kebutuhan dana untuk mencapai struktur modal yang optimal serta membantu untuk lebih berhati-hati dalam membiayai investasi-investasi yang dilakukan perusahaan pada masa yang akan datang, serta lebih memahami resiko yang akan timbul sebagai akibat dari keputusankeputusan pembiayaan yang diambil.

Dengan demikian tujuan pihak manajemen perusahaan untuk memaksimumkan kemakmuran pemegang saham (pemilik) dapat tercapai.

Mengingat keputusan pendanaan merupakan keputusan penting yang secara langsung akan menentukan kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan hidup dan berkembang, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur dan diterjemahkan kedalam karya tulis yang berjudul : **Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Jenis Foods & Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007-2010).**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang masalah yang telah diuraikan, permasalahan yang akan dibahas dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah faktor-faktor Struktur aset (*tangible assets*), Ukuran perusahaan (*size*), *Operating leverage*, Profitabilitas, Likuiditas, dan Pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan secara bersama (simultan) ?
2. Apakah struktur asset (*tangible assets*) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal?
3. Apakah *ukuran perusahaan* (size) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan?
4. Apakah *operating leverage* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan?
6. Apakah likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan?
7. Apakah pertumbuhan penjualan *(sales growth)* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan?

C. Pembatasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan Manufaktur yang diamati adalah perusahaan manufaktur jenis makanan dan minuman (*foods and beverages*) yang terdapat di

Bursa Efek Indonesia. Perusahaan ini dipilih karena skala produksinya besar dan membutuhkan modal yang besar pula untuk pengembangan produk dan ekspansi pangsa pasarnya.

2. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini adalah perusahaan yang secara konsisten masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 2007-2010.

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris terhadap :

1. Menganalisis pengaruh faktor-faktor Struktur aset *(tangible assets),* Ukuran perusahaan *(size), Operating leverage,* Profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal secara bersama (simultan) terhadap struktur modal perusahaan.

2. Menganalisis pengaruh struktur aset (*tangible assets*) terhadap struktur modal perusahaan.

3. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan (*size*) terhadap struktur modal perusahaan.

4. Menganalisis pengaruh *operating leverage* terhadap struktur modal perusahaan.

5. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan.

6. Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap struktur modal perusahaan.

7. Menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan (*sales growth*) terhadap struktur modal perusahaan.

E. Manfaat Penelitian

Dengan dilakukan penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dan berguna bagi seluruh pihak diantaranya adalah :

1. Bagi Penulis

   Yaitu untuk memberikan tambahan pengetahuan dan menguji pengetahuan yang telah didapatkan ketika kuliah untuk dapat diaplikasikan dalam menyusun penelitian dan mengolah data yang ada untuk mencapai hasil yang diharapkan.

2. Bagi Investor dan Manajer Perusahaan

   Sebagai bahan pertimbangan dan informasi bagi manajer dan investor dalam menentukan alternatif pendanaan dan aspek-aspek yang mempengaruhinya, serta sebagai salah satu masukan yang dapat dijadikan dasar pemikiran dalam menyusun suatu struktur modal yang optimum dengan harapan melalui pembentukan struktur modal yang optimum, nilai perusahaan dapat ditingkatkan. sehingga mempertimbangkan kebijakan calon investor dalam menanamkan modalnya.

3. Bagi kalangan akademisi dan praktisi.

Yaitu menambah referensi bukti empiris sebagai rekomendasi penelitian yang dilakukan di Indonesia di masa yang akan datang.

F. Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, pembatasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Tinjauan pustaka ini berisi tentang landasan teori yang digunakan sebagai acuan perbandingan untuk membahas masalah yang diangkat, meliputi: pengertian struktur modal dan teori struktur modal, faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, hasil penelitian terdahulu, dan formulasi hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Dalam bab ini akan dijelaskan tentang populasi dan pemilihan sampel, data dan sumber data, identifikasi variabel dan pengukuran, kerangka hubungan variabel dependen dan independen dan metode analisa data.

BAB IV : PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan deskriptif obyek penelitian dan analisisnya yang hasilnya penulis sajikan untuk mengambil kesimpulan dan memberikan masukan sebagai saran-saran.

BAB V : PENUTUP

Berisi kesimpulan dan hasil analisa data serta berisi juga saran-saran yang dianggap perlu dan berguna bagi penelitian ini maupun penelitian yang akan datang.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Teori Struktur Modal

Salah satu isu penting yang harus dihadapi oleh para manajer keuangan menurut Sartono (1999) adalah hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.

Menurut Weston dan Brigham (2000), setiap perusahaan menganalisis sejumlah faktor, dan kemudian menetapkan struktur modal yang ditargetkan. Target ini selalu berubah sesuai dengan perubahan kondisi, tetapi pada setiap saat di benak manajemen perusahaan terdapat bayangan dari struktur modal yang ditargetkan tersebut. Jika tingkat hutang yang sesungguhnya berada dibawah target, mungkin perlu dilakukan ekspansi dengan melakukan pinjaman, sementara jika rasio hutang sudah melampaui target, maka saham perlu dijual.

Menurut Husnan (1996), teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, seandainya keputusan investasi dan kebijakan deviden dianggap konstan. Dengan kata lain jika perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang atau sebaliknya apakah harga saham akan berubah. Tetapi kalau dengan merubah struktur modalnya ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal

yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik. Setiap keputusan pendanaan mengharuskan manajer keuangan untuk dapat mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber-sumber dana yang akan dipilih karena masing-masing sumber dana mempunyai konsekuensi finansial yang berbeda.

Sumber pendanaan didalam suatu perusahaan dibagi kedalam dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal dapat diperoleh dari sumber saldo laba sedangkan pendanaan eksternal dapat diperoleh dari para kreditor atau yang disebut dengan hutang dari entitas, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan yang disebut sebagai ekuitas. Proporsi atau bauran dari penggunaan ekuitas dan hutang dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan disebut *struktur modal perusahaan.*

"Teori struktur modal ini penting karena (1) setiap ada perubahan struktur modal akan mempengaruhi biaya modal secara keseluruhan, hal ini disebabkan masing-masing jenis modal mempunyai biaya modal tersendiri, (2) besarnya biaya modal secara keseluruhan ini, nantinya akan digunakan sebagai *cut of rate* pada pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu struktur modal akan mempengaruhi keputusan investasi". (Sutrisno,2000:104).

Sedangkan menurut Awat dan Mulyadi (1990), berdasarkan sumbernya, ada tiga jenis dana yang dapat digunakan untuk membiayai operasi perusahaan, yaitu : penerbitan saham (*equity financing*), penerbitan obligasi sering disebut dengan pembelanjaan dari luar (*external financing*).

Sedangkan penggunaan saldo laba (*retained earnings*) disebut dengan pembelanjaan dari dalam perusahaan (*internal financing*). Dalam keputusan pembelanjaan ini akan ditentukan perimbangan yang optimal dari berbagai sumber dana yang akan digunakan. Yang dimaksud dengan struktur modal (*capital structure*) adalah perimbangan antara utang jangka panjang dengan ekuitas (saham).

Teori struktur modal yang dikembangkan oleh beberapa ahli akan dijelaskan lebih mendetail pada bagian berikut ini, yaitu antara lain pendekatan Tradisional, *Agency Theory, Signaling Theory, Asymmetric Information Theory*, Pendekatan Laba Bersih atau *Net Income* (NI), Pendekatan Laba Operasi Bersih atau *Net Operating Income* (NOI), *Balanced Theory* dan *Pecking Order Theory*. Selain itu, Myers (1984) mengklasifikasikan berbagai macam faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu perusahaan yang mengikuti *balanced theory* dan perusahaan yang mengikuti *pecking order theory*.

1. Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional menjelaskan bahwa dalam pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak, nilai perusahaan (atau biaya modal perusahaan) dapat diubah dengan merubah struktur modalnya. Pendapat ini dominan sampai dengan awal tahun 1950-an. Menurut Husnan (1996) keadaan perusahaan menjadi lebih baik setelah perusahaan menggunakan hutang karena nilai perusahaan meningkat (atau biaya modal perusahaan menurun).

Menurut Sartono (1999), pendekatan ini mengasumsikan bahwa hingga tingkat leverage tertentu, resiko perusahaan tidak mengalami perubahan. Sehingga baik Ke (biaya modal sendiri) maupun Kd (biaya hutang) relatif konstan. Namun demikian setelah *leverage ratio* utang tertentu, biaya hutang dan biaya modal sendiri meningkat. Peningkatan biaya modal sendiri ini akan semakin besar dan bahkan akan semakin besar daripada penurunan biaya karena penggunaan hutang yang lebih murah. Akibatnya biaya modal rata-rata tertimbang pada awalnya menurun dan setelah leverage tertentu akan meningkat. Oleh karena itu nilai perusahaan mula-mula meningkat dan akan menurun sebagai akibat dari penggunaan utang yang semakin besar. Dengan demikian menurut pendekatan tradisional ini, terdapat struktur modal yang optimal untuk setiap perusahaan. Struktur modal yang optimal tersebut terjadi pada saat nilai perusahaan maksimum atau struktur modal yang mengakibatkan biaya modal rata-rata tertimbang minimum.

2. Agency Theory

Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jansen dan William H. Meckling pada tahun 1976 yang dipublikasikan dalam *Journal of Financial Economics* volume 3 nomor 4 pada bulan Oktober 1976 dengan judul *Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure*. Teori tersebut menegaskan bahwa struktur keuangan dipengaruhi oleh insentif dan perilaku dari pembuat keputusan (pihak manajemen). Jensen dan Meckling mengemukakan adanya dua potensi

konflik, yaitu konflik antara pemegang saham dengan kreditur, dan konflik antara pemegang saham dengan pihak manajemen.

a. Konflik antara Pemegang Saham dengan Kreditur

Kreditur menerima uang dalam jumlah tetap dari perusahaan (bunga hutang), sedangkan pendapatan pemegang saham bergantung pada besaran laba perusahaan. Dalam situasi ini, kreditur lebih memperhatikan kemampuan perusahaan untuk membayar kembali hutangnya, dan pemegang saham lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam meraih laba yang banyak. Cara perusahaan untuk memperoleh pengembalian yang besar adalah dengan melakukan investasi pada proyek-proyek yang berisiko. Apabila pelaksanaan proyek yang berisiko itu berhasil, kreditur tidak dapat menikmati keberhasilan tersebut, tetapi bila proyek mengalami kegagalan, kreditur mungkin akan menderita kerugian akibat dari ketidak-mampuan pemegang saham memenuhi kewajibannya. Untuk mengantisipasi kemungkinan rugi, kreditur mengenakan biaya keagenan hutang (*debt agency cost*), dalam bentuk pembatasan penggunaan hutang oleh manajer. Salah satu pembatasan tersebut adalah membatasi jumlah penggunaan hutang untuk investasi dalam proyek baru (seperti *capital rationing*).

b. Konflik antara Pemegang Saham dengan Pihak Manajemen

Pihak manajemen tidak selalu bertindak yang terbaik untuk kepentingan pemegang saham, tetapi agak mengarah kepada kepentingan dirinya sendiri. Akibatnya, pemegang saham

menanggung biaya keagenan ekuitas (*equity agency cost*) untuk memantau kegiatan pihak manajemen. Salah satu biaya keagenan adalah kompensasi bagi akuntan publik untuk mengaudit perusahaan.

Kedua macam biaya keagenan mempunyai sifat yang berlawanan. Tindakan pihak manajemen mengarah pada pemenuhan kepentingan dirinya sendiri, bila kepemilikannya atas perusahaan mengecil. Untuk mengatasi hal itu, kepemilikan manajerial dapat ditingkatkan dengan cara mengubah sebagian ekuitas perusahaan yang dimiliki oleh pemegang saham menjadi hutang. Tindakan tersebut tentunya akan meningkatkan risiko kreditur karena perusahaan harus menanggung beban biaya bunga yang lebih banyak, yang berarti biaya keagenan hutang meningkat.

Berdasarkan teori ini struktur modal berpengaruh positif terhadap kemungkinan kebangkrutan, nilai lebih arus kas, nilai likuidasi, target *take over*, dan reputasi manager.

Para pedagang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen.

Salah satu pendapat dalam teori agensi adalah siapapun yang menimbulkan biaya pengawasan, biaya yang timbul pasti tanggungan

pemegang saham. Sebagai contoh, pemegang obligasi mengantisipasi biaya pengawasan, serta membebankan bunga yang lebih tinggi. Semakin besar peluang timbulnya pengawasan, semakin tinggi tingkat bunga, dan semakin rendah nilai perusahaan bagi pemegang saham. Biaya pengawasan berfungsi sebagai difensif dalam penerbitan obligasi, terutama dalam jumlah yang besar. Jumlah pengawasan yang diminta pemegang obligasi akan meningkat seiring dengan meningkatnya jumlah obligasi yang beredar.

3. Signaling Theory

Isyarat atau signal menurut Brigham dan Houston (1999) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Dalam Brigham dan Houston (1999), perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (signal) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang

kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

Stephen A. Ross pada tahun 1977 dalam *Bell Journal of Economics* volume 8 dengan judul *The Determinants of Financial Structure: the Incentive Signaling Approach,* menyatakan bahwa ketika perusahaan menerbitkan hutang baru, menjadi tanda atau sinyal bagi pemegang saham dan investor potensial tentang prospek perusahaan di masa mendatang mengalami peningkatan. Dasar pertimbangannya adalah: penambahan hutang berarti keterbatasan arus kas dan biaya-biaya beban keuangan juga meningkat, dan manajer hanya akan menerbitkan hutang baru yang lebih banyak bila mereka yakin perusahaan kelak dapat memenuhi kewajibannya.

4. Asymmetric Information Theory

Teori ini didasarkan pada premis bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak tahu informasi tersebut. Jadi, ada informasi yang tidak simetri (*asymmetric information*) antara manajer dan pemegang saham. Akibatnya, ketika struktur modal perusahaan mengalami perubahan, hal itu dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan mengakibatkan nilai perusahaan berubah.

5. Pendekatan Laba Bersih atau Net Income (NI)

Menurut Sartono (1999) , pendekatan laba bersih mengasumsikan bahwa investor mengkapitalisasi atau menilai laba perusahaan dengan tingkat kapitalisasi (Ke) yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah hutangnya dengan tingkat biaya hutang (Kd) yang konstan pula. Karena Ke dan Kd konstan maka semakin besar jumlah hutang yang digunakan perusahaan, biaya modal rata-rata tertimbang (Ko) akan semakin kecil.

$$Ko = \frac{D}{D+E} . Kd(1-T) + \frac{E}{D+E} . Ke$$

Dimana :

Ko = biaya modal rata-rata tertimbang
D = nilai pasar hutang perusahaan
E = nilai pasar saham biasa perusahaan
Kd = biaya hutang
T = tingkat pajak perusahaan
Ke = biaya modal sendiri

6. Pendekatan Laba Operasi Bersih atau *Net Operating Income* (NOI)

Sartono (1999) mengatakan bahwa pendekatan NOI ini mengasumsikan bahwa investor memiliki reaksi yang berbeda terhadap penggunaan hutang oleh perusahaan. Pendekatan ini melihat bahwa berapapun tingkat hutang yang digunakan oleh perusahaan, biaya modal rata-rata tertimbang konstan. Pertama diasumsikan bahwa biaya hutang konstan seperti halnya dalam pendekatan laba bersih. Kedua, penggunaan hutang yang semakin besar oleh entitas dilihat sebagai peningkatan resiko perusahaan. Oleh karena itu tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh

entitas akan meningkat sebagai akibat dari meningkatnya resiko perusahaan. Konsekuensinya biaya modal rata-rata tertimbang tidak mengalami perubahan dan keputusan struktur modal menjadi tidak penting.

7. Pendekatan *Balanced Theory* dan *Pecking Order Theory*

Berdasarkan *Balanced Theory*, perusahaan berusaha mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan maksimum nilai pasar. Teori ini pada intinya yaitu menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat masih besar ,hutang akan ditambah. Tetapi bila pengorbanan karena menggunakan hutang sudah lebih besar maka hutang tidak lagi ditambah.

Pengorbanan karena menggunakan hutang tersebut bisa dalam bentuk biaya kebangkrutan *(Bankruptcy cost)* dan biaya keagenan *(agency cost)*. Biaya kebangkrutan antara lain terdiri dari *legal fee* yaitu biaya yang harus dibayar kepada ahli hukum untuk menyelesaikan klaim dan *distress price* yaitu kekayaan perusahaan yang terpaksa dijual dengan harga murah sewaktu perusahaan dianggap bangkrut.

Semakin besar kemungkinan terjadi kebangkrutan dan semakin besar biaya kebangkrutan, semakin tidak menarik menggunakan hutang. Hal ini disebabkan karena adanya biaya kebangkrutan, biaya modal sendiri akan naik dengan tingkat yang makin cepat. Sebagai akibatnya, meskipun memperoleh manfaat penghematan pajak dari penggunaan hutang yang

besar berdampak oleh kenaikan biaya ekuitas yang tajam, sehingga berakhir dengan menaikkan biaya perusahaan.

Sedangkan pada *pecking order theory*, perusahaan berusaha menerbitkan sekuritas pertama berdasarkan internal yaitu : *retained earning*, kemudian hutang beresiko rendah dan terakhir ekuitas (Myers,1984). Asimetri informasi, biaya transaksi dan biaya emisi merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi pendanaan berdasarkan *pecking order theory*, sehingga cenderung mendorong perilaku *pecking order theory* (Myers, 1984). Untuk mengurangi berbagai biaya yang timbul dari pemilihan dana antara hutang atau ekuitas, para manajer akan menerbitkan sekuritas yang beresiko paling kecil. *Pecking order* cenderung memilih pendanaan sesuai dengan urutan resiko.

Menurut Myers (1984), pecking order theory menyatakan bahwa "Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah." Dalam teori ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urut-urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana. Menurut pecking order theory terdapat skenario urutan (hierarki) dalam memilih sumber pendanaan, yaitu :

a. Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.

b. Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas hybrid seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.

c. Terdapat kebijakan deviden yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran deviden yang konstan, tidak terpengaruh seberapa besarnya perusahaan tersebut untung atau rugi.

d. Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan deviden yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta kesempatan investasi, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi yang lancar tersedia. *Pecking order theory* tidak mengindikasikan target struktur modal. *Pecking order theory* menjelaskan urut-urutan pendanaan. Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. *Pecking order theory* ini dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang kecil.

Menurut Harris & Artur (1991), *pecking order theory* menyatakan beberapa hal, antara lain :

a. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi)

b. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran deviden secara drastis.

c. Kebijakan deviden yang relatif segan untuk diubah, disertai untuk fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun dalam kesempatan lain mungkin kurang.

d. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Yaitu dimulai dengan menerbitkan obligasi terlebih dahulu, kemudian diikuti dengan sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru kemudian bila masih belum mencukupi saham baru diterbitkan.

e. Dalam teori *pecking order*, tidak ada satu target *debt to equity ratio*, karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan eksternal. Modal sendiri berasal dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan.

Ada dua alasan mengapa dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri. Pertama, adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi akan lebih murah dari biaya emisi saham baru. Hal

ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya asimetri informasi antara pihak manajer dengan pihak modal.

B. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Awat dan Mulyadi (1990), dalam penentuan struktur modal, perlu diperhatikan beberapa faktor yang dianggap dominan. Faktor-faktor tersebut antara lain :

1. Tujuan perusahaan

   Tujuan manajer adalah memakmurkan para pemegang saham, maka struktur modal yang optimal adalah yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan. Sedangkan jika tujuan para manajer itu hanya memaksimumkan keamanan pekerjaannya maka struktur modal yang digunakan cukup terletak pada leverage rata-rata perusahaan lain yang sejenis.

2. Tingkat leverage untuk perusahaan yang sama dengan perusahaan manufaktur.

3. Kemampuan dana internal

   Penentu bagi dana internal adalah tingkat pertumbuhan pendapatan. Jika tingkat pertumbuhan pendapatan tinggi, memungkinkan bagi manajemen memperoleh dana yang lebih besar dari saldo laba

sehingga akan mengurangi dana pinjaman. Selain itu, kebijakan deviden juga berpengaruh terhadap kemampuan dana internal.

4. Perumusan kepemilikan dan pengendalian

   Apabila saham yang ada dalam suatu perusahaan hanya dimiliki oleh sejumlah kecil pemegang saham, maka pihak manajemen akan segan untuk mengeluarkan saham baru.

5. Batas Kredit

   Batasan kredit juga dipengaruhi oleh persepsi pihak kreditur tentang perusahaan.

6. Besarnya perusahaan

   Suatu perusahaan yang berukuran besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil.

7. Pertumbuhan aset perusahaan

   Pertumbuhan aset dapat dijadikan indikator bagi kesempatan pengembangan perusahaan pada waktu yang akan datang. Jadi pertumbuhan aset dapat memberikan gambaran bagi kebutuhan dana total dalam suatu perusahaan. Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan utang daripada perusahaan yang bertumbuh secara lambat (Weston and Brigham, 2000)

8. Stabilitas pendapatan atau *earnings*

Seperti diketahui bahwa variabilitas pendapatan dapat dijadikan ukuran bagi resiko bisnis. Kreditur cenderung bersedia memberikan pinjaman kepada perusahaan yang memiliki pendapatan yang stabil.

9. Biaya Hutang

Jika biaya hutang lebih besar dari rentabilitas aset, maka penambahan hutang akan memberikan efek yang kurang mendukung bagi rentabilitas modal sendiri.

10. Biaya Modal Sendiri

Biaya modal sendiri (*cost of capital*) direfleksikan melalui harga saham. Naik turunnya harga saham menunjukkan harapan bagi pembelanjaan modal sendiri (ekuitas) yang murah ataupun mahal, sehingga dapat membuat penarikan hutang yang kurang maupun lebih menarik.

11. Tarif Pajak

Berhubung pembayaran bunga merupakan *tax deductable* bagi perusahaan, maka pembelanjaan dengan menggunakan hutang akan menjadi lebih menarik.

12. Perkiraan Tingkat Inflasi

Tingkat inflasi akan mempengaruhi permintaan dan penawaran dana. Dalam keadaan inflasi yang tinggi perusahaan menyenangi pembelanjaan melalui hutang.

13. Kemampuan sumber dana pinjaman

Penawaran bagi dana pinjaman dipengaruhi oleh kebijaksanaan pemerintah. Berkurangnya ketersediaan dana eksternal akan mengakibatkan pembelanjaan hutang menjadi mahal.

14. Kebiasaan Umum di Pasar Modal.

    Kecenderungan investor yang lebih menyenangi surat-surat berharga dari bank, perusahaan asuransi dan *public utility* akan menyulitkan perusahaan untuk segera merubah struktur modalnya.

15. Struktur Aset

    Jika komposisi aset suatu perusahaan bersifat *capital intensive* berarti perusahaan mengutamakan pembelanjaan ekuitas, artinya modal pinjaman hanya merupakan pelengkap, terutama bagi pembiayaan modal kerja.

Selain itu menurut Maness (1998), ada beberapa faktor yang mempengaruhi penentuan struktur modal yang optimal, yaitu :

1. Stabilitas Penjualan

   Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Operating Leverage

   Operating leverage atau leverage operasi adalah penggunaan aset atau operasi perusahaan yang disertai dengan biaya tetap. Leverage operasi

yang menguntungkan kalau pendapatan setelah dikurangi biaya variable (Contribution to Fixed cost) lebih besar dari biaya tetapnya. Oleh sebab itu operating leverage adalah seberapa jauh perubahan tertentu dari volume penjualan berpengaruh terhadap laba operasi bersih. Perusahaan yang mengurangi leverage operasinya lebih mampu untuk menaikkan penggunaan leverage keuangan (hutang).

3. Corporate Taxes

Karena bunga *tax-deductable*, ada sebuah keuntungan jika menggunakan hutang. *Marginal tax rate* perusahaan yang lebih tinggi, maka keuntungan menggunakan hutang akan lebih tinggi, semua yang lainnya dianggap sama.

4. Kadar resiko dari aset

Tingkat atau kadar resiko dari setiap aset didalam perusahaan adalah tidak sama. Makin panjang jangka waktu penggunaan suatu aset didalam perusahaan, makin besar derajat resikonya. Dan perkembangan dan kemajuan teknologi serta ilmu pengetahuan yang tiada henti, dalam artian ekonomis dapat mempercepat tidak digunakannya suatu aset, meskipun dalam artian teknis masih dapat digunakan.

5. Lenders dan rating agencies

Jika perusahaan menggunakan hutang semakin berlebih, maka pihak lenders akan mulai meminta tingkat bunga yang lebih tinggi dan rating agencies akan mulai menurunkan rating pada tingkat hutang perusahaan.

6. Internal cash flow

Tingkat *internal cash flow* yang lebih tinggi dan lebih stabil dapat menjustifikasi sebuah tingkat *leverage* lebih stabil.

7. Pengendalian

Banyak perusahaan sekarang meningkatkan tingkat hutangnya dan memulai dengan menerbitkan hutang baru hingga *repurchase outstanding common stock*. Tujuan dari peningkatan hutang tersebut adalah untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi. Sedangkan pembelian kembali saham bertujuan untuk lebih meningkatkan tingkat pengendalian.

8. Kondisi ekonomi

Kondisi ekonomi seperti sekarang ini dan juga kondisi pada pasar keuangan dapat mempengaruhi keputusan struktur modal. Ketika tingkat suku bunga tinggi, mungkin keputusan pendanaan lebih mengarah pada *short-term debt*, dan akan dilakukan *refinance* dengan *long-term debt* atau *equity* jika kondisi pasar memungkinkan.

9. Preferensi pihak manajemen

Preferensi pihak manajemen terhadap resiko dan gaya manajemen mempunyai peran dalam hubungannya dengan kombinasi *debt-equity* perusahaan pada struktur modalnya.

10. Debt covenant

Uang yang dipinjam dari sebuah bank dan juga penerbitan surat hutang yang terwujud melalui serangkaian kesepakatan (*debt covenant*).

11. Agency cost

Agency cost adalah sebuah biaya yang diturunkan untuk memonitor kegiatan pihak manajemen guna menjamin bahwa kegiatan mereka selaras dengan persetujuan antara manajer, kreditur dan para *shareholders*.

12. Profitabilitas

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

Sedangkan menurut Riyanto (2001), struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, dimana faktor-faktor yang utama adalah :

1. Tingkat bunga

Perencanaan pemenuhan kebutuhan modal perusahaan sangat dipengaruhi oleh tingkat suku bunga yang berlaku pada waktu itu. Tingkat bunga akan mempengaruhi pemilihan jenis modal apa yang akan ditarik, apakah perusahaan akan mengeluarkan saham atau obligasi.

2. Stabilitas dari *earnings*

Suatu perusahaan yang mempunyai *earnings* yang stabil akan selalu dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibat dari penggunaan modal asing. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai *earnings* yang tidak stabil dan tidak dapat diprediksi akan menanggung

resiko tidak dapat membayar beban bunga pada tahun atau keadaan yang buruk.

3. Susunan dari aset

Kebanyakan perusahaan manufaktur dimana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aset tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sedangkan modal asing sifatnya hanya sebagai pelengkap. Sementara itu, perusahaan yang sebagian besar dari asetnya adalah aset lancar akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan hutang jangka pendek.

4. Kadar resiko dari aset

Tingkat atau kadar resiko dari setiap aset didalam perusahaan adalah tidak sama. Makin panjang jangka waktu penggunaan suatu aset didalam perusahaan, makin besar derajat resikonya. Dengan perkembangan dan kemajuan teknologi serta ilmu pengetahuan yang tiada henti, dalam artian ekonomis dapat mempercepat tidak digunakannya suatu aset, meskipun dalam artian teknis masih dapat digunakan.

5. Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan

Apabila jumlah modal yang dibutuhkan sangat besar, maka dirasakan perlu bagi perusahaan tersebut untuk mengeluarkan beberapa golongan sekuritas secara bersama-sama, sedangkan bagi perusahaan yang membutuhkan modal yang tidak begitu besar cukup hanya mengeluarkan satu golongan sekuritas saja.

6. Keadaan pasar modal

Keadaan pasar modal sering mengalami perubahan disebabkan karena adanya gelombang konjungtur. Pada umumnya apabila gelombang meninggi (up-saving) para investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya dalam saham. Oleh karena itu, dalam rangka mengeluarkan atau menjual sekuritasnya, perusahaan harus menyesuaikan dengan keadaan pasar modal tersebut.

7. Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar hutang jangka pendek yang telah jatuh tempo. Perusahaan yang dapat segera mengembalikan utang-utangnya akan mendapat kepercayaan dari kreditur untuk menerbitkan utang dalam jumlah yang besar. Bambang Riyanto (2001) menyatakan bahwa kebutuhan dana untuk aset lancar pada prinsipnya dibiayai dengan kredit jangka pendek. Sehingga semakin likuid suatu perusahaan, maka semakin tinggi penggunaan hutangnya.

7. Sifat manajemen

Sifat manajemen akan mempunyai pengaruh langsung dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan dana.

8. Besarnya suatu perusahaan

Perusahaan yang lebih besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dibandingkan perusahaan yang lebih kecil.

Selain teori tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal di atas, masih banyak lagi yang mengemukakan pendapatnya tentang hal tersebut. Dari beberapa faktor yang dipilih oleh mereka, pada umumnya mempunyai kesamaan dengan latar belakang alasan yang hampir sama pula.

C. Tinjauan Penelitian Terdahulu.

1. Penelitian yang hampir sama pernah dilakukan oleh Rajan & Zingales (1995), yaitu meneliti tentang *faktor-faktor yang mempengaruhi pemilihan struktur modal dinegara-negara G-7,* dimana faktor-faktor tersebut telah di identifikasi oleh Harris & Raviv (1991). Variabel-variabel tersebut adalah *tangible assets*, rasio *market to book value*, ukuran perusahaan dan profitabilitas. Hasil penelitian tersebut merupakan konsistensi dari banyak penelitian sebelumnya di Amerika Serikat. Penelitian ini membuktikan bahwa *tangibility*, ukuran perusahaan, mempunyai hubungan positif dengan struktur modal. Sedangkan profitabilitas memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal perusahaan.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Sartono (1999) dengan judul penelitian "*Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal*" (perusahaan manufaktur di BEJ tahun 1994-1997). Sartono meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada 61 perusahaan manufaktur yang telah go public di Bursa Efek Jakarta. Data yang digunakan merupakan data periode 1994-1997, variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt/total Assets (DTA), Fixed*

Assets/Total Assets (FTA), Market to Book Ratio (MTB), In Net Sales (InSales), dan *EBIT/Total Assets (ROA), Real Sales Growth Rate (GRS),* dan *Selling Expense/Sales (SES)*. Hasil penelitian menjelaskan bahwa dalam periode waktu tahun 1994-1997 hanya faktor *Size, Profitabilitas* dan *Growth* yang terbukti mempengaruhi struktur modal. Sedangkan faktor *tangibility of assets, growth opportunities* dan *uniques* tidak terbukti mempengaruhi struktur modal.

3. Penelitian yang dilakukan Ari Christianti (2006) dengan judul *Penentuan Perilaku Kebijakan Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta: Hipotesis Static Trade Off atau Pecking Order Theory* dalam jurnal Simposium Nasional Akuntansi IX Padang, menghasilkan kesimpulan bahwa *assets tangibility, growth, profitability dan earning volatility mempunyai pengaruh terhadap leverage perusahaan* dan mempengaruhi kebijakan struktur modal pada perusahaan manufaktur.
4. Penelitian yang dilakukan Panca Winahyuningsih, Kertati Sumekar, Hanar Prasetyo (2010) dengan judul *Analisis faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Indonesia* dalam ISSN 1979-6889 menghasilkan pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan *operting leverage* mempengaruhi struktur modal, sedangkan struktur aset tidak terbukti mempengaruhi struktur modal.
5. Penelitian dengan judul *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur yang dilakukan*

oleh **Seftianne dan Ratih Handayani** dalam *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 13, no. 1, April 2011 hlm. 39-56* menghasilkan suatu kesimpulan bahwa *growth opportunity* dan ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal, sedangkan profitabilitas, tingkat likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan manajerial dan struktur aktiva tidak mempengaruhi struktur modal.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
Rajan & Zingales (1995)	*Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pemilihan Struktur Modal dinegara-negara G-7*	**Independen** Tangible Assets, Rasio Market to Book Value, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas **Dependen** Struktur Modal	• *Tangibility*, Ukuran Perusahaan, mempunyai hubungan positif dengan struktur modal • Profitabilitas memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal perusahaan.
Sartono (1999)	*Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal*" (perusahaan manufaktur di BEJ tahun 1994-1997).	**Independen** *Fixed Assets/Total Assets (FTA), Market to Book Ratio (MTB), In Net Sales (InSales),* dan *EBIT/Total Assets (ROA), Real Sales Growth Rate (GRS),* dan *Selling Expense/Sales (SES)* **Dependen** *Debt to Total Asset (DTA)*	• Faktor *Size, Profitabilitas* dan *Growth* terbukti mempengaruhi struktur modal. • *Tangibility of assets, Growth Opportunities* dan *Uniques* tidak terbukti mempengaruhi struktur modal.
Ari Christianti (2006)	*Penentuan Perilaku Kebijakan Struktur Modal pada Perusahaan*	**Independen** Tangibility, Size, Growth, Profitability, Earning Volatility, Flexibility.	• *assets tangibility, growth, profitability dan earning volatility mempunyai pengaruh terhadap leverage perusahaan*

	Manufaktur di Bursa Efek Jakarta: Hipotesis Static Trade Off atau Pecking Order Theory	**Dependen** Perubahan Leverage	
Panca Winahyuningsih, Kertati Sumekar, Hanar Prasetyo (2010)	*Analisis faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*	**Independen** Struktur Modal **Dependen** Pertumbuhan penjualan, profitabilitas, Struktur Aktiva, dan operating leverage.	• Pertumbuhan penjualan, profitabilitas, operating leverage mempengaruhi struktur modal • Struktur Aset tidak terbukti mempengaruhi struktur modal
Seftianne dan Ratih Handayani (2011)	*Faktor-faktor yang TMempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur*	**Independen** Growth Opprtunity, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, Resiko Bisnis, Kepemilikan Manajerial, Struktur Aset. **Dependen** Struktur Modal	• Dari penelitiannya ditemukan bahwa *growth opportunity* dan ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal. • Profitabilitas, Tingkat Likuiditas, Risiko Bisnis, Kepemilikan Manajerial dan Struktur Aset tidak mempengaruhi struktur modal

Dari beberapa penelitian tersebut, penulis menyimpulkan bahwa terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal yang berkenaan dengan masalah pendanaan. Dari beberapa faktor tersebut penulis mencoba untuk menyederhanakan dan memilih faktor-faktor yang dianggap berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Perbedaan penelitian ini dari penelitian sebelumnya yaitu data dan sampel penelitian tidak sama dengan penelitian sebelumnya karena sampel

yang digunakan pada penelitian ini adalah sampel pada perusahaan-perusahaan manufaktur khususnya perusahaan jenis makanan dan minuman (*Foods and Beverages*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dan periode penelitian antara tahun 2007-2010.

D. Hipotesis.

Berdasarkan teori yang telah dipaparkan di atas, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

1. Hipotesis pengaruh faktor-faktor secara bersama-sama terhadap *struktur modal* yaitu :

   Ha1: Ada pengaruh antara variabel-variabel struktur aset (*tangible assets)* , ukuran perusahaan *(firm size), operating leverage, profitabilitas, likuiditas,* dan *growth sales* secara bersama terhadap *struktur modal).*

2. Hipotesis pengaruh secara parsial dari masing-masing faktor yang diteliti terhadap *struktur modal* adalah sebagai berikut :

   Ha2: *Tangible assets* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *struktur modal.*

   Ha3: *Firm size* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *struktur modal.*

   Ha4: *Operating leverage* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *struktur modal.*

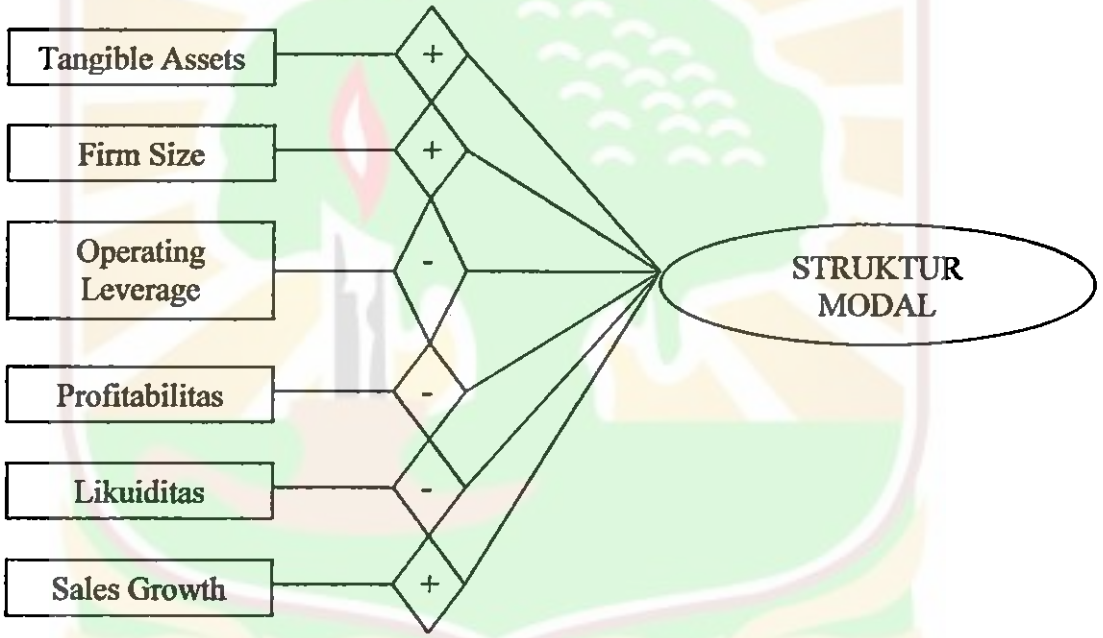
   Ha5: *Profitabilitas* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *struktur modal.*

Ha6: *Likuiditas* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *struktur modal.*

Ha7: *Sales Growth* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *struktur modal.*

E. Kerangka Konseptual :

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel

Populasi mengacu pada keseluruhan kelompok orang, kejadian, atau hal minat yang ingin peneliti investigasi (Sekaran, 2006). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2010.

Sampel (*sample*) adalah sub kelompok atau sebagian dari populasi (Sekaran, 2006). Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu sampel ditarik sejumlah tertentu dari populasi dengan menggunakan pertimbangan atau kriteria tertentu (Sugiyono, 2006)

Beberapa kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur jenis makanan dan minuman (foods and beverages) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2007 sampai dengan 2010.
2. Perusahaan sampel telah menerbitkan laporan keuangan selama 4 (empat) tahun, yaitu tahun 2007 sampai dengan 2010.
3. Perusahaan yang telah delist di Bursa Efek Indonesia antara periode tahun 2007-2010 tidak akan dimasukkan ke dalam sampel.

B. Metode Pengumpulan Data dan Analisis Data

1. Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang dikumpulkan dari laporan keuangan perusahaan. Data diperoleh dari www.jsx.co.id atau www.idx.co.id dan website resmi masing-masing perusahaan yang menjadi objek penelitian.

2. Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan untuk memperoleh informasi yang dibutuhkan dalam rangka mencapai tujuan penelitian. Penelitian ini merupakan studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2007-2010. Sumber data yang digunakan adalah berupa data sekunder, yaitu data dokumenter yang sifatnya kuantitatif. Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif. Data yang diambil adalah data tahunan dari masing-masing variable, mulai dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2010. Adapun cara memperoleh data, bisa dilakukan secara manual maupun melalui internet.

Metode yang digunakan untuk mengumpulkan data adalah :

a. Metode studi kepustakaan

   Mengumpulkan data yang dilakukan dengan cara mencari data dan informasi dengan materi yang ada di perpustakaan (berupa buku, jurnal, artikel, maupun sumber bacaan lain).

b. Metode studi dokumenter/dokumentasi

   Merupakan suatu teknik pengumpulan data dengan menghimpun dan menganalisis dokumen-dokumen, baik dokumen tertulis, gambar,

maupun elektronik. Dokumen yang telah diperoleh, kemudian dianalisis, di bandingkan dan dipadukan membentuk suatu hasil kajian yang sistematis, padu, dan utuh.

C. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan dua jenis variabel, yaitu variabel dependen (terikat) dan variabel independen (bebas).

1. Variabel Dependen

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah *Struktur Modal*. *Struktur Modal* dalam hubungannya dengan nilai perusahaan adalah merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 1999).

Struktur Modal dapat diukur dengan rasio *Debt to Total Assets (DTA)*, yang diformulasikan :

$$\textit{Ratio of Debt to Total Assets} = \frac{\textit{Total Liabilities}}{\textit{Total Assets}}$$

2. Variabel Independen

Dalam penelitian ini akan digunakan 6 (enam) variable Independen yaitu :

a. Tangible Assets (FTA)

Tangible Assets (FTA) pada penelitian ini diproyeksikan antara Fixed Asset (FA) terhadap Total Asset (TA) selama periode tahun 2007 sampai dengan tahun 2010.

Tangible assets (FTA) diformulasikan sebagai berikut:

$$\textit{Ratio of Tangible Assets} = \frac{\textit{Fixed Assets}}{\textit{Total Assets}}$$

b. Firm Size (SIZE)

Firm size (*SIZE*) diproyeksikan antara *LogNatural dari total assets.*

Formulasinya: *SIZE =LnTA*

c. Operating Leverage (DOL)

Salah satu variabel yang dianggap mempengaruhi struktur modal adalah *Operating Leverage (DOL)* yaitu tingkat biaya modal yang dioperasikan.

DOL di formulasikan sebagai berikut :

$$\textit{Degree of Operating Leverage} = \frac{\textit{Perubahan EBIT}}{\textit{Perubahan penjualan}}$$

d. Profitabilitas (NPM)

Profitabilitas (NPM) adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu dihasilkan perusahaan dalam menjalankan operasinya. Profitabilitas perusahaan dalam penelitian ini dapat diukur dengan menggunakan *ratio of net proft margin*

yang menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu (Keown et.al, 1996).

Formulasinya :

$$\textit{Net Profit margin} = \frac{\textit{Net Profit}}{\textit{Net sales}}$$

e. Likuiditas (CR)

Likuiditas (CR) diproyeksikan antara current assets dan current liabilities (Keown et.al, 2000).

Formulasinya :

$$\textit{Current Ratio} = \frac{\textit{Current Assets}}{\textit{Current Liabilities}}$$

f. Sales Growth (SG)

Sales Growth (SG) dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan persentase kenaikan atau penurunan penjualan dari suatu periode ke periode berikutnya.

Formulasinya :

$$\textit{Pertumbuhan (n)} = \frac{\textit{penjualan (t)} - \textit{penjualan (t-1)}}{\textit{Penjualan (t-1)}}$$

D. Model Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian deskrptif kuantitatif dengan menggunakan regresi linear berganda dengan persamaan :

$$\mathbf{DTA} = \beta o + \beta 1\mathbf{FTA} + \beta 2\mathbf{SIZE} + \beta 3\mathbf{DOL} + \beta 4\mathbf{NPM} + \beta 5\mathbf{CR} + \beta 6\mathbf{SG} + \mathbf{e}$$

Keterangan :

DTA	*= struktur modal*
A	*= intercept atau konstanta*
β1, β2, β3, dst	*= koefisien regresi variabel FTA, SIZE, DOL, NPM, CR, SG*
FTA	*= struktur aset atau tangible assets*
SIZE	*= ukuran perusahaan*
DOL	*= operating leverage*
CR	*= likuiditas*
SG	*= pertumbuhan penjualan*
e	*= error*

E. Metode Analisis Data

Penelitian ini dilakukan terhadap sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007-2010, maka analisis data digunakan dengan menggunakan metode statistik inferensial (statistik induktif atau statistik probabilitas), yaitu teknik statistik yang digunakan untuk menganalisis data sampel dan hasilnya diberlakukan untuk populasi.

Data yang telah diperoleh akan diolah dan diproses dengan menggunakan metode regresi berganda (multiple regression) untuk melihat hubungan antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen. Model ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk menentukan variabel independen yang mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

Untuk menganalisis data dapat digunakan software *SPSS 15.0 for windows* sebagai alat untuk regresi model formulasi. Untuk menghasilkan suatu model yang baik , hasil analisis regresi memerlukan pengujian *Asumsi Klasik.* Pengujian dengan asumsi klasik dilakukan dengan tahap-tahap sebagai berikut:

1. Melakukan Uji Normalitas

   Uji normalitas merupakan pengujian asumsi klasik yang bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi variabel dependen dan independen atau keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Kurva yang menggambarkan distribusi normal adalah kurva yang berbentuk simetris. Apabila data terdistribusi secara normal, maka data akan menyebar mengikuti garis normal, sebaliknya, jika data tidak terdistribusi normal, maka data akan menyebar mengikuti garis diagonal.

2. Melakukan Uji Multikolinieritas

   Pengujian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji ada tidaknya hubungan sempurna antar variabel independen pada model regresi (Santoso, 2002). Dalam hal ini yang akan diuji bukan ada tidaknya multikolinieritas namun berbahaya atau tidaknya, sebab tidak ada suatu persamaanpun tanpa multikolinieritas. Uji terhadap multikolinieritas merupakan pengujian untuk melihat adanya keterkaitan hubungan antar variabel independen. Penelitian yang mengandung multikolinieritas akan berpengaruh terhadap hasil penelitian sehingga penelitian tersebut menjadi tidak berfungsi.

3. Melakukan Uji Autokorelasi

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan penggangu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 dan serangkaian pengamatan tersusun dalam rangkaian waktu (time series) (Santoso, 2002). Dengan kata lain, pengujian ini dimaksudkan untuk melihat adanya hubungan antara data (observasi) satu dengan data yang lainnya dalam 1 variabel.

4. Melakukan Uji Heteroskedastisitas

Heterokedastisitas adalah variasi residual tidak sama untuk semua pengamatan sehingga akurasi hasil prediksi menjadi meragukan. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan variasi dari kesalahan residual melalui satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Santoso, 2002). Dengan kata lain pengujian ini dimaksudkan untuk melihat jarak kuadrat titik-titik sebaran terhadap garis regresi. Untuk mendeteksi heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan *metode Scatter Plot*. Metode ini dapat dilakukan dengan melihat grafik. Jika terdapat pola tertentu seperti titik-titik membentuk satu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka disinyalir telah terjadi *Heteroskedastisitas*, dan sebaliknya jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut :

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah sumbu Y, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

F. Pengujian Hipotesis

1. Uji F (Pengaruh Secara Simultan)

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 (α =5%). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria berikut (Ghozali, 2009):

a. Bila nilai signifikansi f < 0.05, maka H_0 ditolak atau H_a diterima yang berarti koefisien regresi signifikan, artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara semua variabel independen terhadap variabel dependen.

b. Apabila nilai signifikansi f > 0.05, maka H_0 diterima atau H_a ditolak yang berarti koefisien regresi tidak signifikan. Hal ini artinya keenam variabel independen tidak berpengaruh terhadap terhadap variabel dependen.

2. Uji t (Pengaruh Secara Parsial)

Bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

Prosedur pengujian hipotesis dengan uji-t (Ghozali, 2009):

a. Menentukan hipotesis

b. Membandingkan probabilitas t-hitung dengan alpha = 5 %

c. Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis:

Ho ditolak jika $p \leq 0,05$

Ho diterima jika $p \geq 0,05$

3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai R^2 digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu (1) berarti variabel –variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Nilai R^2 digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan model dalam menerangkan variabel independen, tapi karena R^2 mengandung kelemahan mendasar, yaitu adanya bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukan ke dalam model, maka dalam penelitian ini menggunakan *adjusted* R^2 berkisar antar 0 dan 1. Jika nilai *adjusted* R^2

makin mendekati 1 maka makin baik kemampuan model tersebut dalam menjelaskan variabel dependen.

BAB IV

PEMBAHASAN

A. Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel struktur aset (*tangible assets*), ukuran perusahaan (*size*), *operating leverage*, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan (*sales growth*) terhadap struktur modal perusahaan manufaktur serta mengetahui variabel manakah yang berpengaruh paling signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Seluruh informasi mengenai struktur modal, struktur aset (*tangible assets*), ukuran perusahaan (*size*), *operating leverage*, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan (*sales growth*) diperoleh dari laporan keuangan masing-masing perusahaan jenis *foods and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007, 2008, 2009, dan 2010.

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2007 sampai dengan 2010. Perusahaan yang menjadi objek penelitian telah menerbitkan laporan keuangan yang berisi informasi mengenai *total asset, fixed asset, current asset, total liabilities, current liabilities*, perubahan EBIT, *sales*, dan *net profit* untuk tahun-tahun tersebut dan perusahaan tidak *de-listed* selama periode penelitian. Daftar perusahaan yang menjadi sampel dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.1
Daftar Perusahaan yang Memenuhi Kriteria Sampel

No	*Nama Perusahaan*	*Kode Perusahaan*
1	Indofood Sukses Makmur Tbk	**INDF**
2	Sinar Mas Agro Resources & Technology (SMART) Tbk	**SMAR**
3	Mayora Indah Tbk	**MYOR**
4	Davomas Abadi Tbk	**DAVO**
5	Tunas Baru Lampung Tbk	**TBLA**
6	Ultra Jaya Milk Tbk	**ULTJ**
7	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	**AISA**
8	Fast Food Indonesia	**FAST**
9	Multi Bintang Indonesia Tbk	**MLBI**
10	Delta Djakarta Tbk	**DLTA**
11	Cahaya Kalbar Tbk	**CEKA**
12	Siantar Top Tbk	**STTP**
13	Prasidha Aneka Niaga Tbk	**PSDN**
14	Sekar Laut Tbk	**SKLT**
15	Akasha Wira International Tbk	**ADES**
16	Pioneerindo Goumet International Tbk	**PTSP**

Sumber : Data diolah 2012

Dengan menggunakan metode *purposive sampling,* 16 dari 20 perusahaan manufaktur jenis *foods and beverages* yang listing di Bursa Efek Indonesia dijadikan sampel. Sisa 4 perusahaan manufaktur jenis *foods and beverages* tidak memenuhi syarat untuk dijadikan sampel, dengan keterangan sebagai berikut:

Tabel 4.2
Keterangan Penolakan Sampel

No.	*Kode*	*Nama Perusahaan*	*Alasan Penolakan Sampel*
1	AQUA	Aqua Golden Mississippi Tbk	*Go Private* tahun 2010
2	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	*Listed* tahun 2010
3	SKBM	Sekar Bumi Tbk	*Listed* tahun 2009
4	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk	*Listed* tahun 2010

Sumber : Data diolah 2012

Keterangan diatas menunjukkan 16 perusahaan manufaktur dijadikan sampel dalam periode 4 tahun (2007 – 2010), dan 4 perusahaan manufaktur ditolak menjadi sampel karena tidak memenuhi syarat sampel yang telah dijelaskan diatas, sehingga terdapat 64 observasi dalam penelitian ini.

B. Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan suatu gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian. Hasil analisis deskriptif dengan menggunakan *SPSS 15.0 for windows* dari variabel-variabel penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.3

Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DTA	64	,1626130	,9342648	,544375793	,1719536271
FTA	64	,0409043	,8021101	,383974684	,1596131306
SIZE	64	11,21194	17,67151	13,92290844	1,5121026675
DOL	64	-60,4649	13,32277	-,488924778	7,9429055752
NPM	64	-1,17714	,2547699	,033056835	,1849658241
CR	64	,3437714	113,7159	4,359298957	14,43092355
SG	64	-,8803179	2,9669608	,271463037	,5160645567
Valid N (listwise)	64				

Sumber : Data diolah 2012

Hasil statistik deskriptif diatas menunjukkan bahwa jumlah observasi (N) dari penelitian ini adalah 64. Dari 64 observasi terhadap sampel, nilai variabel FTA yang terkecil adalah 0,04090 dan yang terbesar yaitu 0,80211. Hal ini berarti nilai struktur aset yang dimiliki perusahaan yang menjadi sampel paling kecil bernilai 0,04090 dan paling besar bernilai 0,80211. Rata-rata struktur aset perusahaan bernilai 0,3839747. Standar deviasi sebesar 0,15961313 menunjukkan variasi yang terdapat dalam struktur aset perusahaan.

Pada variabel SIZE yang terkecil adalah 11,21194 dan yang terbesar yaitu 17,67151. Hal ini berarti ukuran perusahaan yang menjadi sampel paling kecil bernilai 11,21194 dan paling besar bernilai 17,67151. Rata-rata ukuran perusahaan bernilai 13,92291. Standar deviasi sebesar 1,51210267 menunjukkan variasi yang terdapat dalam ukuran perusahaan.

Pada variabel DOL yang terkecil adalah -60,46487 dan yang terbesar yaitu 13,32277. Hal ini berarti nilai *operating leverage* yang dimiliki perusahaan yang menjadi sampel paling kecil adalah -60,46487 dan yang paling besar yaitu

13,32277. Rata-rata *operating leverage* perusahaan adalah -0,488924778. Standar deviasi sebesar 7,9429055752 menunjukkan variasi yang terdapat dalam tingkat *operating leverage* perusahaan.

Pada variabel NPM yang terkecil adalah -1,17714 dan yang terbesar yaitu 0,25477. Hal ini berarti nilai profitabilitas perusahaan yang paling kecil adalah -1,17714 dan profitabilitas perusahaan terbesar bernilai 0,25477. Rata-rata profitabilitas perusahaan adalah 0,0346321. Standar deviasi sebesar 0,18540092 menunjukkan variasi yang terdapat dalam profitabilitas perusahaan.

Pada variabel CR yang terkecil adalah 0,34377 dan yang terbesar yaitu 113,71591. Hal ini berarti likuiditas perusahaan paling rendah adalah 0,34377 dan likuiditas yang paling tinggi sebesar 113,71591. Rata-rata likuiditas perusahaan adalah 4,3592990. Standar deviasi sebesar 14,43092355 menunjukkan variasi yang terdapat dalam likuiditas perusahaan.

Pada variabel SG yang terkecil adalah -0,88032 dan yang terbesar yaitu 2,96696. Hal ini berarti pertumbuhan penjualan perusahaan yang paling kecil adalah sebesar -0,88032 dan pertumbuhan penjualan perusahaan terbesar bernilai 2,96696. Rata-rata pertumbuhan penjualan perusahaan adalah 0,2714630. Standar deviasi sebesar 0,51606456 menunjukkan variasi yang terdapat dalam pertumbuhan penjualan.

Pada variabel DTA, sebagai variable dependen nilai yang terkecil adalah 0,16261 dan yang terbesar yaitu 0,93426. Hal ini berarti struktur modal yang dimiliki perusahaan yang menjadi sampel paling kecil adalah 0.16261 dan struktur modal paling besar yaitu 0,93426. Rata-rata struktur modal yang dimiliki

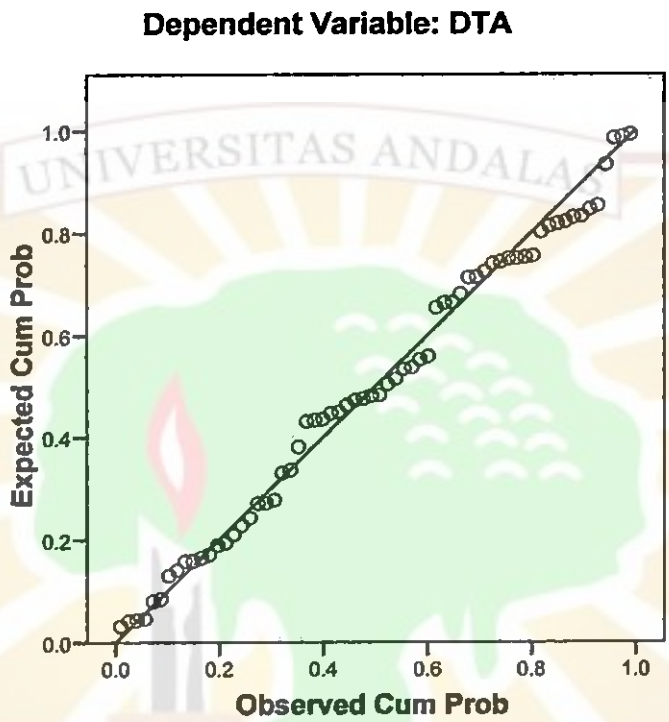
perusahaan adalah 0,5443758. Standar deviasi sebesar 0,17195363 menunjukkan variasi yang terdapat dalam struktur modal perusahaan.

2. Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan pengujian asumsi klasik yang bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi variabel dependen dan independen atau keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Kurva yang menggambarkan distribusi normal adalah kurva yang berbentuk simetris. Apabila data terdistribusi secara normal, maka data akan menyebar mengikuti garis normal, sebaliknya, jika data tidak terdistribusi normal, maka data akan menyebar mengikuti garis diagonal.

Gambar 4.1
Grafik Uji Normalitas Struktur Modal



Dari **grafik 4.1** maka dapat diambil kesimpulan bahwa data yang menyebar disekitar garis normal serta mengikuti arah garis diagonal, sehingga model regresi ini telah memenuhi asumsi normalitas. Dasar pengambilan keputusan ini didasari oleh pendapat *Santoso (2002;214)* yaitu:

1) Jika data menyebar di sekitar garis normal dan mengikuti arah diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

2) Jika data meyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal. Maka model regeresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

b. Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dengan SPSS dilakukan dengan uji regresi, dengan patokan nilai VIF (*variance inflation factor)* dan koefisien korelasi antar variabel bebas. Kriteria yang digunakan adalah: Jika nilai VIF kurang dari 10 dan nilai *Tolerance* tidak kurang dari 1/10 atau 0,1, maka dapat dinyatakan bahwa model regresi linear berganda terbebas dari asumsi klasik statistik dan dapat digunakan dalam penelitian.

Tabel 4.4
Uji Multikolinearitas Seluruh Variabel Independen
(Variabel Dependen : Struktur Modal)

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	,514	,220		2,335	,023					
	FTA	,079	,158	,073	,500	,619	,208	,066	,062	,708	1,413
	SIZE	-,002	,015	-,016	-,126	,900	-,005	-,017	-,016	,896	1,116
	DOL	-,003	,003	-,140	-1,091	,280	-,165	-,143	-,134	,919	1,088
	NPM	-,104	,140	-,111	-,738	,464	-,239	-,097	-,091	,665	1,503
	CR	,002	,002	,205	1,434	,157	,235	,187	,177	,741	1,349
	SG	,063	,043	,188	1,471	,147	,119	,191	,181	,925	1,081

a. Dependent Variable: DTA

Dari Tabel 4.4 diatas, dapat dilihat bahwa nilai VIF dari keenam variabel independen tidak ada yang melebihi angka 10, dan nilai Tolerance masing-masing variabel independen tidak kurang dari 0,1 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

c. Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 4.5
Uji Autokorelasi
(Variabel Dependen : Struktur Modal)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,368[a]	,136	,045	1680657939	,136	1,491	6	57	,198	2,566

a. Predictors: (Constant), SG, DOL, CR, SIZE, FTA, NPM

b. Dependent Variable: DTA

Pengujian ini dilakukan dengan tujuan untuk melihat adanya hubungan antara data (observasi) satu dengan data yang lainnya dalam satu variabel. Cara untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah dengan menggunakan *Durbin Watson* (DW) *statistic*. Model regresi linear berganda dikatakan bebas dari gejala autokorelasi apabila nilai Durbin Watson hitung terletak diantara **du** dan **4-du** pada tabel.

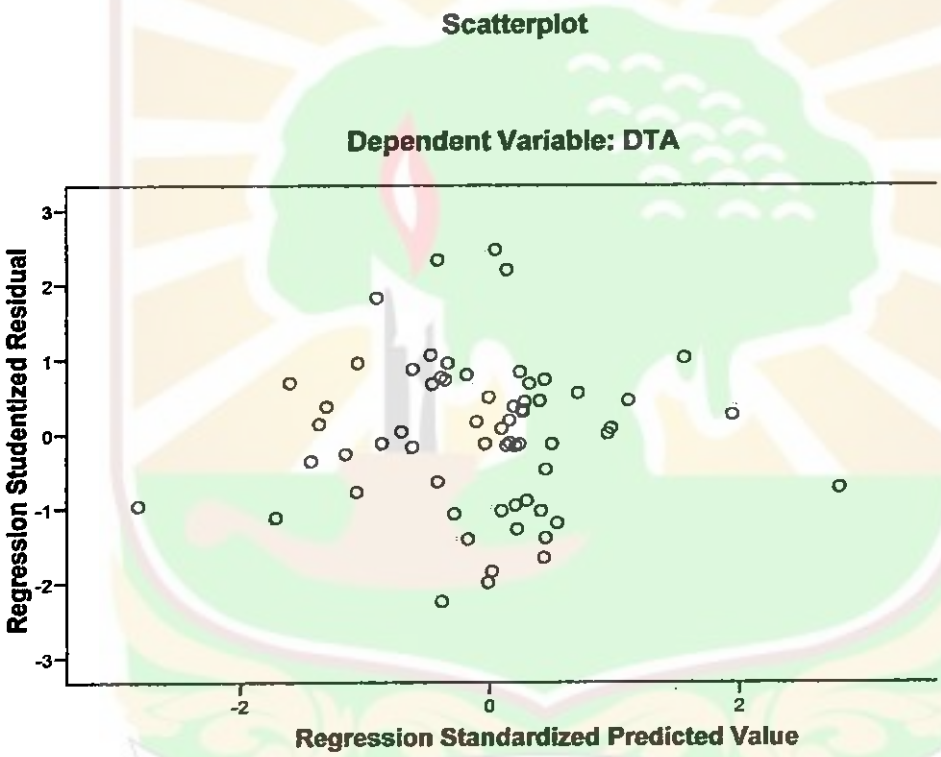
Berdasarkan hasil persamaan regresi, nilai *Durbin Watson statistic* dalam penelitian ini adalah 2,566. Sedangkan nilai du pada tabel adalah 1,43. Dari hasil ini disimpulkan bahwa variable-variabel independen dalam penelitian ini juga bebas dari pengujian asumsi klasik *autokorelasi* sehingga tidak perlu dikeluarkan dari model regresi.

d. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk mendeteksi apakah terdapat gejala heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menganalisis penyebaran titik-titik yang terdapat pada *scatterplot* model regresi. Jika

ada pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Gambar 4.2
Grafik Uji Heteroskedastisitas Struktur Modal



Pada grafik 4.2 di atas, tampak titik -titik menyebar di atas dan di bawah sumbu Y dan tidak terjadi pola tertentu. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas.

Setelah pengujian asumsi klasik dilakukan maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa semua variabel - variabel *tangible assets (FTA), firm size (SIZE), operating leverage (DOL), profitabilitas (NPM), likuiditas (CR),* dan *sales growth (SG)* bebas dari keempat asumsi klasik. Hal ini berarti bahwa variable-variabel tersebut tidak perlu dikeluarkan dari model regresi yang akan berpengaruh terhadap hasil.

3. Pengujian Hipotesis

Analisis yang selanjutnya dilakukan adalah analisis terhadap hipotesis yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya. Dalam hal ini analisis terhadap hipotesis dilakukan dengan *Uji F* dan *Uji T*. Setelah pengujian 3 asumsi klasik dilakukan maka semua variabel independen yaitu *Tangible assets (FTA), Firm size (SIZE), Operating leverage (DOL),* Profitabilitas *(NPM),* Likuiditas *(CR), dan Sales growth (SG)* dapat disimpulkan bahwa semua variable tersebut bebas dari 4 asumsi klasik sehingga tidak perlu dikeluarkan dari model regresi berganda.

a. Uji F (Pengaruh secara Simultan)

Uji F dilakukan untuk menguji hubungan regresi antara variabel dependen dengan seperangkat variabel independen. Hipotesis untuk uji F adalah sebagai berikut:

Ho1: Tidak ada pengaruh antara variabel-variabel *tangible assets (FTA), firm size (SIZE), operating leverage (DOL), profitabilitas (NPM), likuiditas (CR),* dan *sales growth (SG)* secara bersama terhadap *struktur modal (DTA).*

Ha1: Ada pengaruh antara variabel-variabel *tangible assets (FTA), Firm size (SIZE), operating leverage (DOL), profitabilitas (NPM), likuiditas (CR),* dan *sales growth (SG)* secara bersama terhadap *struktur modal (DTA).*

Berdasarkan *Uji F* maka dapat diambil kesimpulan:

1) Bila nilai P-value dari F ≥ α = 5% maka HO= *diterima* dan Ha = *ditolak,* artinya secara serempak semua variabel independen Xi tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
2) Jika nilai P-value dari F < α = 5% maka Ho= *ditolak* dan Ha= *diterima,* artinya secara serempak semua variabel independen Xi berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Seluruh data diambil dari *lampiran 3 (tiga)* kemudian diolah dengan *software SPSS Version 15.0 for windows,* maka didapat hasil yang terdapat pada *table 4.6.*

Tabel 4.6
Hasil Regresi Berganda untuk Uji F

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,253	6	,042	1,491	,198[a]
	Residual	1,610	57	,028		
	Total	1,863	63			

a. Predictors: (Constant), SG, DOL, CR, SIZE, FTA, NPM

b. Dependent Variable: DTA

Sumber : Data diolah 2012

Dari pengujian tersebut secara keseluruhan diperoleh hasil seperti yang terlihat pada *Tabel 4.6,* bahwa nilai P-value dari F sebesar 1,491 dan tingkat signifikansi adalah sebesar 0.198 > α = 5%. Berdasarkan hasil tersebut, dapat

disimpulkan bahwa Ho diterima (Ha ditolak). Artinya secara serempak semua variabel independen Xi tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan antara variabel dependen dengan seperangkat variabel independen. Dengan demikian tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel-variabel *tangible assets (FTA), firm size (SIZE), operating leverage (DOL), profitabilitas (NPM), likuiditas (CR),* dan *sales growth (SG)* secara bersama terhadap *struktur modal (DTA).*

Keenam variabel independen tersebut memberikan nilai adjusted R^2 sebesar 0.045 (dapat dilihat pada *lampiran 12*). Hasil tersebut menunjukkan bahwa hanya 4,5 % dari variasi *Struktur Modal (DTA)* yang dapat dijelaskan oleh *tangible assets (FTA), firm size (SIZE), operating leverage (DOL), profitabilitas (NPM), likuiditas (CR),* dan *sales growth (SG).* Sedangkan sisanya 95,5 % dijelaskan oleh faktor lain. Semakin besar adjusted R^2 akan semakin baik bagi model regresi, karena variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen secara lebih baik. Semakin besar adjusted R^2 (mendekati 1) berarti semakin besar tingkat hubungan *linear statistic* dalam observasi.

b. Uji t (Pengaruh secara Parsial)

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

Tabel 4.7
Hasil Regresi Berganda untuk Uji t

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	,514	,220		2,335	,023					
	FTA	,079	,158	,073	,500	,619	,208	,066	,062	,708	1,413
	SIZE	-,002	,015	-,016	-,126	,900	-,005	-,017	-,016	,896	1,116
	DOL	-,003	,003	-,140	-1,091	,280	-,165	-,143	-,134	,919	1,088
	NPM	-,104	,140	-,111	-,738	,464	-,239	-,097	-,091	,665	1,503
	CR	,002	,002	,205	1,434	,157	,235	,187	,177	,741	1,349
	SG	,063	,043	,188	1,471	,147	,119	,191	,181	,925	1,081

a. Dependent Variable: DTA

Sumber : Data diolah 2012

Ho2: *Tangible assets (FTA)* tidak berpengaruh secara positif terhadap *struktur modal (DTA).*

Ha2: *Tangible assets (FTA)* berpengaruh secara positif terhadap *struktur modal (DTA).*

Ho3: *Firm size (SIZE)* tidak berpengaruh secara positif terhadap *struktur modal (DTA).*

Ha3: *Firm size (SIZE)* berpengaruh secara positif terhadap *struktur modal (DTA).*

Ho4: *Operating leverage (DOL)* tidak berpengaruh secara negatif terhadap *struktur modal (DTA).*

Ha4: *Operating leverage (DOL)* berpengaruh secara negatif terhadap *struktur modal (DTA).*

Ho5: *Profitabilitas (NPM)* tidak berpengaruh secara negatif terhadap *struktur modal (DTA).*

Ha5: *Profitabilitas (NPM)* berpengaruh secara negatif terhadap *struktur modal (DTA).*

Ho6: *Likuiditas (CR)* tidak berpengaruh secara negatif terhadap *struktur modal (DTA).*

Ha6: *Likuiditas (CR)* berpengaruh secara negatif terhadap *struktur modal (DTA).*

Ho7: *Sales growth (SG)* tidak berpengaruh secara positif terhadap *struktur modal (DTA).*

Ha7: *Sales growth (SG)* berpengaruh secara positif terhadap *struktur modal (DTA).*

Uji t ini dilakukan dengan membandingkan nilai P-value dari t dengan α. Kesimpulan yang dapat diambil dari ***Uji t*** ini adalah:

1) Bila nilai P value dari t masing-masing variabel independen ≥ α = 5%, maka Ho *diterima* dan Ha *ditolak*, artinya secara individual variabel independen Xi tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
2) Sebaliknya bila P value dari t masing-masing variabel independen <α maka Ho *ditolak* dan Ha *diterima*, artinya secara individual masing-masing variabel independen Xi berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

4. Hasil Uji Regresi

Pengujian terhadap koefisien regresi dilakukan untuk mengetahui besarnya pengaruh suatu variabel independen terhadap variabel dependen. Pengaruh

tersebut dapat dilihat dari nilai masing-masing koefisien regresinya. Pengujian terhadap koefisien regresi variabel-variabel independen dilakukan dengan tingkat keyakinan (*confidence level*) sebesar 95% dan *level of significance* sebesar 5% dengan menggunakan *SPSS 15.0 for windows*. Hasil analisis regresi berganda terhadap data penelitian ditunjukkan pada tabel 4.8.

Tabel 4.8
Hasil Uji Regresi

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	,514	,220		2,335	,023					
	FTA	,079	,158	,073	,500	,619	,208	,066	,062	,708	1,413
	SIZE	-,002	,015	-,016	-,126	,900	-,005	-,017	-,016	,896	1,116
	DOL	-,003	,003	-,140	-1,091	,280	-,165	-,143	-,134	,919	1,088
	NPM	-,104	,140	-,111	-,738	,464	-,239	-,097	-,091	,665	1,503
	CR	,002	,002	,205	1,434	,157	,235	,187	,177	,741	1,349
	SG	,063	,043	,188	1,471	,147	,119	,191	,181	,925	1,081

a. Dependent Variable: DTA

Sumber : Data diolah 2012

Model regresi yang digunakan untuk uji hipotesis adalah sebagai berikut:

$$DTA = a + b1\ FTA + b2\ SIZE + b3\ DOL + b4\ NPM + b5\ CR + b6\ SG + e$$

Dimana :

DTA = *struktur modal*

a = *intercept atau konstanta*

b1,b2,b3,b4,b5,b6 = *koefisien regresi variabel FTA, SIZE, DOL, NPM, CR,SG*

FTA = *struktur aset atau tangible assets*

SIZE = *ukuran perusahaan*

DOL = *operating leverage*

CR = *likuiditas*

SG = *pertumbuhan penjualan*

e = *error*

Berdasarkan Tabel 4.8 tersebut dapat diperoleh model persamaan regresi berganda yang bisa dibentuk sebagai berikut:

DTA = 0.514 + 0.079 FTA - 0.002 SIZE - 0.003 DOL - 0.104 NPM + 0.002 CR + 0.063 SG+e

Dari model regresi berganda yang diperoleh dari hasil pengujian akan dijelaskan pengaruh variabel independen secara parsial (satu per satu) terhadap variabel dependen yaitu *Struktur Modal (DTA)*.

a. Variabel Independen Struktur Modal (DTA)

Koefisien konstanta berdasarkan hasil uji regresi adalah 0,514 dengan nilai positif, maka dapat diartikan bahwa struktur modal (DTA) akan bernilai 0,514 apabila seluruh variabel independen (FTA,SIZE,DOL,NPM,CR, dan SG) bernilai 0.

b. Variabel *Tangible Assets (FTA)*

Pengujian yang pertama dilakukan terhadap variabel *Tangible Asset (FTA)*, pengaruhnya terhadap *Struktur Modal (DTA)* dapat dilihat pada **Tabel 4.8** diatas. Berdasarkan tabel tersebut dapat diketahui bahwa *FTA* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,079 dengan nilai P-value atau tingkat siginifikan sebesar 0.619 dan nilai t hitung < t tabel (0,500 < 1,669). Hasil ini membuktikan bahwa variabel *Tangible Assets (FTA)* secara parsial tidak mempengaruhi struktur modal *DTA* (Ho2 diterima dan Ha2 ditolak). Dilihat dari persamaan regresi berganda, variabel FTA memiliki koefisien regresi

0,079 bertanda positif. Ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan FTA sebesar 1 akan menaikkan struktur modal (DTA) sebesar 0,079.

c. Variabel *Firm Size (SIZE)*

Pengujian yang dilakukan terhadap variabel *Firm Size (SIZE)*, pengaruhnya terhadap *Struktur Modal (DTA)* dapat dilihat pada **Tabel 4.8** diatas. Berdasarkan tabel tersebut dapat diketahui bahwa *Firm Size (SIZE)* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.002 dengan nilai P-value atau tingkat siginifikan sebesar 0.688, hasil ini membuktikan bahwa variabel *Firm Size (SIZE)* juga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Struktur modal (DTA)*. Dan hasil tersebut membuktikan bahwa tidak ada bukti *SIZE* berpengaruh secara positif terhadap *DTA* (Ho diterima dan Ha ditolak). Koefisien regresi *SIZE* yang bertanda -0,002 mengandung arti bahwa setiap kenaikan *SIZE* sebesar 1 akan menurunkan struktur modal sebesar 0,002. Berdasarkan pembahasan tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang telah ditetapkan dalam bab dua (2) bahwa *Firm Size (SIZE)* berpengaruh secara positif terhadap *Struktur Modal (DTA)*. Secara statistik dapat dikatakan bahwa hubungan antara *Firm Size (SIZE)* dengan *Strukur Modal (DTA)* adalah saling berkebalikan, yaitu jika terjadi kenaikan 1 unit *SIZE* maka akan mengakibatkan penurunan *DTA* sebesar 0.002. Maka di dalam perusahaan jika *Firm Size (SIZE)* meningkat maka akan menurunkan jumlah *Struktur Modal (DTA)*, begitupun sebaliknya. Struktur modal dalam hal ini mencerminkan hutang perusahaan tersebut.

d. Variabel *Operating Leverage (DOL)*

Pengujian berikutnya terhadap variabel *Operating Leverage (DOL)* yang dilihat dari **tabel 4.8**. Hasil yang diperoleh dari pengujian regresi tersebut didapatkan nilai koefisien regresi sebesar -0.003 dengan nilai P-value atau tingkat siginifikan sebesar 0.280, hasil ini membuktikan bahwa variabel *Operating Leverage (DOL)* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Struktur modal* (Ho diterima dan Ha ditolak). Koefisien regresi dari variabel *DOL* bernilai -0.003 mengandung arti bahwa setiap kenaikan struktur modal sebesar 1 akan menurunkan *operating leverage* sebesar 0.003. Hal ini berarti bahwa semakin besar operating leverage (dalam hal ini berarti EBIT) maka struktur modal (dalam hal ini hutang) perusahaan tersebut akan menurun.

e. Variabel Profitabilitas (NPM)

Tabel 4.8 menujukkan hasil regresi dari pengujian berikutnya terhadap *Profitabilitas (NPM)*. Hasil yang diperoleh dari pengujian regresi tersebut didapatkan nilai koefisien regresi sebesar -0.104 dengan nilai P-value atau tingkat siginifikan sebesar 0.464, hasil ini membuktikan bahwa variabel *Profitabilitas (NPM)* tidak berpengaruh signifikan secara positif terhadap *Struktur modal (DTA)* (Ho diterima dan Ha ditolak). Dengan mendasarkan pada pembahasan tersebut dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang telah ditetapkan pada bab dua (2) bahwa *Profitabilitas (NPM)* mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *struktur modal (DTA)*.

Koefisien regresi -0,104 mengartikan bahwa setiap kenaikan struktur modal sebesar 1 akan menurunkan profitabilitas sebesar 0,104.

f. Variabel Likuiditas (CR)

Pengujian berikutnya terhadap variabel *Likuiditas (CR)* yang dilihat dari **Tabel 4.8.** Hasil yang diperoleh dari pengujian regresi tersebut didapatkan nilai koefisien regresi sebesar 0.002 dengan nilai P-value atau tingkat siginifikan sebesar 0.157, hasil ini membuktikan bahwa tidak ada pengaruh variabel *Likuiditas (CR)* secara positif terhadap *Struktur modal (DTA)*. Hal ini menunjukan bahwa Ho diterima dan Ha ditolak. Dengan mendasarkan pada pembahasan tersebut dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang telah ditetapkan pada bab dua (2) bahwa *Likuiditas (CR)* mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *struktur modal (DTA)*. Koefisien regresi variabel CR yang bernilai positif 0,002 menandakan bahwa setiap kenaikan struktur modal sebesar 1 akan meningkatkan likuiditas sebesar 0,002.

g. Variabel Pertumbuhan Penjualan *(Sales Growth)*

Pengujian yang terakhir dilakukan terhadap variabel *Sales Growth (SG)*, dengan melihat pada **tabel 4.8.** Hasil yang diperoleh dari pengujian regresi tersebut didapatkan nilai koefisien regresi sebesar 0.063 dengan nilai P-value atau tingkat siginifikan sebesar 0.147. Hasil ini membuktikan bahwa tidak ada pengaruh variabel *Sales Growth (SG)* secara positif mempengaruhi *Struktur modal (DTA)*. Dan hasil tersebut tidak membuktikan hipotesis pada bab dua (2) bahwa

variabel *SG* berpengaruh secara positif terhadap *DTA* (Ho diterima dan Ha ditolak). Koefisien regresi variaabel *SG* bernilai positif 0,063 mengandung arti bahwa setiap kenaikan struktur modal sebesar 1 akan meningkatkan pertumbuhan penjualan sebesar 0,063.

Rekapitulasi dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut :

1) Secara keseluruhan variabel-variabel independen yaitu *Tangible Asset (FTA), operating leverage (DOL), dan sales growth (SG)* secara bersama tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen yaitu *struktur modal (DTA)*. Hal ini berarti bahwa Ho diterima dan Ha ditolak. Artinya tidak terdapat hubungan yang signifikan antara variabel dependen struktur modal (DTA) dengan variabel-variabel independen yaitu *Tangible Asset (FTA), operating leverage (DOL),* dan *sales growth (SG).*
2) Variabel independen *Tangible Asset (FTA)* tidak terbukti mempunyai hubungan positif terhadap variabel dependen *struktur modal (DTA)*. Hal ini berarti bahwa Ho diterima dan Ha ditolak. Artinya *Tangible asset (FTA)* tidak mempunyai hubungan positif yang signifikan terhadap *struktur modal (DTA)* .
3) Variabel independen *firm size (SIZE)* tidak terbukti mempunyai hubungan negatif terhadap variabel dependen *struktur modal (DTA)*. Hal ini berarti bahwa Ho diterima dan Ha ditolak.
4) Variabel independen *operating leverage (DOL)* tidak terbukti mempunyai hubungan negatif terhadap variabel dependen *struktur*

modal (DTA). Hal ini berarti bahwa Ho tidak dapat ditolak dan Ha tidak dapat diterima.

5) Variabel independen *profitabilitas (NPM)* tidak terbukti mempunyai hubungan positif yang signifikan terhadap variabel dependen *struktur modal (DTA)*. Hal ini berarti bahwa Ho diterima dan Ha ditolak.

6) Variabel independen *likuiditas (CR)* tidak terbukti mempunyai hubungan positif terhadap variabel dependen *struktur modal (DTA)*. Hal ini berarti bahwa Ho diterima dan Ha ditolak. Artinya *likuiditas (CR)* secara signifikan tidak mempunyai hubungan positif terhadap *struktur modal (DTA)*.

7) Variabel independen *sales growth (SG)* terbukti tidak mempunyai hubungan positif yang signifikan terhadap variabel dependen *struktur modal (DTA)*. Hal ini berarti bahwa Ho diterima dan Ha ditolak.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan dalam bab empat (4) maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Tidak terdapat hubungan atau pengaruh yang signifikan secara bersama antara *variabel dependen* dan *variabel independen* atau dengan kata lain, tidak terdapat hubungan secara bersama antara variabel *Struktur Modal (DTA)* dengan *Tangible asset (FTA), Firm size (SIZE), Operating leverage (DOL), Profitabilitas (NPM), Likuiditas (CR),* dan *Sales growth (SG).*
2. Tidak ada satupun dari *variabel independen* yang berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *variabel dependen,* atau dengan kata lain, tidak terdapat hubungan secara parsial antara variabel *Struktur Modal (DTA)* dengan *Tangible asset (FTA), Firm size (SIZE), Operating leverage (DOL), Profitabilitas (NPM), Likuiditas (CR),* dan *Sales growth (SG).*
3. Variabel *Tangible asset (FTA)* tidak mempunyai pengaruh secara positif terhadap *Struktur modal (DTA).* Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis yang dinyatakan dalam bab dua (2) bahwa *Tangible asset (FTA)* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *struktur modal (DTA).*

4. Variabel *Firm size (SIZE)* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan signifikan terhadap struktur modal. Hubungan negatif yang terdapat pada koefisien regresi menandakan hubungan timbal balik antara struktur modal dan ukuran perusahaan. Namun pada dasarnya ukuruan perusahaan ini tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan struktur modal.

5. Variabel *Operating Leverage* (DOL) tidak terbukti mempunyai pengaruh negatif yang cukup signifikan terhadap struktur modal. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa *Operating Leverage (DOL)* mempengaruhi struktur modal secara negatif dan signifikan.

6. Variabel Profitabilitas (NPM) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa Profitabilitas (NPM) mempengaruhi struktur modal secara negatif dan signifikan.

7. Variabel Likuiditas (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hubungan positif yang terdapat pada koefisien regresi menandakan hubungan garis lurus antara struktur modal dan ukuran perusahaan. Namun pada dasarnya likuiditas ini tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan struktur modal.

8. Variabel *Sales Growth (SG)* tidak terbukti mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

B. Saran

Penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan-keterbatasan yang antara lain disebabkan oleh:

1. Dalam menyusun skripsi ini penulis menghadapi kendala yaitu terbatasnya sampel perusahaan, karena perusahaan yang digunakan adalah perusahaan manufaktur jenis makanan dan minuman (foods and beverages) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007 sampai tahun 2010, sehingga perusahaan yang dijadikan sampel hanya 16 perusahaan dan waktu penelitiannya pun hanya 4 tahun.
2. Hasil penelitian ini sekiranya dapat dijadikan sebagai acuan bagi peneliti lain untuk mengembangkan maupun mengoreksi dan melakukan perbaikan seperlunya.

Dengan melihat keterbatasan yang dikemukakan diatas maka penulis menyadari tidak ada satu penelitian yang sempurna. Untuk itu saran-saran yang akan diajukan oleh penulis adalah sebagai berikut:

1. Beberapa variabel yang tidak terbukti pada penelitian ini sebaiknya pada penelitian yang akan datang digunakan *proxy* yang lain dari variabel tersebut, sehingga diharapkan dapat mencerminkan variabel yang digunakan.
2. Memperluas penelitian dengan cara memperpanjang periode penelitian dengan menambah tahun amatan dan juga memperbanyak jumlah sampel untuk penelitian yang akan datang.
3. Penelitian yang akan datang juga sebaiknya menambah variabel independen yang masih berbasis pada data laporan keuangan selain

yang digunakan dalam penelitian ini dengan tetap berlandaskan pada penelitian-penelitian sebelumnya, seperti *growth opportunities, corporate tax, tingkat bunga* dan variabel lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

Atmaja, Setia L, (1999), *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedua. Andi Offset : Yogyakarta.

Awat, J Napa, Mulyadi, (1990), *Keputusan-keputusan Keuangan Perusahaan (teori dan hasil pengujian empirik)*, Liberty : Yogyakarta.

Brigham, F. Eugene, Gapenski C.Louis, Philip R.Daves, (1999), *Intermediate Financial Management*, Sixth Edition, The Dryden Press.

Christianti, Ari, (2006), *Penentuan Perilaku Kebijakan Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta: Hipotesis Static Trade Off atau Pecking Order Theory*, Simposium Nasional Akuntansi IX: Padang.

Copeland, Thomas E., J Fred Weston, (1992), *Financial Theory And Corporate Policy*, 5thEd, Addison-Wesley Publishing Company, Inc : USA.

Ferri, Michael G and Jones, Wesley H, (1997), *Determinant of Financial Structure New Methodological Approach*, The Journal of Finance, V.34, June : 631-644.

Gosh Arvin, Cai Francis dan Li Wenhui, (2000), *The Determinants of Capital Structure*, American Business Review, June :129-132.

Ghozali, Imam, 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi Keempat, Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.

Gujarati, D (1995), *Basic Econometrics*, Third Edition, Mc-Graw Hil, Inc : New York.

Hariyanto, Farid, Siswanto Sudomo, (1998), *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, PT.Bursa Efek Jakarta.

Harjanti, Theresia Tri, dan Eduardus Tandelilin, (2007), *Pengaruh Firm Size, Tangible Asset, Growth Opportunity, Profitability dan Business Risk Pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur : Studi Kasus di BEJ*, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol. 1, No.1, Maret : 1 - 10.

Harris, Milton and Artur Raviv, (1991), *The Theory of Capital Stucture*, American Bussines Review, June : 129-132.

Husnan, Suad, (1996), *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*, Edisi Keempat, BPFE : Yogyakarta.

Jensen, MC and Meckling, (1976), *Theory of Firm : Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure.* Journal of Financial Economics, Vol.3, p.305-360.

Keown, J. Arthur, David F. Scott, Jhon D. Martin, J. Wiliam Petty, (2000), *Basic Financial Management*, Prentice Hall Inc.: USA.

Kuncoro, Mudrajad, (2001), *Metode Kuantitatif Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis dan Ekonomi, Edisi Pertama*, Percetakan AMP YKPN : Yogyakarta.

Mannes, Terry S, (1998), *Introduction to Corporate Finance*, McGraw Hill : International Singapore.

Myers, Stewart C, (1984), *The Capital Structure Puzzle*, Journal of Finance, V.39, July : 575-592.

Ozkan, Aydin, (2001), *Determinants of Capital Stucture and Adjustment to Long Run Target : Evidence from UK Company Panel Data*, Journal Business Finance & Acc, March 175-198.

Rajan, R.G and Zingales, (1995), *What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence from International Data*, The Jounal of Finance 5 (December) : 1421-1459.

Riyanto, Bambang, (2001), *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi ke-4, Cetakan ke-7, BPFE : Yogyakarta.

Ross, Stephen A, (1977), *The Determinants of Financial Structure: the Incentive Signaling Approach*, Bell Journal of Economics vol. 8

Sartono, R.Agus, Ragil sriharto, (1999), *Faktor-faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur diIndonesia*, Sinergi Vol 2 No.2.

Sartono, R.Agus, (1999), *Manajemen Keuangan*, Edisi Ketiga, BPFE : Yogyakarta.

Santoso, Purbayu Budi (2002), *Analisis Statistik dengan MS.Excel dan SPSS*, Andi Offset : Yogyakarta.

Seftianne, Ratih Handayani, (2011), *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol.13, No 1.

Sekaran, Uma, (2006), *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*, Salemba Empat : Jakarta.

Sugiyono, 2006. *Statistika untuk Penelitian*, Cetakan Kesembilan, Penerbit Alfabeta : Bandung.

Sutrisno, (2000), *Manajemen Keuangan (Teori, Konsep dan Aplikasi)*, Ekonisia : Yogayakarta.

Weston, J. Fred, Eugene F.Brigham, (2000), *Manajemen Keuangan Edisi Sembilan*, Penerbit Erlangga : Jakarta.

Winahyuningsih, Panca, Kertati Sumekar, Hanar Prasetyo, (2010), *Analisis faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Indonesia,* Skripsi, Universitas Diponegoro, Semarang.