

STUDI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2005-2008

Oleh

Sultan Sarda

(Fakultas Ekonomi dan Bisnis UNISMUH Makassar)
e-mail : sultansardaekonomi@gmail.com

Abstrack

This study aims to estimate how far the influence of variable asset structure (tangible assets), firm size (size), Operating Leverage, Profitability, Liquidity, and sales growth (sales growth) the capital structure manufacturing company in Indonesia Stock Exchange. The variables used were asset structure, company size, profitability, liquidity, operating leverage and sales growth. Test equipment used is multiple regression. The research concludes that there are only four (4) independent variable partially significant effect on the dependent variable is the variable Tangible Assets, Firm size (SIZE), profitability, Liquidity. As for the two (2) other variables, namely Operating leverage and Sales Growth (SG) and the regression results obtained that the two (2) independent variables were not significant effect partially to the Capital Structure.

Key Word : *Asset Structure, , Liquidity, Company Size*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengestimasi seberapa jauh pengaruh variabel Struktur aktiva (tangible assets), Ukuran perusahaan (size), Operating leverage, Profitabilitas, Likuiditas, dan Pertumbuhan penjualan (growth sales) terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan adalah struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, operating leverage, dan pertumbuhan penjualan. Alat uji yang digunakan yaitu regresi berganda. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa hanya ada empat (4) variabel independen yang berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel dependen yaitu variabel Tangible asset (FTA), Firm size (SIZE), Profitabilitas (NPM), Likuiditas (CR). Sedangkan untuk kedua (2) variabel lainnya yaitu Operating leverage (DOL) dan Growth Sales (GS) dan hasil regresi yang diperoleh bahwa kedua (2) variabel independen tersebut tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap Struktur Modal (DTA).

Kata Kunci : *Struktur Modal, Likuiditas, Ukuran Perusahaan.*

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

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 dananya yang diperlukan.

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya 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 digunakan semua, 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*) dalam 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 dalam upaya menetapkan apakah kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri atautkah 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 (1990) kebijakan mengenai struktur modal 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 memaksimalkan harga saham. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya.

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 dikeluarkan, karena masalah struktur modal adalah erat hubungannya dengan masalah kapitalisasi, dimana disusun dari jenis-jenis funds yang membentuk kapitalisasi adalah struktur modalnya (Riyanto, 1992).

Krisis moneter yang melanda Indonesia tahun 1997 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 dikarenakan 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 harus dilakukan dan juga para investor di pasar modal pada umumnya. Dengan demikian tujuan pihak manajemen perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (pemilik) dapat tercapai.

B. Rumusan Masalah

1. Apakah *struktur modal* perusahaan manufaktur periode tahun 2000- 2003 dipengaruhi oleh faktor-faktor antara lain: Struktur aktiva (*tangible assets*), Ukuran perusahaan (*size*), *Operating leverage*, Profitabilitas, Likuiditas, dan Pertumbuhan penjualan (*growth sales*) ?
2. Dari keseluruhan variabel diatas, variabel manakah yang paling berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengestimasi seberapa jauh pengaruh variabel Struktur aktiva (*tangible assets*), Ukuran perusahaan (*size*), *Operating leverage*, Profitabilitas, Likuiditas, dan Pertumbuhan penjualan (*growth sales*) terhadap *struktur modal* perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
2. Dengan menggunakan alat uji statistik diharapkan *dapat* diketahui variabel manakah yang paling berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur.

TINJAUAN PUSTAKA

Menurut Weston dan Brigham (1990), setiap perusahaan menganalisis sejumlah faktor, dan kemudian menetapkan struktur modal yang ditargetkan. Target ini selalu berubah sesuai dengan perubahan kondisi, tetapi pada setiap saat dibenak 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, barangkali saham perlu dijual.

Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan trade off antara resiko dan tingkat pengembalian-penambahan hutang memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Resiko yang makin tinggi akibatnya membesarnya hutang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham.

Menurut Husnan (1996), teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, seandainya keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang 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 memaksimalkan 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 laba ditahan sedangkan pendanaan eksternal dapat diperoleh para kreditor atau yang disebut dengan hutang dari pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan atau yang disebut sebagai modal. Proporsi atau bauran dari penggunaan modal sendiri 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 sendiri-sendiri, (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).

Menurut Maness (1988), 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*
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 aktiva
Tingkat atau kadar resiko dari setiap aktiva didalam perusahaan adalah tidak sama. Makin panjang jangka waktu penggunaan suatu aktiva didalam perusahaan, makin besar derajat risikonya. Dan perkembangan dan kemajuan teknologi serta ilmu pengetahuan yang tiada henti, dalam artian ekonomis dapat mempercepat tidak digunakannya suatu aktiva, 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 commonstock*. 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 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 dan terwujud melalui serangkaian kesepakatan (*debt covenant*).
11. *Agency cost*

Agency cost adalah sebuah biaya yang diturunkan guna memonitor kegiatan pihak manajemen untuk menjamin bahwa kegiatan mereka selaras dengan persetujuan antara manajer, kreditur dan juga 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 (1992)**, struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, dimana faktor-faktor yang utama adalah :

1. Tingkat bunga

Pada waktu perusahaan merencanakan pemenuhan kebutuhan modal adalah 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 atautkah 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 *unpredictable* akan menanggung resiko tidak dapat membayar beban bunga pada tahun atau keadaan yang buruk.

3. Susunan dari aktiva

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

4. Kadar resiko dari aktiva

Tingkat atau kadar resiko dari setiap aktiva didalam perusahaan adalah tidak sama. Makin panjang jangka waktu penggunaan suatu aktiva didalam perusahaan, makin besar derajat resikonya. Dengan perkembangan dan kemajuan teknologi serta ilmu pengetahuan yang tiada henti, dalam artian ekonomis dapat mempercepat tidak digunakannya suatu aktiva, 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 sekuritas-nya, perusahaan harus menyesuaikan dengan keadaan pasar modal tersebut.

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 itu, 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 memaksimalkan nilai perusahaan. Sedangkan jika tujuan para manajer itu hanya memaksimalkan 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 intern

Penentu bagi dana internal adalah tingkat pertumbuhan pendapatan. Jika tingkat pertumbuhan pendapatan tinggi, memungkinkan bagi manajemen memperoleh dana yang lebih besar dari laba ditahan 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 aktiva perusahaan
Pertumbuhan aktiva dapat dijadikan indikator bagi kesempatan pengembangan perusahaan pada waktu yang akan datang. Jadi pertumbuhan aktiva dapat memberikan gambaran bagi kebutuhan dana total dalam suatu perusahaan.
 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 aktiva, maka penambahan hutang akan memberikan efek yang kurang mendukung bagi rentabilitas modal sendiri.
 10. Biaya Modal Sendiri
Biaya modal sendiri (*cost of equity*) direfleksikan melalui harga saham. Naik turunnya harga saham menunjukkan harapan bagi pembelanjaan modal sendiri yang murah ataupun mahal, sehingga dapat membuat penarikan hutang yang kurang maupun lebih menarik.
 11. Tarif Pajak
Berhubung pembayaran bunga merupakan *tax deductible* 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 ekstern 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 mengubah struktur modalnya.
15. Struktur Aktiva
Jika komposisi aktiva suatu perusahaan bersifat *capital intensive* berarti perusahaan mengutamakan pembelanjaan modal sendiri, artinya modal pinjaman hanya merupakan pelengkap, terutama bagi pembiayaan modal kerja.

Selain teori diatas tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, 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.

METODE PENULISAN

A. Populasi dan Pemilihan Sampel

Populasi merupakan keseluruhan dari obyek yang diteliti. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur jenis makanan dan minuman (foods and beverages) yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEJ) dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2008 yang memiliki laporan keuangan yang lengkap dan dipublikasikan dalam *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode *Purposive Sampling*, yaitu pemilihan sampel saham perusahaan selama periode penelitian berdasarkan kriteria tertentu. Adapun tujuan dari metode ini untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan.

B. Sumber Data dan Pengambilan Data

Data dalam penelitian ini bersumber dari data sekunder dimana data tersebut adalah data yang berasal dari Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia khususnya dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2005-2008. Berdasarkan sumber data tersebut maka diperoleh data meliputi data *Total Asset (TA)*, *Current Asset (CA)*, *Fixed Asset (FA)*, *Total Liabilities (TL)*, *Current Liabilities (CL)*, *Capital*, *Sales*, *Earning Before Interest and Taxes (EBIT)*, dan *Net Profit Margin (NPM)*.

Pengumpulan data dilakukan dengan cara *Cross Section Pooling Data* dari perusahaan manufaktur. *Cross Section Pooling data*

dilakukan dengan cara menjumlahkan perusahaan-perusahaan manufaktur jenis makanan dan minuman (foods and beverages) yang mampu memenuhi kriteria sampel yang telah ditentukan selama periode penelitian yaitu dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2008.

C. Teknik Analisis

Analisis data dapat digunakan software *SPPS version 13* sebagai alat untuk regresi model formulasi. Untuk menghasilkan suatu model yang baik, hasil analisis regresi memerlukan pengujian *asumsi Klasik*.

Pengujian hipotesis yang dilakukan dengan uji F digunakan untuk menguji significant koefisien regresi secara bersama-sama. Uji F menunjukkan pengaruh semua variabel independen secara serempak atau bersama-sama terhadap variabel dependen. Uji F dilakukan dengan cara menggunakan tingkat signifikansi dan analisa hipotesa, yaitu : Tingkat signifikansi atau yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5%. Dan untuk membuktikan apakah H_0 diterima atau tidak dalam penelitian ini digunakan dengan melihat nilai P-value nya. Bila nilai P value dari $F = 5\%$ maka $H_0 =$ diterima dan $H_a =$ ditolak, artinya secara serempak semua variabel independen X_i tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika nilai P value dari $F < 5\%$ maka $H_0 =$ ditolak dan $H_a =$ diterima, artinya secara serempak semua variabel independen X_i berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Untuk melakukan pengujian tersebut diatas apakah semua variabel yaitu tangible assets (FTA), firm size (SIZE), operating leverage (DOL), profitabilitas (NPM), likuiditas (CR), dan growth sales (GS) secara individual terhadap struktur modal (DT) maka pengujian yang dilakukan adalah uji t. Uji t digunakan untuk menguji significant koefisien regresi secara parsial atau pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Pengaruh variabel independen secara individual dan signifikan terhadap variabel dependen. Uji t dilakukan dengan cara melihat tingkat signifikansi atau α , dimana dalam penelitian ini α yang digunakan adalah 5%. Untuk melakukan Uji t digunakan dengan cara membandingkan nilai P-value dari t dari masing-masing variabel independen terhadap α yaitu 5%.

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Analisa yang selanjutnya dilakukan adalah analisa terhadap hipotesa yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya. Dalam hal ini analisa

terhadap hipotesa dilakukan dengan Uji F dan Uji t. Setelah pengujian 3 asumsi klasik dilakukan maka semua variable- variable independen yaitu Tangible assets (FTA), Firm size (SIZE), Operating leverage (DOL), Profitabilitas (NPM), Likuiditas (CR), dan Growth sales (GS) dapat disimpulkan semua variable tersebut bebas dari 3 asumsi klasik sehingga tidak perlu dikeluarkan dari model regresi berganda.

A. Pengaruh secara Simultan

Uji F dilakukan untuk menguji hubungan regresi antar *variable dependen* dengan seperangkat *variable independent*. Hipotesa untuk uji F adalah sebagai berikut:

H_0 : Tidak ada pengaruh antara variabel-variabel *tangible assets (FTA)*, *firm size (SIZE)*, *operating leverage (DOL)*, *profitabilitas (NPM)*, *likuiditas (CR)*, dan *growth sales (GS)* secara bersama terhadap *struktur modal (DTA)*.

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

Berdasarkan *Uji F* maka dapat diambil kesimpulan:

- Bila nilai P-value dari $F = 5\%$ maka $H_0 =$ diterima dan $H_a =$ ditolak, artinya secara serempak semua variabel independen X_i tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- Jika nilai P-value dari $F < 5\%$ maka $H_0 =$ ditolak dan $H_a =$ diterima, artinya secara serempak semua variabel independen X_i berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

B. Hasil Regresi Berganda Untuk Uji F

Dari pengujian tersebut secara keseluruhan diperoleh hasil seperti yang terlihat pada Tabel 4.2, bahwa nilai P-value dari F atau tingkat signifikansi adalah sebesar $0.000 < \alpha = 5\%$. Berdasarkan hasil tersebut ini dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak (H_a diterima). Hal ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara *variable dependen* dengan seperangkat *variable independent*. Dengan demikian ada pengaruh yang signifikan antara variabel-variabel *tangible assets (FTA)*, *firm size (SIZE)*, *operating leverage (DOL)*, *profitabilitas (NPM)*, *likuiditas (CR)*, dan *growth sales (GS)* secara bersama terhadap *struktur modal (DTA)*.

Keenam variabel independen tersebut memberikan nilai adjusted R2 sebesar 0.530. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hanya 53 % dari variasi Struktur Modal (DTA) yang dapat dijelaskan oleh tangible assets (FTA), firm size (SIZE), operating leverage (DOL), profitabilitas (NPM), likuiditas (CR), dan growth sales (GS). Sedangkan sisanya 47 % dijelaskan oleh variabel lainnya. Semakin besar adjusted R2 akan semakin baik bagi model regresi, karena variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen secara lebih baik. Semakin besar adjusted R2 (mendekati 1) berarti semakin besar tingkat hubungan linier statistik dalam observasi (Neter et al., 1993).

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1					
Regression	2.248 ^b	8	.278	11.325	.000 ^c
Residual	2.501	40	.061		
Total	5.988	50			

a. Predictors: (Constant), GS, CR, SIZE, FTA, DOL, NPM
b. Dependent Variable: DTA

C. Pengaruh Secara Parsial

Analisa 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 negative) antara hipotesis alternative dan hasil pengujian. Hipotesa untuk uji t adalah sebagai berikut:

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: *Growth sales (GS)* tidak berpengaruh secara positif terhadap *struktur modal (DTA)*.

Ha7: *Growth sales (GS)* berpengaruh secara positif terhadap *struktur modal (DTA)*.

Hasil Regresi Berganda Untuk Uji t
Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.588	.210		2.879	.010
	FTA	-.794	.212	-.349	-3.742	.000
	SIZE	.087	.026	.306	3.307	.002
	DOL	.000	.000	-.054	-.577	.568
	NPM	-1.732	.528	-.350	-3.278	.002
	CR	-.057	.016	-.360	-3.509	.001
	GS	.104	.146	.058	.712	.480

a. Dependent Variable: DTA

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)*.

1. Variabel Tangible Asset (FTA)

Pengujian yang pertama dilakukan terhadap variabel *Tangible Asset (FTA)*, pengaruhnya terhadap *Struktur Modal (DTA)* dapat dilihat pada Tabel diatas. Berdasarkan tabel tersebut dapat diketahui bahwa *FTA* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.794 dengan nilai P-value atau tingkat signifikan sebesar 0.000, hasil ini membuktikan bahwa pengaruh variabel *Tangible asset (FTA)* secara negatif mempengaruhi *Struktur modal (DTA)*. Dan hasil tersebut membuktikan bahwa tidak ada bukti *FTA* berpengaruh secara positif terhadap *DTA* (Ho diterima dan Ha ditolak). Walaupun Ho tidak dapat ditolak, tetapi penelitian ini membuktikan bahwa *FTA* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *DTA*.

Berdasarkan pembahasan tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesa yang telah ditetapkan dalam bab dua (2) bahwa *Tangible Asset (FTA)* berpengaruh secara positif terhadap *Struktur Modal (DTA)*. Secara statistik dapat dikatakan bahwa hubungan antara *Tangible asset (FTA)* dengan *Struktur Modal (DTA)* adalah saling berkebalikan, yaitu jika terjadi kenaikan 1 unit *FTA* maka akan mengakibatkan penurunan *DTA* sebesar 0.794. Maka di dalam perusahaan jika *Tangible asset (FTA)* meningkat maka akan menurunkan jumlah *Struktur Modal (DTA)*, begitupun sebaliknya. *Struktur modal* dalam hal ini mencerminkan hutang perusahaan tersebut.

2. Variabel Firm Size (SIZE)

Tabel di atas menunjukkan hasil regresi dari pengujian berikutnya terhadap *Firm Size (SIZE)*. Hasil yang diperoleh dari pengujian regresi tersebut didapatkan nilai koefisien

regresi sebesar 0.087 dengan nilai P-value atau tingkat signifikan sebesar 0.002, hasil ini membuktikan bahwa pengaruh variabel *Firm Size (SIZE)* secara positif mempengaruhi *Struktur modal (DTA)* (H_0 ditolak dan H_a diterima). Hasil ini sesuai dengan penelitian-penelitian sebelumnya.

Dengan mendasarkan pada pembahasan tersebut dapat disimpulkan bahwa penelitian ini mendukung hipotesa yang telah ditetapkan pada bab dua (2) bahwa *firm size (SIZE)* mempunyai pengaruh yang positif terhadap *struktur modal (DTA)*. Hal ini berarti semakin besar *ukuran perusahaan* yang direfleksikan dari total aktiva, maka semakin besar jumlah struktur modal (dalam hal ini utang) perusahaan tersebut.

3. Variabel Operating Leverage (DOL)

Pengujian berikutnya terhadap variabel *Operating Leverage (DOL)* diperoleh dari pengujian regresi tersebut didapatkan nilai koefisien regresi sebesar 0.000 dengan nilai P-value atau tingkat signifikan sebesar 0.556, hasil ini membuktikan bahwa pengaruh variabel *Operating Leverage (DOL)* secara positif mempengaruhi *Struktur modal (DTA)*. Dan hasil tersebut membuktikan bahwa tidak ada bukti *DOL* berpengaruh secara negatif terhadap *DTA* (H_0 diterima dan H_a ditolak).

Dengan mendasarkan pada pembahasan tersebut dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak mendukung hipotesa yang telah ditetapkan pada bab dua (2) bahwa *operating leverage (DOL)* mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *struktur modal (DTA)*. Hal ini berarti bahwa semakin besar *operating leverage* (dalam hal ini berarti EBIT) maka struktur modal perusahaan tersebut juga semakin meningkat.

4. Variabel Profitabilitas (NPM)

Tabel 4.3 menunjukkan hasil regresi dari pengujian berikutnya terhadap *Profitabilitas (NPM)*. Hasil yang diperoleh dari pengujian regresi tersebut didapatkan nilai koefisien regresi sebesar -1.732 dengan nilai P-value atau tingkat signifikan sebesar 0.002, hasil ini membuktikan bahwa pengaruh variabel *Profitabilitas (NPM)* secara negatif mempengaruhi *Struktur modal (DTA)* (H_0 ditolak dan H_a diterima). Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh **Rio (2002)** bahwa *Profitabilitas* tidak terbukti mempunyai hubungan negatif terhadap *Struktur Modal (DTA)*.

Dengan mendasarkan pada pembahasan tersebut dapat disimpulkan bahwa penelitian ini mendukung hipotesa yang telah ditetapkan pada

bab dua (2) bahwa *Profitabilitas (NPM)* mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *struktur modal (DTA)*. Hal ini berarti bahwa semakin besar *Profitabilitas* (dalam hal ini berarti Net Profit) maka struktur modal perusahaan tersebut juga semakin menurun.

5. Variabel Likuiditas (CR)

Pengujian berikutnya terhadap variabel *Likuiditas (CR)* yang dilihat dari **tabel 4.3**. Hasil yang diperoleh dari pengujian regresi tersebut didapatkan nilai koefisien regresi sebesar -0.057 dengan nilai P-value atau tingkat signifikan sebesar 0.001, hasil ini membuktikan bahwa pengaruh variabel *Likuiditas (CR)* secara negatif mempengaruhi *Struktur modal (DTA)*. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima.

Dengan mendasarkan pada pembahasan tersebut dapat disimpulkan bahwa penelitian ini mendukung hipotesa yang telah ditetapkan pada bab dua (2) bahwa *Likuiditas (CR)* mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *struktur modal (DTA)*. Secara teoritis hal ini berarti bahwa semakin besar *likuiditas (asset)* perusahaan maka *struktur modalnya* (dalam hal ini *utang*) akan semakin berkurang, karena perusahaan yang mempunyai total aktiva yang besar kemampuan untuk membayar utangnya pun lebih besar.

6. Variabel Growth Sales (GS)

Pengujian yang terakhir dilakukan terhadap variabel *Growth Sales (GS)*, dengan melihat pada **tabel 4.3**. Hasil yang diperoleh dari pengujian regresi tersebut didapatkan nilai koefisien regresi sebesar 0.104 dengan nilai P-value atau tingkat signifikan sebesar 0.408, hasil ini membuktikan bahwa pengaruh variabel *Growth sales (GS)* secara positif mempengaruhi *Struktur modal (DTA)*. Dan hasil tersebut membuktikan bahwa terbukti *GS* berpengaruh secara positif terhadap *DTA* (H_0 ditolak dan H_a diterima), tetapi penelitian ini membuktikan bahwa *GS* mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap *DTA*. Hal ini juga tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh **Rio (2002)** bahwa tidak terbukti bahwa *GS* mempunyai hubungan positif terhadap *DTA*.

Dengan mendasarkan pada pembahasan tersebut dapat disimpulkan bahwa penelitian ini mendukung hipotesa yang telah ditetapkan pada bab dua (2) bahwa *Growth sales (GS)* mempunyai pengaruh yang positif terhadap *struktur modal (DTA)*.

KESIMPULAN

1. Terdapat hubungan antara variabel *dependen* dan variabel *independen* atau dengan kata lain, terdapat hubungan antara variabel *Struktur Modal (DTA)* dengan *Tangible asset (FTA)*, *Firm size (SIZE)*, *Operating leverage (DOL)*, *Profitabilitas (NPM)*, *Likuiditas (CR)*, dan *Growth sales (GS)*.
2. Hanya ada empat (4) variabel independen yang berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel *dependen* yaitu variabel *Tangible asset (FTA)*, *Firm size (SIZE)*, *Profitabilitas (NPM)*, *Likuiditas (CR)*. Sedangkan untuk kedua (2) variabel lainnya yaitu *Operating leverage (DOL)* dan *Growth Sales (GS)* dan hasil regresi yang diperoleh bahwa kedua (2) variabel independen tersebut tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap Struktur Modal (DTA).
3. Variabel *Tangible asset (FTA)* mempunyai pengaruh secara negatif terhadap *Struktur modal (DTA)*. Walaupun arahnya tidak sesuai dengan hipotesa tetapi *Tangible asset (FTA)* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *struktur modal (DTA)*. Hal ini berarti jika didalam perusahaan *Tangible asset (FTA)* meningkat maka akan menurunkan jumlah *Struktur Modal (DTA)*, begitupun sebaliknya. Struktur modal dalam hal ini mencerminkan hutang perusahaan tersebut.
4. Variabel *Firm size (SIZE)* mempunyai pengaruh terhadap *struktur modal (DTA)* dan arahnya pun sesuai dengan hipotesa yaitu positif.
5. Variabel *Operating Leverage (DOL)* tidak mempunyai pengaruh terhadap *struktur modal (DTA)* dan arahnya pun tidak sesuai dengan hipotesa yaitu positif.
6. Variabel *Profitabilitas (NPM)* mempunyai pengaruh terhadap *struktur modal (DTA)* dan arahnya pun sesuai dengan hipotesa yaitu negatif.
7. Variabel *Likuiditas (CR)* mempunyai pengaruh secara negatif terhadap *struktur modal (DTA)*. Hal ini sesuai dengan hipotesa yang ditetapkan.
8. Variabel *Growth Sales (GS)* tidak mempunyai pengaruh terhadap *struktur modal (DTA)* dan arahnya sesuai dengan hipotesa yang ditetapkan yaitu positif.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, Setia L, (1999), *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedua. Andi Offset Yogyakarta.
- Brigham, F. Eugene, Gapenski C.Louis, Philip R.Daves, (1999), *Intermediate Financial Management*, Sixth Edition, The Dryden Press.
- Gosh Arvin, Cai Francis dan Li Wenhui, (2005), "The Determinants of Capital Structure", *American Business Review*, June :129-132.
- 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 Indonesia.
- Harris, Milton and Artur Raviv, (1991),"The Theory of Capital Structure", *American Bussines Review*, June : 129-132.
- Husnan Suad, (1996), *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*, Edisi Keempat, BPFE, Yogyakarta.
- Kuncoro, Mudrajad, (2001), *Metode Kuantitatif Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis dan Ekonomi, Edisi Pertama*, Percetakan AMP YKPN, Yogyakarta.
- Ozkan Aydin, (2001), "Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target : Evidence from UK Company Panel Data," *Journal Business Finance & Acc*, March 175-198.
- Riyanto Bambang, (1990), *Dasar-dasar Pembelanjaan*, Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada.
- Sartono Agus, Ragil sriharto, (1999), "Faktor-faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur diIndonesia", *Sinergi Vol 2 No.2*.
- Sartono, R.Agus, (1990), *Manajemen Keuangan*, Edisi Ketiga, BPFE, Yogyakarta.
- Sutrisno, (2005), *Manajemen Keuangan (Teori, Konsep dan Aplikasi)*, Ekonisia, Yogyakarta.