

# JURNAL KOMPILEK

## Jurnal Kompilasi Ilmu Ekonomi

|                         |                                                                                                                                          |
|-------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <i>Aris Sunandes</i>    | <b>ANALISIS FAKTOR-FAKTOR PENDORONG KEPUTUSAN UNTUK MENGIKUTI PROGRAM ASURANSI DI KOTA BLITAR</b>                                        |
| <i>Sulistya Dewi W.</i> | <b>PENGARUH VARIABEL-VARIABEL YANG MERUBAH STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA</b> |
| <i>Siti Sunrowiyati</i> | <b>PENERAPAN METODE AKUNTANSI PERSEDIAAN SERTA PENGARUHNYA TERHADAP NERACA DAN LAPORAN LABA RUGI</b>                                     |
| <i>Retno Murni Sari</i> | <b>PENGARUH KOMITMEN KARYAWAN PERUSAHAAN DAERAH AIR MINUM KABUPATEN TULUNGAGUNG TERHADAP PRESTASI KERJA</b>                              |
| <i>Sandi Eka S.</i>     | <b>PENGARUH KARAKTERISTIK PRODUK TERHADAP KEPUASAN DAN LOYALITAS PENGUNJUNG PADA PERPUSTAKAAN PROKLAMATOR BUNG KARNO KOTA BLITAR</b>     |
| <i>Sumini</i>           | <b>PERSEPSI PENILAIAN KONSUMEN TERHADAP MEREK ROKOK RENDAH TAR DAN RENDAH NIKOTIN</b>                                                    |
| <i>Iwan Setya Putra</i> | <b>EVALUASI PENERAPAN SISTEM INFORMASI AKUNTANSI PADA SISTEM DAN PROSEDUR BELANJA DI PEMERINTAH KOTA BLITAR</b>                          |

[Vol 3, No. 1]

Hal. 1 - 91

Juni 2011

ISSN 2088-6268

Diterbitkan oleh:  
**LEMBAGA PENELITIAN DAN PENGABDIAN MASYARAKAT (LPPM)  
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI KESUMA NEGARA BLITAR  
Jl. Mastrip 59 Blitar 66111, Telp./Fax : (0342) 802330/813779  
Email : [info@stieken.ac.id](mailto:info@stieken.ac.id)**

[STIE KESUMA NEGARA BLITAR]

# **JURNAL KOMPILEK**

## **Jurnal Kompilasi Ilmu Ekonomi**

### **Daftar Isi:**

|                         |                                                                                                                                                                         |
|-------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <i>Aris Sunandes</i>    | <b>ANALISIS FAKTOR-FAKTOR PENDORONG KEPUTUSAN<br/>UNTUK MENGIKUTI PROGRAM ASURANSI DI KOTA<br/>BLITAR<br/>(Hal. 1 - 13)</b>                                             |
| <i>Sulistya Dewi W.</i> | <b>PENGARUH VARIABEL-VARIABEL YANG MERUBAH<br/>STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MAKANAN DAN<br/>MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK<br/>INDONESIA<br/>(Hal. 14 - 31)</b> |
| <i>Siti Sunrowiyati</i> | <b>PENERAPAN METODE AKUNTANSI PERSEDIAAN SERTA<br/>PENGARUHNYA TERHADAP NERACA DAN LAPORAN LABA<br/>RUGI<br/>(Hal. 32 - 39)</b>                                         |
| <i>Retno Murni Sari</i> | <b>PENGARUH KOMITMEN KARYAWAN PERUSAHAAN<br/>DAERAH AIR MINUM KABUPATEN TULUNGAGUNG<br/>TERHADAP PRESTASI KERJA<br/>(Hal. 40 - 48)</b>                                  |
| <i>Sandi Eka S.</i>     | <b>PENGARUH KARAKTERISTIK PRODUK TERHADAP<br/>KEPUASAN DAN LOYALITAS PENGUNJUNG PADA<br/>PERPUSTAKAAN PROKLAMATOR BUNG KARNO KOTA<br/>BLITAR<br/>(Hal. 49 - 57)</b>     |
| <i>Sumini</i>           | <b>PERSEPSI PENILAIAN KONSUMEN TERHADAP MEREK<br/>ROKOK RENDAH TAR DAN RENDAH NIKOTIN<br/>(Hal. 58 - 67)</b>                                                            |
| <i>Iwan Setya Putra</i> | <b>EVALUASI PENERAPAN SISTEM INFORMASI AKUNTANSI<br/>PADA SISTEM DAN PROSEDUR BELANJA DI<br/>PEMERINTAH KOTA BLITAR<br/>(Hal. 68 - 91)</b>                              |

# **PENGARUH VARIABEL-VARIABEL YANG BISA MERUBAH STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Sulitya Dewi Wahyuningsih**

**ABSTRACT :** Capital structure is a part of financial structure, that is a comparison between total debts and self-capital. The companies need to reach on optimum capital modal so that the average capital cost of the companies will be able to minimized or it can maximize it's value consisted of maximizing the prosperity of stockholders by increasing the company's stock price. The higher company's value, the higher the prosperity of stockholders.

The objective of this study is to get an empirical evidence regarding the influence of cash structure, profitability, company size, sales growth, operating leverage, and investment opportunity to the capital structure in the food and beverage companies registered in Indonesia Stock Exchange.

The result of the study shows that profitability, company size, and sales growth has a significant influence to the capital structure, while cash structure, operating leverage, and investment opportunity does not have any significant influence to the capital structure of the food and beverage companies registered in Indonesia Stock Exchange.

The utility of the study is that it may give an input for finance managers to consider funding to the cash structure which is essential for achieving the degree of profit from the sales result expected and appropriate with the company size. In addition, it needs to consider the use of debts carefully, because when the additional debts are too large it may decrease the company's financial performance. The flow stability of sales growth must be considered, so it will give a contribution to the profitability.

**Kata Kunci :** *Struktur Modal, Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan*

## **I. PENDAHULUAN**

Perekonomian Indonesia telah mengalami banyak permasalahan, salah satunya adalah terjadinya krisis moneter pada akhir Juli 1997, yang berlanjut dengan terjadinya stagflasi atau resesi yang diikuti dengan tingginya tingkat inflasi. Pemerintah sebagai lembaga yang memiliki kewenangan untuk membuat kebijakan telah berusaha untuk mengentaskan diri dari krisis moneter tersebut, akan tetapi kebijakan yang dirasa oleh pemerintah baik, dunia usaha atau industri menjadi suatu beban yang berat. Kebijakan tersebut antara lain kenaikan Bahan Bakar Minyak (BBM), dimana dengan adanya kenaikan BBM biaya operasional dan produksi menjadi tinggi sedangkan daya beli masyarakat menjadi rendah.

Kondisi tersebut di atas, menuntut perusahaan untuk melakukan efisiensi sehingga perusahaan dapat mempertahankan usahanya. Untuk dapat mempertahankan usahanya dalam kondisi dan situasi yang tidak menentu ini, perusahaan membutuhkan dana untuk kegiatan operasionalnya. Dana (modal) tersebut berasal dari dua sumber yaitu dari dalam perusahaan (sumber internal) dan dari luar perusahaan (sumber eksternal). Dana yang berasal dari dalam perusahaan jumlahnya terbatas serta tidak cukup untuk menutupi kebutuhannya, maka perusahaan akan menggunakan dana eksternal dengan penggunaan hutang yang meliputi hutang lancar maupun hutang jangka panjang sebelum menerbitkan saham.

Perusahaan-perusahaan di Indonesia sebagian besar berdiri di atas struktur modal yang bertumpu pada hutang (Goeltom (1998) dalam Dharma (2001:5)). Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yaitu perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri. Perusahaan perlu mencapai struktur modal yang optimal sehingga biaya modal rata-rata perusahaan dapat diminimalkan atau perusahaan dapat memaksimalkan nilainya yang didalamnya terkandung memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham dengan meningkatkan harga saham perusahaan. Jika nilai perusahaan semakin tinggi, maka akan semakin tinggi pula kemakmuran para pemegang saham. Sartono (1996:302) menjelaskan bahwa

struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang menciptakan suatu kombinasi sumber dana permanen sehingga mampu memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham.

Budianto (1998) meneliti struktur modal dengan mengukur hutang dibandingkan dengan *assets* (D/A), penelitian tersebut dilakukan antara tahun 1991 sampai 1996 terhadap 15 perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Surabaya. Variabel yang diteliti antara lain struktur aktiva, total *assets turn over*, ukuran perusahaan, *operating leverage* dan biaya hutang. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa total *assets turn over*, ukuran perusahaan dan biaya hutang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan struktur aktiva dan *operating leverage* terbukti tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Dharma (2001) melakukan penelitian dengan menguji apakah variabel *tangibility of assets*, *firm size*, *growth*, *investment opportunity*, *profitability* dan *uniqueness* mempengaruhi struktur modal terhadap 60 perusahaan manufaktur yang terdaftar dan periode penelitian tahun 1994-1998 seta 1994-1997. Kesimpulan yang didapat adalah untuk tahun pengamatan 1994-1998 variabel ukuran perusahaan dan kemampuan secara signifikan berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan pada periode pengamatan 1994-1997 variabel peluang investasi, ukuran perusahaan dan kemampuan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan ukuran perusahaan merupakan variabel yang dominan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Mardiana (2003) melakukan penelitian dengan menganalisis variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan metal yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode tahun 1995-2001. Variabel yang digunakan adalah struktur aktiva, *profitabilitas*, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan secara signifikan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan metal yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Penelitian ini mencoba mereplikasi penelitian yang dilakukan oleh Budianto (1998), Dharma (2001) dan Mardiana (2003), dimana variabel-variabel yang digunakan adalah variabel yang kebijakan variabelnya dapat ditentukan oleh perusahaan seperti struktur aktiva, *profitabilitas*, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, *operating leverage* dan *investment opportunity*. Penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Budianto (1998), Dharma (2001) dan Mardiana (2003) yaitu pada obyek penelitian yang dilakukan. Penelitian yang dilakukan Mardiana pada perusahaan metal yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan variabel yang digunakan struktur aktiva, *profitabilitas*, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan. Dharma pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan variabel yang digunakan *tangibility of assets*, *firm size*, *growth*, *investment opportunity*, *profitability* dan *uniqueness*. Budianto pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Surabaya dan variabel yang digunakan struktur aktiva, intensitas aktiva, ukuran perusahaan, *operating leverage* dan biaya hutang.

Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh buku empiris tentang pengaruh struktur aktiva, *profitabilitas*, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, *operating leverage* dan *investment opportunity* terhadap struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Obyek penelitian ini pada industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alasan dipilihnya industri makanan dan minuman karena memiliki karakteristik yang hampir sama dan berdasarkan perhitungan data dari laporan keuangan perusahaan makanan dan minuman memiliki rata-rata struktur aktiva sebesar 55.57% dan memiliki nilai rata-rata *profitabilitas* sebesar 55.77% dan memiliki nilai rata-rata pertumbuhan penjualan sebesar 20.19%. Sehingga peneliti tertarik melakukan pengkajian lebih mendalam tentang variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal.

## II. STUDI LITERATUR

Jalilvand dan Harris (1984) melakukan penelitian dengan mengamati 108 perusahaan manufaktur di Amerika Serikat dalam periode 1963-1978. Hasil penelitiannya adalah perusahaan yang lebih besar cenderung menggunakan lebih banyak hutang jangka panjang dalam memenuhi pembiayaannya dan ukuran perusahaan, kondisi bunga serta tingkat harga saham mempengaruhi kecepatan penyesuaian struktur modal. Borton dan Gordon (1988) dengan melakukan pengamatan terhadap 304 perusahaan yang terdaftar pada *fortune* 500 pada tahun

1974 dan masih beroperasi sampai tahun 1982. Hasil penelitiannya dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dan intensitas modal yang memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Thies dan Clock (1992) meneliti struktur modal dengan mengukur hutang dibandingkan dengan *total assets*. Variabel independen yang digunakan adalah *profitability*, *brancruptcy cost*, *operating leverage* dan *growth*. Hasil penelitiannya adalah hanya *operating leverage* dan *growth* yang memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Rajan dan Zingales (1995) menemukan bukti bahwa *tangibility of assets*, *investment opportunity*, *firm size*, *profitability* dinyatakan sebagai variabel yang secara signifikan mempengaruhi struktur modal yang tercermin oleh *debt/total assets*.

Emery, et al (1994) melakukan penelitian tentang *capital structure management as a motivation for calling convertible bond* atas sampel sebanyak 119 pengumuman *call* (penarikan) hutang *convertible* perusahaan mulai dari bulan Oktober 1974 sampai Agustus 1982 yang diperoleh dari *Compustat Annual Industry Date File*. Penelitian ini ingin menyelidiki manajemen struktur modal sebagai penjelasan yang berkontribusi dari kebijakan *call* (penarikan) hutang *convertible* perusahaan yang diamati.

Hasil penelitiannya ditemukan bahwa manajemen struktur modal dan teori *Packing Order* memainkan peranan yang signifikan dalam keputusan perusahaan untuk menarik hutang *convertible outstandingnya*. Ditemukan pula bahwa perusahaan yang melakukan *call* secara signifikan dapat memperluas operasi mereka, dan perluasan ini ditandai dengan pertumbuhan yang lebih besar dan signifikan dalam total aktiva dan laba ditahan pada kedua periode perbandingan, hutang jangka panjang pada tahun *call*, dan aktiva tetap bersih serta pasiva lancar pada tahun setelah *call*. Selain itu, ditemukan juga bahwa adanya konversi merupakan sumber ekuitas buku baru bagi perusahaan yang melakukan *call*, dan pola pertumbuhan *account* neraca saldo konsisten dengan hipotesis *pecking order* dan mendukung pendapat bahwa beberapa perusahaan menarik hutang *convertible* untuk mengurangi total biaya yang digunakan untuk mendapatkan pembiayaan eksternal.

Budianto (1998) meneliti struktur modal dengan mengukur hutang dibandingkan dengan *assets (D / A)*, penelitian tersebut dilakukan antara tahun 1991 sampai 1996 terhadap 15 perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Surabaya. Variabel yang diteliti antara lain struktur aktiva, intensitas aktiva, ukuran perusahaan, *operating leverage* dan biaya hutang. Dengan menggunakan analisis regresi linier berganda diketahui bahwa intensitas aktiva, ukuran perusahaan dan biaya hutang yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aktiva dan *operating leverage* terbukti tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Wald (1999), melakukan penelitian untuk mengetahui bagaimana perusahaan memilih pendanaan, studi pada perusahaan di Perancis, Jerman, Jepang, Inggris dan Amerika Serikat. Hasil penelitiannya menunjukkan adanya perbedaan pada perusahaan masing-masing negara terutama terletak pada korelasi antara hutang dengan resiko, *profitabilitas*, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan. Perbedaan ini disebabkan karena kebijakan perpajakan dan masalah agensi, biaya kebangkrutan, asimetri informasi dan konflik antara kreditor dengan pemegang saham.

Titman dan Wessels dalam Dharma (2001) meneliti faktor-faktor penentu struktur modal yang diukur dengan hutang terhadap *equity*, dengan mengidentifikasi variabel bebas yaitu, *collateral value of assets*, penghematan pajak selain hutang (*non-debt tax shields*), *growth*, keunikan (*uniqueness*), jenis industri, ukuran (*size*), *volatilitas* pendapatan saham dan *profitabilitas*. Analisis yang digunakan LISREL, dan menghasilkan suatu kesimpulan bahwa faktor keunikan produk dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap struktur modal. Sementara itu jenis industri juga berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan mengelompokkan perusahaan dalam kondisi *low*, *medium*, *high* struktur modal sesuai dengan jenis dan karakteristik perusahaan.

Dharma (2001) melakukan penelitian dengan menguji apakah variabel *tangibility of assets*, *firm size*, *growth*, *investment opportunity*, *profitability* dan *uniqueness* mempengaruhi struktur modal. Dengan melakukan pengamatan terhadap 60 perusahaan manufaktur yang go publik dan periode penelitian tahun 1994-1998 serta 1994-1997. Kesimpulan yang didapat adalah untuk tahun pengamatan 1994-

1998 variabel ukuran perusahaan dan *profitability* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan pada periode pengamatan 1994-1997 variabel peluang investasi, ukuran perusahaan dan *profitability* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan ukuran perusahaan merupakan variabel yang dominan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.

Masidonda, dkk (2001) meneliti variabel-variabel yang mempengaruhi struktur pendanaan dan pengaruhnya bersama beban bunga, *return on asset* terhadap rentabilitas modal sendiri pada industri makanan dan minuman yang go publik di Bursa Efek Jakarta sampai tahun 1997. Hasil penelitiannya variabel struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, beban pajak, dan laba ditahan berpengaruh signifikan terhadap struktur pendanaan dan variabel ukuran perusahaan dan beban pajak berpengaruh sangat signifikan dan dominan terhadap struktur pendanaan.

Mardiana (2003) melakukan penelitian dengan menganalisis variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan metal yang *terdaftar* di Bursa Efek Jakarta periode tahun 1995-2001. Variabel yang digunakan adalah struktur aktiva, *profitabilitas*, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan. Hasil penelitiannya adalah struktur aktiva, *profitabilitas*, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan metal yang *terdaftar* di Bursa Efek Jakarta.

## A. Teori Struktur Modal

Struktur modal (*capital structure*) merupakan kombinasi atau bauran seluruh sumber pendanaan jangka panjang yang digunakan perusahaan. Tujuan pokok manajemen struktur modal adalah menciptakan suatu kombinasi sumber dana permanent yang sedemikian rupa sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan dengan cara memaksimalkan harga saham perusahaan. Nilai perusahaan adalah sama dengan nilai pasar saham ditambah dengan nilai pasar hutang (Clarke, *et.al*, 1990:164). Weston dan Brigham (1993:174) menyatakan bahwa struktur modal adalah pembiayaan permanent perusahaan yang terutama berupa hutang jangka panjang, saham *preferent*, dan saham biasa tetapi tidak termasuk semua kredit jangka pendek.

Hal serupa dikemukakan oleh Sartono (1998:295) struktur modal adalah rasio jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanent hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa yang dipergunakan oleh perusahaan. Struktur modal menurut Weston dan Copeland (1993:228) "*Two different method can be used to measure a firm's capital structure*":

$$\frac{\text{Debt}}{\text{Equity}} = \frac{D}{E} \text{ atau } \frac{\text{Debt}}{\text{Asset}} = \frac{D}{A} = \text{Ratio (Balance Sheet Method)}$$

Atas dasar metode *balance sheet* tersebut, struktur modal mencerminkan suatu cara bagaimana aktiva-aktiva perusahaan dibiayai, yang ditunjukkan melalui keseluruhan pasiva mereka. Pada umumnya perusahaan menginginkan adanya keseimbangan antara risiko, dan besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan. Untuk itu dibutuhkan target dari struktur modal yang dimiliki. Target ini selalu berubah sepanjang waktu menurut kondisi yang ada, bila rasio hutang aktual ternyata dibawah rasio yang telah ditargetkan, maka pengembangan usaha perusahaan akan dibiayai dengan hutang, bila sebaliknya maka perusahaan akan menjual sahamnya.

## B. Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Pada umumnya perusahaan menginginkan keseimbangan antara risiko dan besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan. Untuk itu dibutuhkan target dari struktur modal yang dimiliki. Weston dan Brigham (1993:690) "*The mix of debt, preferred stock, and common equity that the firm would like to have in its capital structure*". Target ini selalu berubah sepanjang waktu menurut kondisi yang ada, bila rasio hutang aktual ternyata dibawah rasio yang telah ditargetkan, maka pengembangan usaha perusahaan mungkin akan dibiayai dengan hutang, bila sebaliknya maka perusahaan akan menjual sahamnya. Masih menurut Weston dan

Brigham (1993:690), agar target struktur modal yang dapat dicapai oleh perusahaan, maka terlebih dahulu perlu dianalisis beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal, antara lain.

#### a. Struktur Aktiva

Suatu hal yang wajar bila perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia menganggap bahwa aktiva tetap menyerap sebagian terbesar dari modal yang ditanam, mengingat tanpa aktiva tersebut proses produksi tidak mungkin berjalan. Jumlah aktiva tetap yang ada dalam perusahaan paling tidak dipengaruhi oleh sifat atau jenis proses produksi yang dilaksanakan.

Menurut definisinya aktiva tetap mempunyai masa hidup lebih dari satu tahun, sehingga penanam modal dalam aktiva tetap merupakan investasi jangka panjang. Penentuan berapa besarnya jumlah alokasi untuk masing-masing komponen aktiva tersebut akan mencerminkan kemampuan atau besarnya jaminan dan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan atas pinjaman yang dilakukannya. Weston dan Gordon (1993:713) perusahaan yang memiliki aktiva yang dapat diserahkan sebagai jaminan pinjaman cenderung menggunakan hutang dalam jumlah besar. Aktiva yang dimaksud disini yang berhubungan dengan struktur modal perusahaan adalah terutama aktiva tetap. Rajan dan Zingales (1995:1455) pengukuran *Tangibility Assets* diwakili oleh *Fixed Asset to Total Asset*.

Bila perusahaan memiliki aktiva tetap dalam jumlah yang relatif jauh lebih besar dibandingkan dengan jumlah tenaga kerja yang diperlukan dalam proses produksi dapat disebut sebagai perusahaan yang "*capital intensive*", sehingga pengukuran aktiva tetap terhadap total juga digunakan sebagai wakil dari pengukuran intensitas modal (Barton, 1998). Diharapkan dengan jumlah aktiva tetap yang memiliki pengaruh positif terhadap pemakaian hutang perusahaan.

#### b. Profitabilitas

Sartono (1998:130) mendefinisikan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan total aktiva maupun modal sendiri. Weston dan Copeland (1993:502) "merupakan rasio dari efektifitas manajemen dalam mengelola perusahaan. Keefektifan ini dinilai dengan mengaitkan laba bersih dengan aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba. Rasio *profitabilitas* memberikan jawaban akhir tentang efektivitas pengelolaan perusahaan. Rasio pengukuran yang termasuk dalam kelompok ini:

a. Rasio antara laba bersih dengan modal sendiri (*net income to shareholder funds*)

Rasio ini disebut hasil atas modal sendiri atau modal saham (*return on equity*). Rasio ini menunjukkan hubungan antara kinerja perusahaan (*firms performance*) dalam mendapatkan hasil dari investasi para pemegang saham atau para pemilik modal.

b. Rasio antara laba bersih dengan total aktiva (*net income to total assets*) dibuat juga hasil atas aktiva (*return on assets*). *Return On Assets* (ROA) dan *Return On Investment* (ROI) merupakan ukuran keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan. Makin tinggi rasio ini berarti penggunaan seluruh investasi dalam aktiva makin efisien dengan kapasitas penuh.

c. Rasio margin laba atas penjualan menunjukkan hubungan antara laba bersih setelah pajak dengan hasil penjualan, yang merupakan ukuran kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaan secara efektif.

Pengukuran kemampulabaan dalam penelitian ini diwakili oleh *return on assets* dengan membandingkan laba bersih sebelum pajak (EBIT) dengan total aktiva perusahaan. Weston dan Brigham (1993:713) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat *return on assets* yang tinggi, umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Hal ini disebabkan dengan *return on asset* yang tinggi, memungkinkan bagi perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan saja. Rajan dan Zingales

(1995:1457) menyimpulkan bahwa *profitabilitas* berpengaruh negatif dengan pemakaian hutang.

#### c. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan digunakan untuk menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Hoskinson (1994:1222) dalam penelitian empirik mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam *logaritma natural* (Ln) dari total aktiva, total penjualan dan jumlah karyawan. Wessels dan Titman (1988:7) ukuran perusahaan dapat diukur dengan melihat total penjualannya, total aktiva dan rata-rata tingkat penjualannya.

Davis dan Sihler (1998:53) mengungkapkan bahwa suatu perusahaan besar dimana memiliki tingkat diversifikasi yang tinggi terhadap permodalannya, bahwa setiap perluasan modal sahamnya hanya akan memiliki pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya tingkat pengendalian perusahaan. Hanya saja masalah asimetri informasi dan biaya keagenan akan sangat berpengaruh terhadap biaya modal, sehingga perusahaan cenderung menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan penjualannya. Dengan demikian berarti ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap penggunaan hutang.

#### d. Pertumbuhan Penjualan

Weston dan Copeland (1993:568) mengungkapkan bahwa rasio pertumbuhan mengukur kemampuan perusahaan mempertahankan posisinya di tengah perekonomian secara keseluruhan dan disektor industrinya. Adapun pertumbuhan yang dimaksud disini ialah pertumbuhan yang timbul sebagai pencerminan produktivitas perusahaan. Clarke *et.al* (1990:26) berpendapat bahwa pengukuran pertumbuhan dilakukan dengan mengukur pertumbuhan penjualan.

Weston dan Copeland (1993:579) mengungkapkan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan salah satu penentu *leverage* perusahaan, mengingat tingkat pertumbuhan penjualan merupakan ukuran sampai sejauh mana laba per saham dari perusahaan dapat ditingkatkan oleh *leverage*. Sebagai contoh pembiayaan dengan hutang dengan beban tetap tertentu akan meningkatkan pendapatan pemilik saham (tingkat pertumbuhan ini sering juga diartikan sebagai tingkat laba yang tinggi). Hal ini dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh yang positif terhadap pemakaian hutang. Clarke *et.al* (1990:27) menyatakan bahwa pembayaran *earning dividend* terlalu tinggi, yang disebabkan penggunaan modal eksternal akan mengurangi pertumbuhan yang selama ini dilakukan oleh perusahaan.

#### e. Operating Leverage

Syamsudin (2006:61) mengemukakan bahwa *operating leverage* merupakan rasio yang menggambarkan "*pure profit*" yang diterima atas setiap rupiah dari penjualan yang dilakukan. *Operating profit* disebut murni (*pure*) dalam pengertian bahwa jumlah tersebut yang benar-benar diperoleh dari hasil operasi perusahaan dengan mengabaikan kewajiban-kewajiban finansial berupa bunga serta kewajiban terhadap pemerintah berupa pembayaran pajak.

Weston dan Brigham (1993:379) menyatakan bahwa *operating leverage* menunjukkan seberapa besar biaya tetap digunakan dalam operasi perusahaan. Jika sebagian besar dari total biaya perusahaan adalah biaya tetap, maka dikatakan bahwa *operating leverage* perusahaan tersebut tinggi. Pada saat tingkat *operating leverage* yang tinggi, sementara hal-hal lain konstan, menandakan bahwa perubahan yang relatif kecil dalam penjualan akan mengakibatkan perubahan laba operasi yang relatif besar. Weston dan Brigham (1993:381) mengemukakan bahwa *operating leverage* dapat didefinisikan secara lebih tepat sebagai bagaimana pengaruh perubahan volume terhadap laba setelah bunga dan pajak (EBTT). Pengaruh perubahan volume terhadap *profitabilitas* tersebut diukur dengan *Derajat Leverage Operasi* (DOL).

Berdasar uraian diatas, dapat dijelaskan bahwa *operating leverage* dapat didefinisikan sebagai penggunaan biaya tetap di dalam kegiatan produksi perusahaan yang biasanya dihubungkan dengan penggunaan aktiva tetap. Penggunaan aktiva tetap dapat memperbesar *variabilitas* (ketidakpastian) terhadap pendapatan perusahaan di masa yang akan datang, dengan demikian *operating leverage* berpengaruh negatif terhadap prosentase hutang dalam struktur modal.

#### **f. Investment Opportunity**

Salah satu tujuan investasi adalah memperoleh tingkat hasil yang memadai dan tingkat hasil dalam satu periode merupakan ukuran tingkat pertumbuhan investasinya. Ross *et.al* (1996:4) berpendapat bahwa perusahaan dan individu dalam menginvestasikan berbagai macam aktiva, sebagian merupakan aktiva tetap (*real assets*) dan sisanya merupakan aktiva keuangan (*financial assets*). Tujuan investasinya adalah memaksimalkan nilai investasinya. Secara sederhana dapat diartikan bahwa setiap investor akan menginvestasikan dananya dalam aktiva yang mempunyai tingkat hasil yang memadai. Sartono (1998:249) mengungkapkan bahwa investasi jangka panjang dikelompokkan menjadi: (1) investasi penggantian aktiva karena sudah usang atau karena adanya teknologi baru; (2) investasi ekspansi berupa penambahan kapasitas produksi karena adanya kesempatan usaha yang lebih baik; (3) investasi produk baru atau diversifikasi produk; dan (4) investasi lainnya berupa peralatan penunjang kesempatan pengendalian polusi dan lain-lain.

Weston dan Copeland (1992:570) berpendapat bahwa keberhasilan investasi yang dicerminkan dengan kombinasi dari beberapa rasio hasil dan risiko dapat dilihat dari: (1) rasio harga saham terhadap pendapatan, *price earning ratio* (P/E); (2) rasio nilai pasar saham terhadap nilai buku (*market to book ratio*); dan (3) *dividend yield* (*Div/Po*). Uraian tersebut menyimpulkan bahwa dengan adanya peluang investasi yang ada, perusahaan yang memiliki kinerja yang baik akan banyak menerbitkan saham baru sebagai sumber pembiayaannya, sehingga hutang yang dimilikinya akan menurun, sehingga peluang investasi berpengaruh negatif terhadap pemakaian hutang.

### **III. KERANGKA KONSEPTUAL**

Perusahaan-perusahaan di Indonesia sebagian besar berdiri di atas struktur modal yang bertumpu pada hutang. Struktur modal merupakan pertimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Dimana struktur modal itu sendiri merupakan bagian dari struktur keuangan, dimana merupakan pertimbangan antara total hutang dengan modal sendiri. Perusahaan perlu mencapai struktur modal yang optimal sehingga biaya modal biaya modal rata-rata perusahaan dapat di minimalkan atau perusahaan dapat memaksimalkan nilainya.

Sartono (1998:302) mengungkapkan bahwa struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modal rata-rata atau memaksimalkan nilai perusahaan. Kebijakan struktur modal perusahaan dipengaruhi banyak faktor, baik faktor dari dalam perusahaan (*fundamental factor*) maupun faktor dari luar perusahaan seperti tingkat bunga, situasi politik dan kondisi pasar modal (Weston dan Brigham, 1993:155). Faktor dari luar perusahaan yang mempengaruhi kebijakan struktur modal tidak dapat dikendalikan secara langsung oleh perusahaan, sedangkan faktor dari dalam perusahaan (*fundamental factor*) dapat dikendalikan secara langsung antara lain struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, *operating leverage* dan *investment opportunity*.

Berdasarkan konsep teoritis, peneliti terlebih dahulu dan kerangka konseptual, maka dapat diajukan suatu hipotesis sebagai berikut.

H<sub>1</sub> : Struktur akiva yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan-perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

H<sub>2</sub> : *Profitabilitas* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan-perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

- H<sub>3</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan-perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H<sub>4</sub> : Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan-perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H<sub>5</sub> : *Operating leverage* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan-perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H<sub>6</sub> : *Investment opportunity* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan-perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

#### IV. METODE PENELITIAN

##### A. Jenis Penelitian

Sesuai dengan pokok masalah dan tujuan penelitian, penelitian ini menggunakan pola eksplanasi (*level of explanation*) adalah penelitian yang bermaksud menggambarkan pola hubungan atau pengaruh antar dua variabel atau lebih, pola hubungan tersebut bisa bersifat simetris, kausal dan timbal balik (Sugiyono, 2005). Pola pengaruh yang akan diungkap dalam penelitian ini adalah pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, *operating leverage* dan *investment opportunity* terhadap struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

##### B. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling*, dimana sampel yang akan dijadikan sebagai obyek penelitian adalah sampel yang memenuhi kriteria tertentu sesuai dengan yang dikehendaki oleh peneliti. Kriteria-kriteria sampel yang dikehendaki peneliti:

- Perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang masuk dalam industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2005 sampai tahun 2010.
- Perusahaan makanan dan minuman tersebut mengeluarkan laporan keuangan dari tahun 2005 sampai tahun 2010.

Berdasarkan kriteria tersebut, maka dari 231 perusahaan makanan dan minuman terdapat dua perusahaan yang tidak mengumumkan laporan keuangan tahun 2005 sampai 2010 yaitu PT. Tiga Pilar Sejahtera dan PT. Miwon.

##### C. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Kriteria yang dikehendaki adalah sebagai berikut:

- Perusahaan-perusahaan yang sahamnya tercatat pada industri makanan dan minuman selama periode pengamatan. Data ini di peroleh dari terbitan Bursa Efek Indonesia: *Monthly Statistics* tahun 2005 sampai dengan tahun 2010 di Pojok Bursa Efek Jakarta Universitas Brawijaya Malang
- Laporan keuangan perusahaan-perusahaan makanan dan minuman. Data diperoleh dari *Capital Market Directory* pada pojok BEJ Universitas Brawijaya Malang.

##### D. Metode Analisis Data

Tahap analisis data merupakan tahap akhir dari metodologi statistik, sebelum menarik kesimpulan. Pada tahap itu, diinterpretasikan hasil dari tahap-tahap sebelumnya. Setelah itu, dibuat kesimpulan yang merupakan titik akhir suatu permasalahan, berupa keputusan atau rencana yang menjadi jawaban terbaik dari permasalahan tersebut (Hasan, 2002).

Metode analisis yang digunakan untuk menganalisis pengaruh, struktur-struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, *operating leverage* dan *investment opportunity* terhadap struktur modal pada perusahaan

makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menggunakan model regresi linear berganda dengan rumus :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + \varepsilon$$

Dimana

Y : Struktur Modal  
a : Konstanta  
b : Koefisien regresi  
X<sub>1</sub> : Struktur aktiva  
X<sub>2</sub> : Profitabilitas  
X<sub>3</sub> : Ukuran perusahaan  
X<sub>4</sub> : Pertumbuhan penjualan  
X<sub>5</sub> : *Operating leverage*  
X<sub>6</sub> : *Investment opportunity*  
ε : *Disturbance term*

#### a. Pengujian Asumsi Klasik

Model pengujian hipotesis berdasarkan analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini harus memenuhi asumsi klasik agar menghasilkan nilai parameter yang sah. Asumsi klasik tersebut antara lain tidak terdapat adanya multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

##### a.1. Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah menunjukkan adanya hubungan linear diantara variabel independen. Kondisi ini harus dihindari agar hasil pengujian tidak bias. Pengujian multikolinearitas dalam penelitian ini akan menggunakan nilai *varian inflation factor* (VIF) yang diperoleh dari pengujian hipotesis. Apabila nilai VIF lebih besar dari 10 berarti terjadi masalah yang berkaitan dengan multikolinearitas, sebaliknya model regresi yang tidak mengandung multikolinearitas jika nilai VIF-nya dibawah 10 (Gujarati,2000:156).

##### a.2. Heterokedastisitas

Heterokedastisitas adalah varian faktor pengganggu (*error*) yang terjadi dalam model regresi bersifat tidak sama atau tidak konstan. Oleh karena itu, suatu model regresi harus terhindar dari faktor pengganggu ini. Kebanyakan data *cross-section* mengandung situasi heterokedastisitas. Heterokedastisitas dalam penelitian ini diuji dengan metode Korelasi Spearman's rho antara nilai residu (*disturbance error*) dari hasil regresi dengan masing-masing variabel independennya. Apabila nilai korelasi Spearman's rho dibawah 0,7 berarti model regresi menunjukkan tidak adanya permasalahan heterokedastisitas. Sebaliknya, jika nilai korelasi Spearman's rho diatas 0,7 berarti model regresi menunjukkan adanya permasalahan heterokedastisitas (Gujarati, 2000:188).

##### a.3. Autokorelasi

Pengujian autokorelasi ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara waktu. Pengujian autokorelasi akan dilakukan berdasarkan pada nilai Durbin Watson-nya, jika  $DW_{Uper} < DW_{Statistik} < 4 - DW_{lower}$  maka model regresi bebas dari permasalahan autokorelasi. Sebaliknya, jika  $DW_{Statistik} < DW_{Uper}$  atau  $DW_{Statistik} > 4 - DW_{lower}$  maka model regresi mengandung masalah autokorelasi (Gujarati,200:216).

#### b. Pengujian Hipotesis

Tujuan pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah untuk menginvestigasi adanya pengaruh tiap-tiap variabel independen yaitu struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, *operating leverage* dan *investment opportunity* terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indoensia. Diterima atau ditolak hipotesis penelitian ini didasarkan pada nilai t, yang dihasilkan dan model regresi linier berganda. Rumusan hipotesis yang diuji adalah sebagai:

- $H_0$ :  $\beta_i = 0$ , berarti variabel independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen dan  $i = 1,2,3,4,5,6$ .
- $H_a$ :  $\beta_i \neq 0$ , berarti variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen dan  $i = 1,2,3,4,5,6$ .

Nilai t dihitung berdasarkan pada rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{\beta}{SE\beta}$$

Dengan tingkat signifikan 5% dan derajat bebas n-k, di mana n merupakan jumlah observasi dan k merupakan jumlah variabel. Jawaban atas hipotesis dapat disimpulkan sebagai berikut: apabila probabilitas < 5% maka  $H_0$  ditolak;  $H_a$  diterima dan apabila probabilitas > 5% maka  $H_0$  diterima;  $H_a$  ditolak.

## V. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### A. Uji Ketepatan/ Keberartian Model (Uji F)

Uji F dalam penelitian ini digunakan untuk menguji ketepatan atau keberartian model regresi linier berganda. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh nilai F sebesar 2.918, dengan nilai probabilitas sebesar 0.011 dan signifikan pada alpha ( $\alpha$ ) sebesar 5% (0,05). Hal ini mempunyai makna bahwa struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, *operating leverage* dan *investment opportunity* mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan hasil penelitian, diperoleh model regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = 143.708 + 0.077 X_1 - 8.131 X_2 + 5.904 X_3 + 11.180 X_4 - 0.732 X_5 - 0.031 X_6$$

Besarnya koefisien untuk variabel struktur aktiva sebesar 0.077 dengan arah koefisien positif. Hal ini mempunyai makna bahwa struktur modal sebagai sumber pendanaan jangka panjang yang berupa hutang untuk perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia akan meningkat dengan semakin besar struktur aktiva yang dimiliki perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Besarnya koefisien untuk variabel profitabilitas sebesar -8.131 dengan arah koefisien negatif. Hal ini mempunyai makna bahwa struktur modal sebagai sumber pendanaan jangka panjang yang berupa hutang untuk perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia akan turun dengan semakin besarnya tingkat profitabilitas yang raih oleh perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Besarnya koefisien untuk variabel ukuran perusahaan sebesar 5.904 dengan arah koefisien positif. Hal ini mempunyai makna bahwa struktur modal sebagai sumber pendanaan jangka panjang yang berupa hutang untuk perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia akan naik dengan semakin besarnya ukuran perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Besarnya koefisien untuk variabel pertumbuhan penjualan sebesar 11.180 dengan arah koefisien positif. Hal ini mempunyai makna bahwa struktur modal sebagai sumber pendanaan jangka panjang yang berupa hutang untuk perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia akan meningkat dengan semakin besar pertumbuhan penjualan yang dimiliki perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Besarnya koefisien untuk variabel *operating leverage* sebesar -0.732 dengan arah koefisien negatif. Hal ini mempunyai makna bahwa struktur modal sebagai sumber pendanaan jangka panjang yang berupa hutang untuk perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia akan turun dengan semakin besarnya *operating leverage* perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Besarnya koefisien untuk variabel peluang investasi sebesar -0.031 dengan arah koefisien negatif. Hal ini mempunyai makna bahwa struktur modal sebagai sumber pendanaan jangka panjang yang berupa hutang untuk perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia akan turun dengan semakin

besarnya peluang investasi perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia .

## **B. Asumsi Klasik**

### **a. Uji Multikolinearitas**

Multikolinearitas adalah menunjukkan adanya hubungan linear diantara variabel independen, pengujian multikolinearitas, dalam penelitian ini akan menggunakan nilai *varians inflation factor* (VIF) yang diperoleh dari pengujian hipotesis. Kriteria terjadinya multikolinearitas adalah apabila nilai VIF lebih besar dari 10 berarti terjadi masalah yang berkaitan dengan multikolinearitas, sebaliknya apabila nilai VIF dibawah 10 maka model regresi tidak mengandung multikolinearitas (Gujarati 2000:156).

Hasil pengujian asumsi multikolinearitas yang disajikan pada lampiran 10, diperoleh bukti bahwa nilai *varian inflation factor* (VIF) variabel struktur aktiva sebesar 1.045, variabel profitabilitas sebesar 1.283, variabel ukuran perusahaan sebesar 1.095, variabel pertumbuhan penjualan sebesar 1.249, variabel *operating leverage* sebesar 1.249 dan variabel *investment opportunity* sebesar 1.013 dan nilai VIF dibawah batas kriteria tentang adanya masalah multikolinearitas, yaitu 10. Dengan demikian, data tersebut dapat memberikan informasi yang berbeda untuk setiap variabel independennya.

### **b. Uji Heteroskedastisitas**

Heteroskedastisitas dalam penelitian ini diuji dengan metode Korelasi Spearman's rho antara nilai residu (*disturbance error*) dari hasil regresi dengan masing-masing variabel independennya. Apabila nilai korelasi Spearman's rho dibawah 0,7 berarti model regresi menunjukkan tidak adanya permasalahan heteroskedastisitas, sebaliknya apabila nilai korelasi Spearman's rho di atas 0,7 berarti model regresi menunjukkan terdapat permasalahan heteroskedastisitas (Gujarati, 2000:188).

Hasil pengujian heteroskedastisitas yang disajikan pada lampiran 9, diperoleh bukti bahwa nilai korelasi Spearman's rho variabel struktur aktiva sebesar -0.300, variabel profitabilitas sebesar -0.105, variabel ukuran perusahaan sebesar 0.323, variabel pertumbuhan penjualan sebesar -0.190, variabel *operating leverage* sebesar -0.002 dan variabel *investment opportunity* sebesar 0.074 dan nilai tersebut dibawah 0,7 berarti model regresi menunjukkan tidak adanya permasalahan heteroskedastisitas.

### **c. Uji Autokorelasi**

Pengujian autokorelasi akan dilakukan berdasarkan pada nilai Durbin Watson-nya- jika  $DW_{Upper} < DW_{statistik} < 4 - DW_{Upper}$  maka model regresi bebas dari permasalahan autokorelasi. Sebaliknya, jika  $DW_{statistik} < DW_{Upper}$  atau  $DW_{statistik} > 4 - DW_{Lower}$  maka model regresi mengandung masalah autokorelasi (Gujarati, 2000:216).

Hasil pengujian asumsi autokorelasi yang disajikan pada lampiran 10, diperoleh bukti bahwa nilai  $DW_{statistik}$  sebesar 1.897. Nilai  $DW_{statistik}$  tersebut lebih besar nilai  $DW_{Upper}$  sebesar 1.148, sehingga model regresi tersebut bebas dari permasalahan autokorelasi. Dengan demikian, model regresi yang akan digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian adalah akurat. Ini berarti bahwa besarnya kesalahan atau gangguan yang terjadi dalam model regresi penelitian ini tidak saling berkorelasi.

## **C. Uji Signifikansi variabel (Uji t)**

Uji t dalam penelitian ini digunakan untuk menguji signifikansi terhadap variabel struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, *operating leverage* dan *investment opportunity* terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia . Hasil pengujian dengan uji t disajikan pada Tabel 5. 2 berikut.

**Tabel 1**  
**Rekapitulasi Hasil Analisis Regresi Linier**  
**Berganda**

| Variabel           | Koefisien<br>regresi | Std.<br>Error | Nilai<br>t | P      |
|--------------------|----------------------|---------------|------------|--------|
| Struktur           | 0.077                | 0.026         | 0.026      | 0.136  |
| aktiva             | -8.131               | 2.486         | -          | 0.001* |
| Profitabilitas     | 5.904                | 2.514         | 3.270      | 0.021* |
| Ukuran             | 11.180               | 5.351         | 2.348      | 0.039* |
| perusahaan         | -0.732               | 0.607         | 2.089      | 0.231  |
| Pertumbuhan        | -0.031               | 0.029         | -          | 0.277  |
| penjualan          |                      |               | 1.205      |        |
| <i>Operating</i>   |                      |               | -          |        |
| <i>leverage</i>    |                      |               | 1.092      |        |
| <i>Investment</i>  |                      |               |            |        |
| <i>opportunity</i> |                      |               |            |        |

\*) . Signifikan statistik pada  $\alpha = 5\%$

Berdasarkan Tabel 1, besarnya koefisien untuk variabel struktur aktiva ( $X_1$ ) sebesar 0,077 dan mempunyai tanda koefisien positif dengan nilai probabilitas sebesar 0,136 lebih besar dari signifikan statistik pada  $\alpha = 5\%$ , sehingga mempunyai arti bahwa  $\beta_1$  tidak signifikan. Hal ini mempunyai arti bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia .

Besarnya koefisien untuk variabel profitabilitas ( $X_2$ ) sebesar -8.131 dan mempunyai tanda koefisien negatif dengan nilai probabilitas sebesar 0,001 lebih kecil dari signifikan statistik pada  $\alpha = 5\%$ , sehingga mempunyai arti bahwa  $\beta_2$  signifikan. Hal ini mempunyai arti bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia .

Besarnya koefisien untuk variabel ukuran perusahaan ( $X_3$ ) sebesar 5,904 dan mempunyai tanda koefisien positif dengan nilai probabilitas sebesar 0,021 lebih kecil dari signifikan statistik pada  $\alpha = 5\%$  sehingga mempunyai arti bahwa  $\beta_3$  signifikan. Hal ini mempunyai arti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia .

Besarnya koefisien untuk variabel pertumbuhan penjualan ( $X_4$ ) sebesar 11,180 dan mempunyai tanda koefisien positif dengan nilai probabilitas sebesar 0,039 lebih kecil dari signifikan statistik pada  $\alpha = 5\%$ , sehingga mempunyai arti bahwa  $\beta_4$  signifikan. Hal ini mempunyai arti bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia .

Besarnya koefisien untuk variabel *operating leverage* ( $X_5$ ) sebesar -0,732 dan mempunyai tanda koefisien negatif dengan nilai probabilitas sebesar 0,231 lebih besar dari signifikan statistik pada  $\alpha = 5\%$ , sehingga mempunyai arti bahwa  $\beta_5$  tidak signifikan. Hal ini mempunyai arti bahwa *operating leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia .

Besarnya koefisien untuk variabel *investment opportunity* ( $X_6$ ) sebesar -0,031 dan mempunyai tanda koefisien negatif dengan nilai probabilitas sebesar 0.277 lebih besar dari signifikan statistik pada  $\alpha = 5\%$ , sehingga mempunyai arti bahwa  $\beta_6$  tidak signifikan. Hal ini mempunyai arti bahwa *operating leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia .

Daya prediksi dari model regresi atau koefisien determinasi (R-square) yang dibentuk dalam pengujian ini sebesar 14.1%, hal ini menunjukkan bahwa besarnya pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, *operating leverage* dan *investment opportunity* dengan struktur modal perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebesar 14.1% dan sisanya sebesar 85.9% dipengaruhi oleh faktor atau variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

#### D. Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis regresi linier, ditemukan bukti bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan teori yang dikemukakan oleh Weston dan Brigham (1993:713) bahwa perusahaan yang memiliki aktiva yang dapat diserahkan sebagai jaminan pinjaman cenderung menggunakan hutang dalam jumlah besar. Aktiva yang dimaksud di sini yang berhubungan dengan struktur modal perusahaan adalah terutama aktiva tetap. Hasil ini tidak mendukung konsep yang dikemukakan oleh Weston dan Brigham (1993:713) karena beberapa alasan, antara lain: adanya produk derivatif pembiayaan dan munculnya inovasi-inovasi baru dalam instrumen keuangan yang menyebabkan peran jaminan yang berbentuk aktiva tetap menjadi semakin berkurang untuk dijadikan agunan.

Banyaknya perusahaan-perusahaan yang mendapatkan fasilitas kredit atau hutang tanpa menggunakan jaminan dan walaupun adanya jaminan biasanya adanya mark-up atas jaminan tersebut, juga yang menyebabkan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat terjadi karena

hutang tersebut didapatkan dari bank atau lembaga keuangan non bank yang masih dalam kelompok usaha, yang dibuktikan dengan adanya Bank Beku Operasi, Bank Rekapitulasi yang kesemuanya terkait masalah kredit macet.

Selain faktor tersebut di atas, terjadinya krisis yang berkepanjangan dan belum kondusifnya lingkungan bisnis dapat memicu terhadap menurunnya daya beli konsumen. Penurunan daya beli konsumen tersebut, banyak perusahaan mengurangi produksi dan tenaga kerjanya, bahkan menjual aktiva tetap yang kurang produktif. Hal ini yang menyebabkan peran jaminan dalam bentuk aktiva tetap menjadi semakin berkurang untuk dijadikan agunan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Dharma (2001) dan Budianto (1998), akan tetapi tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Masidonda, dkk. (2001) dan Mardiana (2003).

Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat dijelaskan bahwa profitabilitas merupakan rasio dari efektivitas manajemen dalam mengelola perusahaan. Keefektifan ini dinilai dengan mengaitkan laba bersih dengan aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba. Sehingga pada saat manajemen mampu mengelola perusahaan dengan baik, maka perusahaan dapat memperoleh laba yang maksimal. Perolehan laba yang maksimal, akan berdampak pada penurunan tingkat hutang yang digunakan sebagai sumber pembiayaan.

Hasil penelitian ini mendukung konsep teoritis yang dikemukakan oleh Weston dan Brigham (1993:713) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat *return on assets* yang tinggi, umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Hal ini disebabkan dengan *return on asset* yang tinggi tersebut, memungkinkan bagi perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan saja. Secara statistik hasil ini mendukung pendapat yang dikemukakan oleh Rajan dan Zingales (1995:1457) bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dengan pemakaian hutang. Hasil penelitian ini mendukung kajian ilmiah yang dilakukan oleh Thies dan Clock (1992), Titman dan Wessels dalam Dharma (2001), Dharma (2001) dan Mardiana (2003) yang menemukan bukti bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini dapat dijelaskan bahwa ukuran perusahaan yang diproxykan dengan logaritma natural (Ln) dari total aktiva dapat digunakan untuk menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin

besar pula nilai total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, hal ini akan memperbanyak alternatif pendanaan khususnya hutang. Begitu juga sebaliknya, semakin kecil ukuran perusahaan maka semakin kecil pula tingkat hutang yang digunakan sebagai sumber pembiayaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Jalivand dan Harris (1984), Borton dan Gordon (1988), Titman dan Wessels dalam Dharma (2001), Dharma (2001), Budianto (1998), Mardiana (2003) dan Masidonda, dkk. (2001) bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung menggunakan lebih banyak hutang jangka panjang dalam memenuhi

pembiayaannya, sehingga ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat dijelaskan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat penjualan tinggi, akan menaikan kapasitas terhadap proses produksinya guna menghasilkan laba yang maksimal. Apabila tren penjualan meningkat, perusahaan akan mencari sumber pembiayaan melalui hutang. Begitu juga sebaliknya, pada saat tren penjualan yang dilakukan oleh perusahaan menurun, maka manajemen tidak akan berani mengambil kebijakan hutang sebagai sumber pembiayaan.

Hal ini mendukung teori yang diungkapkan oleh Weston dan Copeland (1993:568) bahwa rasio pertumbuhan mengukur kemampuan perusahaan mempertahankan posisinya di tengah perekonomian secara keseluruhan dan disektor industrinya. Adapun pertumbuhan yang dimaksud disini ialah pertumbuhan yang timbul sebagai pencemiran produktivitas, perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh "Thies dan Clock (1992), Mardiana (2003) yang menemukan bukti bahwa *growth* memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

*Operating leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat dijelaskan bahwa *operating leverage* merupakan rasio yang menggambarkan "*pure profit*" yang diterima atas setiap rupiah dan penjualan yang dilakukan. *Operating profit* disebut murni (*pure*) dalam pengertian bahwa jumlah tersebut yang benar-benar diperoleh dari hasil operasi perusahaan dan operasi perusahaan tersebut sangat berkaitan dengan besar biaya tetap yang digunakan. Jika sebagian besar dari total biaya perusahaan adalah biaya tetap, maka dikatakan bahwa *operating leverage* perusahaan tersebut tinggi. Pada saat tingkat *operating leverage* yang tinggi, sementara hal-hal lain konstan, menandakan bahwa perubahan yang relatif kecil dalam penjualan akan mengakibatkan penambahan laba operasi yang relatif besar.

Berkaitan dengan konsep tersebut di atas, pada saat kondisi normal, tingkat penjualan untuk perusahaan makanan dan minuman tergolong relatif tinggi, sehingga "*pure profit*" yang diterima atas setiap, rupiah dari penjualan yang dilakukan juga tinggi. Pada kondisi tersebut, manajemen tidak akan berani mengambil kebijakan hutang sebagai sumber pembiayaan dan yang lebih rasional, pihak manajemen mengambil kebijakan atas sumber pembiayaan melalui laba ditahan sebagai pendanaan internal. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Budianto (1998) yang menemukan bukti bahwa *operating leverage* terbukti tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Surabaya.

*Investment opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat dijelaskan bahwa investasi sebenarnya merupakan suatu tindakan melepaskan dana saat sekarang yang diharapkan untuk memperoleh arus kas masuk pada masa yang akan datang, selama umur proyek itu. Investasi ini bisa dalam bentuk investasi pada aktiva nyata (*real assets*). Salah satu tujuan investasi adalah memperoleh tingkat hasil yang memadai, dan tingkat hasil dalam satu periode merupakan ukuran tingkat pertumbuhan investasinya.

Berkaitan dengan hal tersebut di atas, perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia merupakan perusahaan yang diminati oleh investor untuk menanamkan modalnya. Investor yang tertarik untuk menanamkan modalnya adalah investor yang percaya akan kinerja perusahaan dalam menghasilkan *profit* yang tinggi. Sehingga perusahaan yang memiliki kinerja yang baik akan banyak menerbitkan saham baru sebagai sumber pembiayaannya, sehingga hutang yang dimilikinya akan menurun. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Thies dan Clock (1992), Rajan dan Zingales (1995) yang menemukan bukti bahwa *investment opportunity* dinyatakan sebagai variabel yang mempengaruhi struktur modal yang tercermin oleh *debt total asset*. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Dharma (2001) yang menyimpulkan bahwa *investment opportunity*, *profitability* dan *uniqueness* mempengaruhi struktur modal terhadap 60 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta untuk pengamatan tahun 1994-1998.

## VI. KESIMPULAN DAN SARAN

### A. Kesimpulan

Penelitian ini bermaksud menggambarkan pola hubungan atau pengaruh antar dua variabel atau lebih, pola pengaruh yang akan diungkap dalam penelitian ini digunakan untuk menjawab tujuan penelitian. Tujuan penelitian ini adalah memperoleh bukti empiris tentang pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, *operating leverage* dan *investment opportunity* terhadap struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia .

Berdasarkan analisis regresi linier berganda, ditemukan bukti bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia . Hal ini dapat dijelaskan bahwa terjadinya krisis yang berkepanjangan dan belum kondusifnya lingkungan bisnis dapat memicu terhadap menurunnya daya beli konsumen. Penurunan daya beli konsumen tersebut, menyebabkan perusahaan mengurangi produksi dan tenaga kerjanya, bahkan menjual aktiva tetap yang kurang produktif. Hal ini yang menyebabkan peran jaminan dalam bentuk aktiva tetap menjadi semakin berkurang untuk dijadikan agunan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Dharma (2001) dan Budianto (1998), akan tetapi tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Masidonda, dkk. (2001) dan Mardiana (2003).

Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia . Hal ini dapat dijelaskan bahwa profitabilitas merupakan rasio dari efektivitas manajemen dalam mengelola perusahaan. Keefektifan ini dinilai dengan mengaitkan laba bersih dengan aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba. Sehingga pada saat manajemen mampu mengelola perusahaan dengan baik, maka perusahaan dapat memperoleh laba yang maksimal. Perolehan laba yang maksimal, akan berdampak pada penurunan tingkat hutang yang digunakan sebagai sumber pembiayaan. Hasil penelitian ini mendukung pendapat yang dikemukakan oleh Rajan dan Zingales (1995:1457) bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dengan pemakaian hutang. Hasil penelitian ini mendukung kajian ilmiah yang dilakukan oleh Thies dan Clock (1992), Titman dan Wessels dalam Dharma (2001), Dharma (2001) dan Mardiana (2003) menemukan bukti bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia . Hal ini dapat dijelaskan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula nilai total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, hal ini akan memperbanyak alternatif pendanaan khususnya hutang. Begitu sebaliknya, semakin kecil ukuran perusahaan maka semakin kecil pula tingkat hutang yang digunakan sebagai sumber pembiayaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Jalilvand dan Harris (1984), Borton dan Gordon (1988), Dharma (2001), Budianto (1998), Mardiana (2003) dan Masidonda dkk. (2001) bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung menggunakan lebih banyak hutang jangka panjang dalam memenuhi pembiayaannya, sehingga ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia . Hal ini dapat dijelaskan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat penjualan tinggi, akan menaikkan kapasitas terhadap proses produksinya guna menghasilkan laba yang maksimal. Apabila tren penjualan meningkat, perusahaan akan mencari sumber pembiayaan melalui hutang. Begitu juga sebaliknya, pada saat tren penjualan yang dilakukan oleh perusahaan menurun, maka manajemen tidak akan berani mengambil kebijakan hutang sebagai sumber pembiayaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Thies dan Clock (1992), Mardiana (2003) yang menemukan bukti bahwa pertumbuhan memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

*Operating leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia . Hal ini dapat dijelaskan bahwa pada saat kondisi normal, tingkat penjualan untuk perusahaan makanan dan minuman tergolong relatif tinggi, sehingga "*pure profit*" yang diterima atas setiap rupiah dari penjualan yang dilakukan juga tinggi. pada kondisi tersebut, manajemen tidak akan berani mengambil kebijakan hutang sebagai sumber pembiayaan dan yang lebih rasional, pihak manajemen mengambil kebijakan atas sumber pembiayaan melalui laba ditahan sebagai pendanaan internal. Hasil penelitian

ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Budianto (1998) yang menemukan bukti bahwa operating leverage terbukti tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Surabaya.

*Investment opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat dijelaskan bahwa perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia merupakan perusahaan yang diminati oleh investor untuk menanamkan modalnya. Investor yang tertarik untuk menanamkan modalnya adalah investor yang percaya akan kinerja perusahaan dalam menghasilkan *profit* yang tinggi. Perusahaan yang memiliki kinerja baik akan banyak menerbitkan saham baru sebagai sumber pembiayaannya, sehingga hutang yang dimilikinya akan menurun. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Thies dan Clock (1992) dan Rajan dan Zingales (1995) dan mendukung penelitian yang dilakukan oleh Dharma (2001).

## **B. Keterbatasan penelitian**

Penelitian ini kemungkinan masih mempunyai beberapa keterbatasan yang dapat mempengaruhi hasil analisis data. Keterbatasan penelitian tersebut adalah:

1. Sampel yang digunakan terbatas pada perusahaan makanan dan minuman, sehingga hasil penelitian tidak dapat mencerminkan hasil penelitian secara umum.
2. Keenam variabel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Mardiana (2003), Dharma (2001) dan Budianto (1998) sehingga hasil ini belum mencerminkan secara keseluruhan variabel yang mempengaruhi struktur modal.
3. Penelitian ini tidak melakukan analisis faktor, hal ini dikarenakan variabel-variabel yang digunakan sudah terbentuk

## **C. Saran**

### **1. Bagi Perusahaan**

Manajer keuangan sebaiknya mempertimbangkan pembiayaan terhadap susunan aktiva yang berguna bagi tercapainya tingkat laba dari hasil penjualan yang diharapkan dan sesuai dengan ukuran perusahaan. Selain perlu memperhatikan penggunaan hutang yang hati-hati, sebab bila penambahan hutang terlalu besar dapat menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Stabilitas laju pertumbuhan penjualan harus diperhatikan, sehingga dapat memberikan kontribusi terhadap profitabilitas.

### **2. Bagi Investor**

Investor atau calon investor perlu mengetahui struktur modal yang digunakan sebagai sumber pendanaan, apakah sumber pendanaan yang digunakan melalui hutang, laba ditahan sebagai pendanaan internal atau melalui penjualan saham. Pendanaan dengan menggunakan hutang memiliki indikasi bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja keuangan yang kurang baik sedangkan pendanaan dengan menggunakan laba ditahan dan penjualan saham merupakan indikator bahwa kinerja keuangan perusahaan tersebut baik.

### **3. Bagi Peneliti Selanjutnya**

- a. Akan lebih lengkap hasil analisis yang diperoleh jika peneliti berikutnya memasukkan variabel yang diduga mempengaruhi struktur modal antara lain: pengendalian perusahaan, pajak, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan
- b. Melakukan pengamatan terhadap perusahaan manufaktur secara keseluruhan atau semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## DAFTAR PUSTAKA

- Barton, SL dan P. 1. Gordon.**, 1998. *Corporate Strategy and Capital Structure. Strategy Managemen Journal*, Vol. 9. him. 26-41
- Brigham, E.F dan L.C. Gapenski.**, 1995. *Fundamental Of Financial Management*. Orlando, Edisi Ketujuh, The Dryen Press.
- Budianto.**, 1998. *Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Pada Industri Farmasi di BES. Tesis*. Malang; Program Pascasarjana Universitas Brawijaya.
- Clarke G.R., R.H. Daines., B.D. Wilson., dan S.D. Nadauld.**, 1990. *Strategic Financial Management*. Tokyo, Japan; Toppan.
- Darmadji dan Fakhruddin.**, 2001. *Pasar Modal Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Davis. H.A. dan S.W. William.**, 1998. *Still Rules Capital Structure. Finance Executive*, September. hlm. 68-79
- Dharma**, 2001., *Beberapa Variabel Yang Mempengaruhi struktur Modal perusahaan Manufaktur Yang Go Publik Di Bursa Efek Jakarta. Tesis*. Malang; Program Pascasarjana Universitas Brawijaya.
- Emery D., I. Datta, M.E. Rhim, dan T. Chul** 1994. *Capital Structure Management A Motivation For Calling Convertible Bond. The Journal of Financial Research*, Vol XVII, No. 1 Spring, hal. 91-104.
- Fuady, M.**, 1996., *Pasar Modal Modern*. Bandung . PT. Citra Aditya Bakti.
- Gosh, A. dan C. Francis.**, 1999. *Capital Structure, New Evidence of Optimality and Pecking Order Theory. American Business Review Journal*, hal 32-37.
- Gujarati, D.**, 2000., *Ekonometrika Dasar*, diterjemahkan oleh Sumarno Zain, Jakarta; Cetakan Kelima, Penerbit Erlangga.
- Hartono**, 1998., *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta; Edisi Pertama, BPFE.
- Haman, NI.I.**, 2002., *Pokok-Pokok Materi Statistik I (Statistik Deskriptif)*. Jakarta; Edisi Kedua, Bumi Aksara.
- Hoskinson, R.E., R.A. Johnson, dan D.D. Moesel.**, 1994. *Corporate Divesture Intensity Restructuring Firm-. Effect Of Governance, Strategy and Performance. Academy of Management Journal*, Vol, 37 No.5.
- Human, S.**, 1998., *Manajemen Keuangan, Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang*, Yogyakarta; Edisi Keempat, Cetakan Pertama, BPFE.
- Jalivand, A. dan R.S Haris.**, 1984. *Corporote Behaviors in Adjusting to Capital Structure and Devidend Target: and Econometric Study". The Journal Of Financial Economics*, Vol. 3, Oktober. hlm.11-25
- Mardiana**, 2003., *Analisis Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Metal Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Tesis*. Malang; Program Pascasarjana Universitas Brawijaya.
- Masidonda, Maski Ghozali dan M.S. Idrus.**, 2001, *Analisis Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Struktur pendanaan Dan pengaruhnya Bersama Beban Bunga, Return On Asset Terhadap Rentabilitas Modal Sendiri. TEMA*, Volume II, Nomor 1, Maret 2001
- Napa I.A dan Muljadi Ps.**, 1996. *Keputusan-keputusan Keuangan Perusahaan Teori dan Hasil Pengujian Empiris*, Yogyakarta; Edisi kedua, Liberty.

- Rajan, R.G and Luigi Zingales.**, 1995. *What do We Know About Capital Structure? Some Evidence from International Deata. Journal of Finance*, 5 December. h1m. 1421-1459.
- Rivanto, B.** 2000., *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*. Yogyakarta; Edisi 6, BPFE.
- Sartono, A.** 1998., *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta; UPP AM, YKPN.
- Ross,S.A., W. Radolf dan J. Jeffery.**, 1996. *Corporate Finance*, Times Mirror/Mosby College Publishing. Vol. 7. hlm. 46-61
- Sugiyono**, 2005., *Statistik Untuk Penelitian*, Bandung, CV. Alfabeta.
- Thies,C.F dan S. Mark.**, 1992. *Determinants of Capital Structure Choice, Review of Financial Economics (Spring)*. hlm.40-52.
- Titman, S.**,1988., *The Effect of Capital Structure on A Firm's Liquidation Decision. Journal of Financial Economics*, No. 13. hlm.39-48.
- Van Home, J.C.**, 1995. *Financial Management and Policy*, New Jersey; Edisi Sembilan. Prentice Hall International Inc.
- Wald, J.K.**, 1999. *How The Firm Characteristics Affect Capital Structure An International Comparison. The journal of Financial*. Vol. XXII, No. 2, h1m. 161-187.
- Weston, F.J. dan T.E. Copeland.**, 1997. *Manajemen Keuangan*, diterjemahkan oleh A. Jaka Wasana dan Kibrandoko, Jakarta; Edisi Kesembilan, Cetakan Pertama, Binarupa Aksara.
- Weston, F. J. dan E.F. Brigham.**, 1998. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Jilid Satu, Edisi Sembilan, Terjemahan, Jakarta : Penerbit Erlangga