

See discussions, stats, and author profiles for this publication at: <https://www.researchgate.net/publication/326000425>

ANALISIS PENGARUH ASET TETAP, LIKUIDITAS, UKURAN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR KAPITAL PERUSAHAAN

Article · April 2009

CITATIONS

3

READS

1,739

1 author:



Aang Munawar

Institut Bisnis dan Informatika Kesatuan, Indonesia, Bogor

53 PUBLICATIONS 261 CITATIONS

SEE PROFILE

ANALISIS PENGARUH ASET TETAP, LIKUIDITAS, UKURAN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR KAPITAL PERUSAHAAN

Oleh
Aang Munawar

Dosen tetap Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Kesatuan Bogor

ABSTRACT

This research is intended to examine empirically (empirically study) on factors influencing capital structure. Firm's capital structure will influence firm's value, with the result that test of factors influencing are very significant.

Regression model utilized at this research is ordinary least square (OLS). Independent variable used at this research embraces 4 (four) variables, namely: (1) fixed assets, (2) solvency, (3) size of firm's, (4) profitability.

The test shows that the four independent variables have significant influence in different inclination with positive implication on capital structure theory development.

Keywords: Empirical study; Capital Structure; Regression Model; Ordinary Least Square (OLS); Fixed Assets; Solvency; Size; profitability.

PENDAHULUAN

Laju pertumbuhan ekonomi yang cukup baik yaitu pertumbuhan Gross Domestic Brutto (GDP) tahun 2005 sebesar 5,5% dan meningkat di awal tahun 2007 menjadi sebesar 6,1% (BI, 2007). Indikator lain yang menjadi semakin menariknya bagi peningkatan permintaan domestik adalah tingkat bunga Bank Indonesia (BI rate) sebesar 7,25%. Sementara itu nilai kapitalisasi pasar Bursa Efek Jakarta (BEJ) dalam empat tahun terakhir terus mengalami kenaikan mulai dari tahun 2003 sebesar Rp 460, trilyun dan terus mengalami peningkatan yang pesat. Hal ini menunjukkan bahwa kondisi ekonomi Indonesia menggambarkan keadaan yang sangat positif bagi perkembangan perusahaan. Pada umumnya perusahaan sangat membutuhkan kondisi ekonomi seperti di atas sebagai insentif guna meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan terus meningkat manakala manajemen perusahaan

dapat mengidentifikasi kebutuhan pasar dengan tepat dan meningkatkan kualitas pelayanannya.

Perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana proyek investasi dapat dilakukan dengan menghasilkan dana hasil dari dalam perusahaan secara internal (internally generated fund), melalui pinjaman (debt) dan atau menggunakan modal asing (external equity). Penentuan keputusan pemenuhan kebutuhan dana tersebut diduga sangat dipengaruhi oleh motif manajemen dalam memilih model teori struktur modal. Terdapat dua teori struktur modal perusahaan yaitu teori tradeoff antara expected return dan suku bunga (static-tradeoff theory) dan teori pecking order (the pecking-order theory).

Menurut Myers (1984) pada teori tradeoff, manajemen akan melakukan perbandingan antara biaya dan manfaat dari dana pinjaman/hutang. Biaya pinjaman termasuk di dalamnya adalah biaya potensi kebangkrutan dan konflik antara pemegang obligasi dengan

pemilik perusahaan. Manfaat dari pinjaman termasuk di dalamnya adalah beban bunga yang dapat mengurangi laba dan berpotensi konflik antara manajemen dengan para pemilik perusahaan. Oleh karena itu motif struktur modal dalam teori tradeoff, manajemen pada saat mencari dana, maka dana pinjaman merupakan prioritas utama.

Teori pecking-order mengusulkan bahwa manajemen akan mengikuti alur perintah menarik dalam keputusan pemenuhan kebutuhan dana. Manajemen lebih mementingkan pemenuhan kebutuhan dana dari hasil dari dalam perusahaan dan melakukan pinjaman dana hanya jika dana internal sudah tidak dapat mencukupinya. Jika perusahaan memerlukan dana dari luar, maka manajemen melakukannya secara ketat, kemudian memilih pinjaman yang kompartibel dan pada pemilihan terakhir adalah modal asing.

Identifikasi atas motif manajemen dalam melakukan pemenuhan kebutuhan dana sangat penting untuk mengetahui pola yang cenderung terjadi di Indonesia. Selanjutnya dengan identifikasi tersebut diharapkan dapat diketahui kecenderungan model di Indonesia apakah cenderung pada satu teori struktur modal. Penulis menduga bahwa jika kebanyakan motif manajemen perusahaan makan-minuman di Indonesia menggunakan teori tradeoff, maka tingkat resiko kegagalan pada pencapaian tujuan menaikkan nilai perusahaan semakin tinggi dibandingkan jika motif manajemen menggunakan teori pecking-order.

STUDI KEPUSTAKAAN

Struktur modal suatu perusahaan sangat menentukan kinerja perusahaan secara keseluruhan dan bermuara pada daya saing perusahaan. Struktur modal menurut Van Horne (2002) adalah proporsi dari penggunaan instrumen hutang, saham preferen, dan saham biasa perusahaan.

Untuk memudahkan analisis Van Horne mengasumsikan :

1. Tidak ada pajak atas laba perusahaan dan perorangan dan tidak ada biaya penutupan usaha.

2. Rasio hutang terhadap ekuitas perusahaan mengalami perubahan pada saat mendapatkan pinjaman untuk membeli kembali saham, atau menerbitkan saham untuk membayar hutang dan diasumsikan tidak ada biaya transaksi.
3. Kebijakan perusahaan harus membayarkan 100% laba untuk deviden.
4. Ekspektasi nilai dari distribusi probabilitas subjektif atas ekspektasi laba operasi masa datang setiap perusahaan sama bagi setiap investor.
5. Laba operasi perusahaan tidak mengalami perubahan.

Dari asumsi di atas, maka dapat diketahui ;

$$k_i = \frac{F}{B} = \frac{\text{bebanbungatahunan}}{\text{Nilai pasar hutang}}$$

k_i adalah tingkat bunga atas hutang perusahaan.

$$k_e = \frac{E}{S} =$$

$$\frac{\text{Labatersedia untuk pemegang saham}}{\text{Nilai pasar saham beredar}}$$

k_e adalah tingkat return dari saham biasa

$$k_o = \frac{O}{V} = \frac{\text{Laba operasi bersih}}{\text{Nilai pasar perusahaan}}$$

k_o adalah tingkat kapitalisasi perusahaan

Menurut Gitman (2006) struktur modal adalah salah satu wilayah yang sangat kompleks dalam pengambilan keputusan keuangan yang berhubungan antar variabel keuangan lainnya. Keputusan struktur modal yang kurang tepat dapat menghasilkan biaya modal yang tinggi, menghasilkan proyek yang NPV rendah yang membuat keduanya tidak memiliki nilai akseptabilitas yang rendah. Keputusan struktur modal yang efektif dapat menghasilkan biaya modal yang rendah, menghasilkan NPV yang tinggi dari setiap proyek yang dikembangkan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Franco Modigliani dan Merton H. Miller (1958) dalam Gitman (2006) teori struktur modal didemonstrasikan menggunakan metode aljabar dengan asumsi pasar sempurna, dinyatakan bahwa berbagai pilihan struktur modal yang digunakan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Beberapa peneliti termasuk Modigliani dan Miller telah menguji dengan menurunkan tingkat asumsi, bagaimana hubungan antara struktur modal dengan nilai

perusahaan. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa secara teoritis struktur modal optimal didasarkan pada keseimbangan antara keuntungan dan biaya modal. Keuntungan utama dari hutang terletak pada pajak, dimana beban bunga akan mengurangi laba sehingga dapat mengurangi pajak yang harus dibayar. Biaya modal dihasilkan dari (1) peningkatan probabilitas kebangkrutan karena kewajiban, (2) biaya keagenan dari pembatasan kreditur atas kegiatan perusahaan, dan (3) biaya yang dihubungkan dengan manajemen yang memiliki lebih banyak informasi tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan para investor.

Pengujian faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dilakukan oleh Alan A. Bevan dan Jo Danbolt (2000) yaitu melakukan pengujian lebih mendalam tentang struktur modal di Inggris yang telah dikemukakan Harris dan Raviv (1991). Pada penelitiannya Bevan dan Danbolt menggunakan beberapa jenis rasio hutang sebagai variabel terikat yaitu rasio *Non-Equity Liabilities* terhadap *Total Assets*, rasio *Debt* terhadap *Total Assets*, rasio *Debt* terhadap *Capital* dan rasio *Adjusted Debt* terhadap *Adjusted Capital*. Seluruh rasio hutang tersebut dibagi lagi berdasarkan nilai buku dan nilai pasar. Variabel eksplanatori yang digunakan adalah *Market to Book Value* (MBV), *Logsales*, *Profitability* dan *Tangibility*. Variabel terikat ini kemudian didekomposisi menjadi beberapa variabel rasio hutang dimana *total liabilities* didekomposisi menjadi *total loan capital* dan *total current liabilities*.

Pengujian yang dilakukan terhadap 822 perusahaan diperoleh hasil variabel yang mempengaruhi rasio hutang tergantung pada komponen hutang yang dianalisis. Terdapat perbedaan yang signifikan atas variabel yang mempengaruhi hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek. Analisis struktur modal tidak akan lengkap tanpa mempelajari secara rinci seluruh jenis hutang yang digunakan perusahaan.

Abimbola Adedeji (2002) melakukan terhadap perusahaan di Inggris dengan menggunakan penelitian Shyam-Sunder dan Myers, diperoleh bahwa penerbitan hutang jangka panjang tidak berkorespondensi satu-satu terhadap defisit perusahaan. Hanya 20 – 30%

defisit yang dibiayai melalui penerbitan hutang jangka panjang baru, sehingga disimpulkan bahwa STO lebih baik dari POT dalam menjelaskan struktur modal yang digunakan perusahaan. Selain itu disimpulkan penerbitan hutang baru lebih baik dilakukan pada level rasio hutang tinggi dibandingkan level rasio hutang rendah.

I. M. Pandey (2001) melakukan pengujian variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan di Malaysia pada tahun 1984 – 1999, dimana kemudian dibagi dalam beberapa *time frame*. Pembagian waktu penelitian dilakukan karena pada tahun-tahun tersebut perekonomian Malaysia mengalami beberapa kondisi (*downturn*, *upturn*, *stability*, *growth* dan *downturn*). Pengujian ini dilakukan dalam beberapa metode yaitu *pooled OLS model*, *means of variables OLS model* dan *Fixed Effect model*, kemudian dipilih *pooled OLS model* sebagai model yang paling baik untuk melakukan analisa. Hasil penelitian yang dilakukan memperlihatkan bahwa perusahaan di Malaysia yang digunakan sebagai sampel menggunakan rasio hutang yang rendah. Rata-rata rasio penggunaan hutang dalam bentuk rasio hutang jangka panjang, hutang jangka pendek dan total hutang hanya sebesar 5%, 9% dan 15%.

Pengujian atas variabel yang mempengaruhi kebijakan hutang dengan metode regresi *pooled OLS* diperoleh bahwa variabel *size* dan *growth* signifikan positif mempengaruhi seluruh rasio hutang perusahaan, namun *profitability* signifikan negatif. Sedangkan *risk* (*earning volatility*) mempunyai hubungan negatif terhadap rasio *long-term debt* dan positif terhadap rasio *short-term debt*. *Tangibility* berhubungan negatif dengan nilai buku dan nilai pasar dari rasio hutang jangka pendek serta nilai pasar rasio hutang jangka panjang.

METODE PENELITIAN

Penelitian dilakukan dengan menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan makanan-minuman yang tercatat di BEI yang dipublikasi Bursa Efek Jakarta direktori tahun 2000 sampai dengan 2003. Model yang dikembangkan dengan menggunakan regresi linier dengan variabel

terikat diproksikan DTA sebagai total debt dibagi dengan total asset. Empat variabel bebasnya yaitu FATA yaitu Total nett fixed asset dibagi dengan total asset, CR adalah current asset dibagi dengan current liabilities, Size diproksikan sebagai logaritma natural (ln) sales, dan ROA diproksikan sebagai EBIT dibagi dengan total asset.

Model yang dikembangkan adalah :

$$DTA_{it} = \beta_0 + \beta_1 FATA_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \epsilon_{it}$$

Model di atas diuji dengan pengujian model secara keseluruhan dengan uji F dan pengujian parsial dengan uji t. Selain dua pengujian tersebut juga dilakukan uji kolinearitas ganda dengan uji koefisien korelasi sederhana (pearson correlation coefficient).

Pengujian Model (F-test)

H ₀ :	$\beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_i = 0$	Seluruh variabel bebas secara bersama-sama tidak mampu menjelaskan variabel terikat
H ₁ :	sedikitnya ada satu $\beta_i \neq 0$	Sedikitnya ada 1 atau lebih variabel bebas yang secara bersama-sama mampu menjelaskan variabel terikat

$\alpha = 5\%$

Pengujian Parsial (t-test) untuk FATA

H ₀ :	$\beta_1 = 0$	tingkat FATA perusahaan tidak mempunyai hubungan positif dan signifikan pada tingkat DTA
H ₁ :	$\beta_1 > 0$	tingkat FATA perusahaan mempunyai hubungan positif dan signifikan pada tingkat DTA

Pengujian Parsial (t-test) untuk CR

H ₀ :	$\beta_2 = 0$	tingkat CR perusahaan tidak mempunyai hubungan negatif dan signifikan pada tingkat DTA
H ₂ :	$\beta_2 > 0$	tingkat CR perusahaan mempunyai hubungan negatif dan signifikan pada tingkat DTA

Pengujian Parsial (t-test) untuk SIZE

H ₀ :	$\beta_3 = 0$	tingkat SIZE perusahaan tidak mempunyai hubungan positif dan signifikan pada tingkat DTA
H ₃ :	$\beta_3 < 0$	tingkat SIZE perusahaan mempunyai hubungan positif dan signifikan pada tingkat DTA

Pengujian Parsial (t-test) untuk ROA

H ₀ :	$\beta_4 = 0$	tingkat ROA perusahaan tidak mempunyai hubungan negatif dan signifikan pada tingkat DTA
H ₄ :	$\beta_4 < 0$	tingkat ROA perusahaan mempunyai hubungan negatif dan signifikan pada tingkat DTA

HASIL DAN PEMBAHASAN

Nama perusahaan yang dijadikan sample dalam penelitian ini tercantum dalam dibawah ini.

Tabel 1. Daftar Nama Perusahaan Makan dan Minuman

No	NamaPerusahaan	Kode
1	PT. AQUA GOLDEN MISSISSIPPI Tbk	AQUA
2	PT. CAHAYA KALBAR Tbk	CEKA
3	PT. DELTA JAKARTA Tbk	DLTA
4	PT. FAST FOOD INDONESIA Tbk	FAST

5	PT. INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk	INDF
6	PT. MAYORA INDAH Tbk	MYOR
7	PT. MULTI BINTANG INDONESIA Tbk	MLBI
8	PT. PUTRA SEJAHTERA PIONEERINDO Tbk	PTSP
9	PT. SARI HUSADA Tbk	SHDA
10	PT. SIANTAR TOP Tbk	STTP
11	PT. SIERAD PRODUCE Tbk	SRPD
12	PT. SINAR MAS AGRO RESOURCES AND TECHNOLOGY Tbk	SMART
13	PT. TUNAS BARU LAMPUNG Tbk	TUBL
14	PT. ULTRAJAYA MILK INDUSTRY AND TRADING COMPANY Tbk	ULTJ

Data laporan keuangan perusahaan tahun 2000 sampai dengan 2003 ditentukan EBIT, total aset, total aktiva lancar, total hutang lancar, total hutang jangka panjang, dan penjualan. Selanjutnya dihitung rasio total hutang terhadap total asset, rasio aktiva tetap terhadap total aktiva, rasio aktiva lancar terhadap hutang lancar, logaritma natural atas penjualan dan rasio EBIT terhadap total aktiva. Hasil perhitungan rasio dapat dilihat pada Tabel.

Tabel 2. Data rasio keuangan yang siap diolah

No.	Tahun	Perush	DTA	FATA	CR	Size	ROA
1	2000	AQUA	0,6370	0,5465	0,7097	13,2187	0,1633
2	2000	CEKA	0,2259	0,5974	1,7884	12,0424	(0,0278)
3	2000	DLTA	0,4390	0,4310	2,1364	12,4648	0,1308
4	2000	FAST	0,5556	0,2342	1,3608	12,9544	0,1778
5	2000	INDF	0,7564	0,4145	1,3307	16,3573	0,0891
6	2000	MYOR	0,5455	0,5662	4,8930	13,4365	(0,0231)
7	2000	MLBI	0,5039	0,5877	0,8611	13,1387	0,3086
8	2000	PTSP	1,0231	0,2378	0,2979	11,8293	(0,0715)
9	2000	SHDA	0,1568	0,2318	5,5801	13,3150	0,3466
10	2000	STTP	0,3629	0,5084	1,4188	12,9818	0,1455
11	2000	SRPD	1,9761	0,2223	0,1794	13,8866	(0,3702)
12	2000	SMART	1,0032	0,3688	0,3762	14,6965	(0,1376)
13	2000	TUBL	0,5635	0,6440	2,7025	13,4101	(0,0398)
14	2000	ULTJ	0,3261	0,5811	1,5428	12,6870	0,0490
15	2001	AQUA	0,6789	0,5631	0,6818	13,5844	0,1371
16	2001	CEKA	0,2860	0,5820	1,7900	11,9124	(0,0140)
17	2001	DLTA	0,2591	0,4642	2,5692	12,6316	0,1891
18	2001	FAST	0,5054	0,2607	1,1114	13,2945	0,1665
19	2001	INDF	0,7190	0,4272	0,8665	16,4996	0,0974
20	2001	MYOR	0,5264	0,5271	4,5680	13,6340	0,0341
21	2001	MLBI	0,8412	0,5020	1,1669	13,2533	0,3154

22	2001	PTSP	0,8794	0,2563	0,6570	11,9456	0,1886
23	2001	SHDA	0,1464	0,3169	5,1530	13,7461	0,3982
24	2001	STTP	0,4084	0,5830	1,1633	13,1586	0,0813
25	2001	SRPD	0,9705	0,2818	2,1186	14,0839	(0,0257)
26	2001	SMART	1,1539	0,2257	0,3147	14,6459	0,1485
27	2001	TUBL	0,5712	0,3696	0,8495	13,3294	(0,0078)
28	2001	ULTJ	0,4778	0,5682	1,7076	13,0782	0,0276
29	2002	AQUA	0,5887	0,6312	1,3227	13,8372	0,1806
30	2002	CEKA	0,2444	0,6032	1,9241	12,0609	0,0452
31	2002	DLTA	0,1977	0,4229	3,9195	12,0875	0,1702
32	2002	FAST	0,4405	0,2685	1,3301	13,4804	0,2105
33	2002	INDF	0,7598	0,3712	1,6463	16,6168	0,0930
34	2002	MYOR	0,4422	0,4847	5,9918	13,8141	0,1264
35	2002	MLBI	0,4044	0,5198	1,2347	13,2037	0,2597
36	2002	PTSP	0,7867	0,2485	1,3827	11,9887	0,1572
37	2002	SHDA	0,1028	0,2914	8,6010	13,8371	0,2651
38	2002	STTP	0,4275	0,5193	1,2786	13,3499	0,0918
39	2002	SRPD	0,9349	0,4054	3,3938	14,0899	0,1111
40	2002	SMART	1,0937	0,2543	0,6109	14,9401	0,0875
41	2002	TUBL	0,5305	0,3607	1,0249	13,3481	0,0608
42	2002	ULTJ	0,4836	0,7445	1,1036	12,9210	0,0233
43	2003	AQUA	0,4826	0,5941	5,0293	13,8899	0,1751
44	2003	CEKA	0,2256	0,5402	2,4730	12,1035	0,0157
45	2003	DLTA	0,1793	0,3589	5,0711	12,6203	0,1393
46	2003	FAST	0,4088	0,2747	1,2673	13,5865	0,1796
47	2003	INDF	0,7326	0,3806	1,9394	16,6987	0,0674
48	2003	MYOR	0,3662	0,4681	9,8166	13,9144	0,0957
49	2003	MLBI	0,4445	0,5081	1,1487	13,2408	0,2730
50	2003	PTSP	0,8193	0,2456	1,4075	11,9402	0,0357
51	2003	SHDA	0,1284	0,2235	6,6635	13,9109	0,2794
52	2003	STTP	0,4056	0,5320	1,4140	13,4604	0,0909
53	2003	SRPD	0,8378	0,5298	3,4056	13,9348	(0,0282)
54	2003	SMART	1,0698	0,2638	0,5613	15,0192	0,0156
55	2003	TUBL	0,5614	0,3292	1,0021	13,4808	0,0407
56	2003	ULTJ	0,4998	0,6969	1,0305	13,1034	0,0095

Hasil pengolahan data dengan menggunakan software minitab adalah :

Regression Analysis: DTA versus FATA; CR; Size; ROA

The regression equation is

DTA = 0,116 - 0,809 FATA - 0,0562 CR + 0,0783 Size - 1,20 ROA

Predictor	Coef	SE Coef	T	P
Constant	0,1157	0,3580	0,32	0,748
FATA	-0,8092	0,1942	-4,17	0,000
CR	-0,05615	0,01377	-4,08	0,000
Size	0,07830	0,02444	3,20	0,002
ROA	-1,1952	0,2261	-5,29	0,000

S = 0,2039 R-Sq = 64,5% R-Sq(adj) = 61,7%

Analysis of Variance

Source	DF	SS	MS	F	P
Regression	4	3,84703	0,96176	23,13	0,000
Residual Error	51	2,12074	0,04158		
Total	55	5,96777			

Source	DF	Seq SS
FATA	1	0,74139
CR	1	1,43662
Size	1	0,50648
ROA	1	1,16254

Unusual Observations

Obs	FATA	DTA	Fit	SE Fit	Residual	St Resid
11	0,222	1,9761	1,4555	0,1164	0,5206	3,11RX
21	0,502	0,8412	0,3048	0,0634	0,5365	2,77R
48	0,468	0,3662	0,1608	0,1085	0,2054	1,19 X

R denotes an observation with a large standardized residual

X denotes an observation whose X value gives it large influence.

Durbin-Watson statistic = 1.90253

Dari persamaan regresi tersebut dapat diketahui bahwa β_0 atau konstanta sebesar 0,116 dalam tanda positif yang menunjukkan bahwa jika variable bebas nol, maka rasio total hutang terhadap total asset sebesar 0,116 atau 11,6%.

Koefisien β_1 atau angka koefisien untuk aktiva tetap sebesar 0,809 dalam tanda negative. Hal ini menunjukkan setiap kenaikan 1 satuan aktiva tetap akan menurunkan struktur capital sebesar 0,809 satuan dengan asumsi variable lain tetap (ceteris paribus). Selanjutnya jika dibandingkan dengan hipotesis dimana hipotesis alternative aktiva tetap berpengaruh positif terhadap struktur capital, namun hasil penelitian ini menunjukkan tanda yang berbeda yaitu negative. Hal ini menunjukkan bahwa penambahan aktiva tetap pada perusahaan makanan dan minuman pada periode penelitian menggunakan ekuitas, sehingga jika dihubungkan dengan teori pecking order yang mengurutkan sumber dana untuk investasi dari keuntungan, hutang dan baru terakhir menggunakan emisi saham. Oleh karena itu diduga kekurangan dana untuk investasi tidak mengikuti teori pecking order.

Koefisien β_2 atau angka koefisien untuk likuiditas sebesar 0,0562 dalam tanda yang negative. Hal ini menunjukkan bahwa setiap terjadi kenaikan 1 satuan likuiditas akan menurunkan struktur kapital sebesar 0,0562 satuan dan sesuai dengan hipotesisnya. Dengan kata lain diduga kenaikan hutang didominasi oleh hutang jangka pendek disbanding dengan hutang jangka panjangnya karena kenaikan hutang berasal dari hutang jangka panjang, maka kenaikan kenaikan likuiditas bertanda positif atau searah dengan perubahan struktur capital.

Koefisien β_3 atau angka koefisien untuk ukuran perusahaan sebesar 0,0783 dalam tanda yang positif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap terjadi kenaikan 1 satuan ukuran perusahaan atau penjualan akan meningkatkan struktur kapital sebesar 0,0783 satuan dan sesuai dengan hipotesisnya. Oleh karena itu dapat dinyatakan bahwa perusahaan dalam usaha meningkatkan penjualan, perusahaan menggunakan dana pinjaman.

Koefisien β_4 atau angka koefisien untuk ROA sebesar 1,20 dalam tanda yang negative. Hal ini menunjukkan bahwa setiap terjadi kenaikan 1

satuan ROA akan menurunkan struktur kapital sebesar 1,20 satuan dan sesuai dengan hipotesisnya. Oleh karena itu peningkatan ROA akan digunakan untuk mengurangi hutang-hutang perusahaan.

Pengujian model (F-test) menunjukkan bahwa nilai $F = 23,13$ dan $P = 0,000$ dengan kata lain bahwa variable bebas secara keseluruhan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variable terikatnya. Variabel-variabel yang dimasukkan dalam model dapat menjelaskan sekurang-kurangnya 61,7%.

Pada pengujian masing-masing variabel bebas terhadap variable terikat memiliki pengaruh yang signifikan dengan nilai $P = 0,000$ untuk variable aktiva tetap, likuiditas, dan ROA, sedangkan untuk variable penjualan $P = 0,002$. Untuk menguji kolenieritas ganda digunakan uji koefisien korelasi sederhana antar variable bebas dalam model. Hasil pengujian korelasi antar masing-masing variable bebas yaitu korelasi antara likuiditas dengan aktiva tetap hanya sebesar 1,4%, likuiditas dengan penjualan hanya 0,8%, likuiditas dengan ROA sebesar 29,4%. Korelasi antara aktiva tetap dengan penjualan sebesar 17,4%, dan korelasi aktiva tetap dengan ROA sebesar 9,7%. Korelasi antara penjualan dengan ROA sebesar 3,1%, sehingga semua korelasi dibawah 30% atau relative kecil. Menurut Bambang Juanda (2009) jika semua koefisien korelasi antar variable bebas relative kecil, maka hal ini menunjukkan tidak terjadi kolenieritas ganda. Selanjutnya nilai Durbin Watson sebesar 1,9 atau kurang dari 3 menunjukkan tidak terjadi autokorelasi data.

Correlations: FATA; CR; Size; ROA; DTA

	FATA	CR	Size	ROA
CR	-0,014 0,916			
Size	-0,174 0,201	0,008 0,950		
ROA	-0,097 0,479	0,294 0,028	-0,031 0,818	
DTA	-0,352 0,008	-0,486 0,000	0,345 0,009	-0,544 0,000

Cell Contents: Pearson correlation P-Value

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil, analisis dan pembahasan seperti yang telah diuraikan di atas, penulis dapat menyimpulkan sebagai berikut :

1. Model yang dihasilkan dengan menempatkan empat variable bebas yaitu aktiva tetap, likuiditas, penjualan, dan ROA secara keseluruhan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variable terikat yaitu struktur capital.
2. Keseluruhan variable bebas secara individual memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur capital. Oleh karena itu struktur capital sangat dipengaruhi oleh aktiva tetap, likuiditas, penjualan dan ROA, namun ditemukan pengaruh yang tidak sesuai dengan hipotesisnya.
3. Aktiva tetap memiliki pengaruh negative terhadap struktur capital sehingga dapat diduga bahwa penambahan aktiva tetap perusahaan tidak menggunakan dana yang berasal dari hutang.
4. Likuiditas memiliki pengaruh negative terhadap struktur capital sehingga dapat diduga bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan hutang lancar dibandingkan dengan hutang jangka panjang dalam meningkatkan struktur capital.

Rekomendasi

Dari penelitian ini penulis menyarankan agar perlu dilakukan penelitian lebih lanjut dengan meneliti motif manajemen perusahaan makanan dan minuman dalam pembiayaan atas deficit keuangan pada saat dilakukan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

Adedeji, Abimbola (2002), *A Cross-sectional Test of Pecking Order Hypothesis Against Static Trade-off Theory on UK Data*, Working Paper Series, Social Science Research Network.

Bambang Juanda (2009) EKONOMETRIKA Pemodelan dan Pendugaan, IPB Press, Bogor.

Bevan, Alan A. dan Danbolt, Jo (2000), *Capital Structure and Its Determinans in The United Kingdom: A Decompositional Analysis*,

- Working Paper University of Glasgow, Social Science Research Network.
- Effendy, M., Surya, T.M. and Mubarak, M.M., 2009. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Resiko Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Kesatuan (IJK)*, 11(1).
- Gitman Lawrence J., Principle of Managerial Finance, Eleventh Editions, Pearson International Edition, Boston, 2006.
- Harris, M. and A. Raviv. (1990), "Capital Structure and the Informational Role of Debt", *Journal of Finance*, 45, pp. 321-349.
- Harris, M. and A. Raviv. (1991), "The Theory of Capital Structure", *Journal of Finance*, 46, pp. 297-356.
- James C. Van Horne, Financial Management and Policy, Twelfth Edition, Prentice Hall International, Inc, 2002.
- Manurung, Adler. H (2004), Teori Struktur Modal: Sebuah Survei, *Usahawan* No. 4 Tahun XXXIII, April 2004, pp. 20 - 26.
- Manurung, Adler. H (2006), Cara Menilai Perusahaan. Elex media Komputindo.
- Mubarak, M.M. and Syarif, R., 2006. Dampak Pelatihan Kerja Terhadap Kualitas Kerja Karyawan. *Jurnal Ilmiah Kesatuan Nomor*, 8(20), p.2.
- Pandey, I. M. (2001), *Capital Structure and The Firm Characteristics: Evidence from An Emerging Market*, IIMA Working Paper No. 2001-10-04, Sosial Science Research Network.