

# ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEPUTUSAN STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI KAWASAN INDUSTRI KOTA MAKASSAR KOTA MAKASSAR

Maryani  
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI INDONESIA-MAKASSAR

## ABSTRAK

Latar belakang dari penelitian ini dari study Modigliani dan Miller (1958) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal pada perusahaan sudah menjadi perdebatan selama bertahun-tahun. Dasar keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik dari internal maupun eksternal secara teoritis didasarkan pada dua kerangka yaitu *balance theory* atau *packing order*. Berdasarkan *balance theory* perusahaan mendasarkan keputusan pendanaan struktur modal yang optimal. *Balance theory* memprediksi suatu hubungan variabilitas pendapatan dan penggunaan hutang (Myers 1984; Baskin 1989; Brigham 1999 dalam Fama & French 2000). Pendanaan atas dasar *packing order theory*, perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan dari internal daripada eksternal. Apabila digunakan dana yang berasal dari eksternal maka urutan pendanaa yang disarankan pertama dari laba ditahan diikuti utang yang terakhir penerbitan ekuitas baru (Myers 1984). Asimetrik informasi akan membatasi akses pendanaan dari luar yang mengakibatkan adanya pengaruh pada struktur modal.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal pada perusahaan manufaktur di KIMA Kota Makassar periode 2007 sampai dengan 2011. Faktor-faktor yang diteliti dalam penelitian ini adalah kesempatan bertumbuh (-), kebijakan deviden (-), profitabilitas (-), *collaterall* (+), ukuran perusahaan (+), tingkat inflasi (+), dan *median industry leverage* (+). Penelitian ini dilandasi oleh dua teori struktur modal yaitu *tradeoff theory* dan *pecking order theory*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa faktor-faktor yang secara statistik signifikan mempengaruhi keputusan struktur modal adalah profitabilitas (-), ukuran perusahaan (+), *median industry leverage* (+), kesempatan bertumbuh (-), *collaterall* (+) dan kebijakan deviden (-).

**Kata-kata kunci:** kesempatan bertumbuh, kebijakan deviden, profitabilitas, *collaterall*, ukuran perusahaan, tingkat inflasi, dan *median industry leverage*.

## 1. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Kemampuan perusahaan menghasilkan laba di pengaruhi oleh faktor-faktor yang bersifat makro dan mikro (Husnan, 1996). Faktor-faktor yang bersifat makro merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi semua perusahaan atau industri, sedangkan faktor-faktor yang bersifat mikro adalah spesifik dan hanya mempengaruhi perusahaan atau industri tertentu saja.

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham (Brigham, 1999). Investor menginvestasikan dana bertujuan memaksimalkan kekayaan yang didapat dari deviden ataupun *capital gain*. Sedangkan manajemen berusaha memaksimalkan

kesejahteraan investor dengan membuat keputusan baik berupa kebijakan dividen dan pendanaan. Keputusan-keputusan finansial yang diambil merupakan salah satu cara untuk mencapai tujuan tersebut.

Berdasarkan teori Modigliani dan Miller (MM), semakin besar hutang yang digunakan, semakin tinggi nilai perusahaan. Model ini mengabaikan faktor biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan penyeimbangan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang disebut *trade-off* (Myers, 1984; Jensen and Mackling, 1979).

Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *tradeoff* antara resiko dan tingkat pengembalian – penambahan utang memperbesar resiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Perusahaan yang memiliki struktur modal yang tidak baik, dimana misalnya mempunyai utang yang sangat besar, yang tidak dapat ditutupi oleh modal sendiri yang dimilikinya akan memunculkan pandangan yang buruk dikalangan para pemilik modal. Perusahaan yang bersangkutan akan diduga tengah dililit hutang, sehingga mereka (para pemilik modal) menjadi tidak tertarik untuk menanamkan modalnya. Lebih dari itu, perusahaan bahkan terancam bangkrut jika ternyata tidak mampu membayar kewajiban jangka panjangnya atau ketika baik seluruh asset dan ataupun cadangan dana yang dimilikinya ternyata tidak mampu menutupi total utangnya.

Namun tidak pula dapat diartikan bahwa perusahaan yang memiliki struktur modal yang baik adalah perusahaan yang memiliki struktur modal yang tanpa utang dan atau yang dapat memberikan dividen yang besar bagi pemegang sahamnya. Keberadaan utang yang seimbang dengan kebutuhan dan kemampuan perusahaan justru dapat mengurangi beban perusahaan akibat tingginya ongkos penerbitan saham. Ditambah lagi dengan keharusan perusahaan menanggung biaya modal, yaitu berupa tingkat keuntungan yang diinginkan oleh para pemegang saham dalam bentuk dividen atas saham yang mereka miliki.

Faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal pada perusahaan sudah menjadi perdebatan selama bertahun-tahun dan penelitian mengenai struktur modal perusahaan telah dilakukan sejak puluhan tahun yang lalu yang dimulai oleh Modigliani dan Miller (1958). Struktur modal dijadikan sebagai bahan perdebatan karena adanya berbagai teori yang berbeda menghasilkan rekomendasi yang berbeda bahkan berlawanan dalam proses pengambilan keputusan. Para pakar ekonomi keuangan mengidentifikasi seperangkat kekuatan yang kompleks yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan

Dasar keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik dari internal maupun eksternal secara teoritis didasarkan pada dua kerangka yaitu *balance theory* atau *packing order*. Berdasarkan *balance theory* perusahaan mendasarkan keputusan pendanaan struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dibentuk dengan menyeimbangkan manfaat dari penghematan pajak atas penggunaan utang terhadap kos kebangkrutan (Myers 1984; Baskin 1989; Brigham 1999 dalam Fama & French 2000). *Balance theory* memprediksi suatu hubungan variabilitas pendapatan dan penggunaan hutang. Konsisten dengan *balance theory*, Thies dan Klock (1992), menyatakan bahwa variabilitas pendapatan berpengaruh negatif terhadap hutang jangka panjang. Namun Titman dan Wessel (1988) tidak mendukung harapan teoritisnya bahwa struktur modal dipengaruhi oleh perlindungan pajak nonhutang, variabilitas pendapatan pertumbuhan perusahaan.

Pendanaan atas dasar *packing order theory*, perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan dari internal daripada eksternal. Apabila digunakan dana yang berasal dari eksternal maka urutan pendanaa yang disarankan pertama dari laba

ditahan diikuti utang yang terakhir penerbitan ekuitas baru (Myers 1984). Asimetrik informasi akan membatasi akses pendanaan dari luar yang mengakibatkan adanya pengaruh pada struktur modal. Pengaruh asimetrik informasi, biaya transaksi dan biaya emisi cenderung mendorong perilaku packing order (Myers, 1984; Baskin, 1989). Kenyataan ini mendorong perusahaan untuk memilih pendanaan internal dibanding eksternal (Baskin, 1989).

Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini dilakukan untuk melihat faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan penelitian yang dilakukan oleh Frank dan Goyal (2003) yaitu *market-to-book ratio* yang menunjukkan kesempatan bertumbuh perusahaan, *collateral* yang menunjukkan kekayaan (asset) yang dapat dijadikan jaminan, *profits* yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba, *dividend paying*, dan *log of assets* yang menunjukkan ukuran perusahaan, *expected inflation* dan *median industry leverage* yang menunjukkan nilai tengah (median) dari tingkat *leverage* pada kelompok-kelompok industri yang berbeda.

## **I.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah " Faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi keputusan struktur modal pada perusahaan manufaktur di KIMA Kota Makassar ".

## **I.3 Tujuan Penelitian**

Penelitian ini secara umum bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal pada perusahaan manufaktur di KIMA Kota Makassar.

## **I.4 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Bagi Perusahaan, dituntut untuk mampu membaca dan melihat situasi yang terjadi sehingga dapat melakukan pengelolaan fungsi-fungsi manajemen baik itu dibidang, pemasaran, produksi, sumberdaya manusia dan keuangan agar perusahaan dapat lebih unggul dalam persaingan.
2. Bagi investor, dengan mengetahui pemahaman mengenai kebijakan sumber pendanaan diharapkan dapat membantu investor dalam mengambil keputusan menyangkut masa akan datang yang mengandung ketidakpastian, yang berarti mengandung unsur risiko bagi investor maupun calon investor.
3. Bagi akademisi dapat memberikan sumbangan pengetahuan dan menambah referensi.

## **2. TINJAUAN PUSTAKA**

### **2.1 Struktur Modal**

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan total modal sendiri (Bambang Riyanto, 1990). Sementara struktur keuangan adalah perimbangan antara total utang dengan modal sendiri. Dengan kata lain struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Struktur modal perusahaan tercermin dalam keseluruhan pasiva dalam neraca

Wijaya (2001) menjelaskan bahwa manajer harus mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber dana yang dipilih dalam melakukan pengambilan keputusan pendanaan. Masing-masing sumber dana mempunyai konsekuensi dan karakteristik finansial yang berbeda. Sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan didapat dari *retained earning* dan depresiasi. Sumber dana eksternal

dibedakan menjadi dua kategori, yaitu pembelanjaan dengan hutang (*debt financing*) dan pembelanjaan sendiri (*extenal equity*). Bauran penggunaan modal sendiri (baik berupa saham biasa maupun saham *preferen*) dan hutang untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan disebut struktur modal perusahaan. Menentukan kebijakan struktur modal harus melibatkan antara risiko dan tingkat pengembalian karena dengan penambahan hutang akan memperbesar risiko perusahaan dan sekaligus memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan.

## 2.2 Teori Struktur Modal

Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar, sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Teori *Agency* dikemukakan oleh Michael C Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976 (Horne dan Wachowicz, 1998;482) manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Kegiatan pengawasan tentu saja membutuhkan biaya yang disebut biaya agensi.

Isyarat atau signal menurut Brigham dan Houston (1999; 36) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi para investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Gordon Donaldson dalam Myers (1984) mengajukan teori tentang asimetri informasi (*pecking order*) manajemen perusahaan tahu lebih banyak tentang perusahaan dibanding investor di pasar modal. Implikasi dengan adanya asimetri informasi adalah perusahaan seharusnya berusaha memperkecil penerbitan saham, sehingga para manajer lebih menyukai membiayai kesempatan investasinya dengan laba ditahan, dimana tidak ada masalah asimetri informasi dan menggunakan hutang yang memiliki resiko lebih rendah. Hal ini konsisten dengan POT (Bayless dan Diltz, 1994).

Model *tradeoff theory* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *tradeoff* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya agensi yang akan terjadi dengan penggunaan hutang tersebut (Magginson, 1997 dalam Wijaya, 2001). Model ini merupakan pengembangan dari teori Modigliani Miller mengenai *Irrelevance Capital Srtucture Hipotesis*, bahwa perusahaan akan mampu meningkatkan nilainya dengan menggunakan hutang. Sehingga suatu struktur modal yang optimal akan dapat ditemukan dengan menyeimbangkan antara keuntungan dari penggunaan hutang dan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Hal ini disebut *tradeoff theory* (Myers 1984; Jensen & Meckling 1976 dalam Sekar Mayangsari,2000).

## 2.3 Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal

Salah satu tugas manajer keuangan adalah memenuhi kebutuhan dana. Di dalam melakukan tugas tersebut manajer keuangan dihadapkan adanya suatu variasi dalam pembelanjaan, dalam arti kadang-kadang perusahaan lebih baik menggunakan dana yang bersumber dari hutang (*debt*) kadang-kadang perusahaan lebih baik kalau menggunakan dana yang bersumber dari modal sendiri (*equity*). Oleh karena itu manajer keuangan di dalam operasinya perlu berusaha untuk memenuhi suatu sasaran tertentu mengenai perimbangan antara yaitu:

### 1. Tingkat Pertumbuhan Penjualan

Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan penggunaan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah. Konsisten dengan hasil penelitian Thies dan Klock (1992),

yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan dengan leverage. Baskin (1989) juga menemukan tingkat pertumbuhan penjualan berhubungan positif dengan uang.

## 2. Stabilitas Penjualan

Semakin stabil penjualan suatu perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan membelanjai kegiatannya dengan utang. Karena stabilitas pendapatan, yang pada akhirnya akan digunakan sebagai untuk memperoleh pinjaman.

## 3. Struktur Aktiva

Dalam suatu perusahaan, struktur aktiva akan mempunyai pengaruh terhadap sumber-sumber pembelanjaan dalam beberapa cara. Pertama, pada perusahaan yang sebagian modalnya tertanam dalam aktiva tetap, pemenuhan kebutuhan dana akan diutamakan dari modal sendiri dan modal asing hanya berfungsi sebagai pelengkap (Riyanto, 1989). Penelitian yang membuktikan struktur aktiva mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap utang (Titman dan Wessels 1988, Thies dan Klock 1992).

## 4. Kebijakan Deviden

Secara tidak langsung, kebijakan deviden akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan utang suatu perusahaan. Kebijakan deviden yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah deviden yang tetap tersebut. Jensen et al (1992) menemukan bukti bahwa kebijakan deviden mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif dengan *debt ratio*.

## 5. Profitabilitas

Perusahaan dengan *rate of return* tinggi cenderung menggunakan proporsi utang yang relatif kecil, karena dengan *rate of return* yang tinggi, kebutuhan dana dapat diperoleh dari laba ditahan. Beberapa bukti penelitian (Baskin 1989, Titman dan Wessels 1988, Thies dan Klock 1992) menunjukkan bahwa perusahaan yang tingkat pengembalian keuntungan pada investasi tinggi menggunakan utang yang relatif kecil.

## 6. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan akan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Pada kenyataannya bahwa semakin besar suatu perusahaan maka kecenderungan penggunaan dana eksternal juga semakin besar. Hal ini disebabkan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar, dan salah satu alternatif pemenuhan dana yang tersedia adalah pendanaan eksternal. Banyak penelitian yang menyatakan kebijakan utang perusahaan dipengaruhi oleh ukuran besaran perusahaan, dan menyatakan kebijakan ada hubungan positif antara besaran perusahaan dan ratio utang. Homifar et al (1994) membuktikan bahwa besaran perusahaan berpengaruh positif terhadap *leverage* perusahaan.

## 7. Resiko Bisnis

Dalam perusahaan, resiko bisnis akan meningkat jika penggunaan utang tinggi. Hal ini juga akan meningkatkan kebangkrutan. Risiko bisnis ditunjukkan oleh variabilitas pendapatan yang akan diterima pada masa datang (Ferri dan Jones 1979). Hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan dengan resiko yang tinggi seharusnya menggunakan utang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan (Thies dan Klock 1992, Titman dan Wessels 1988).

## 8. Operating Leverage

*Operating Leverage* merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi resiko bisnis. Semakin besar *Operating Leverage* perusahaan maka semakin besar variasi keuntungan akibat perubahan pada penjualan perusahaan dan mengakibatkan semakin besar resiko bisnis perusahaan. Pada tingkat resiko yang

tinggi, sebaiknya struktur modal dipertahankan atau mengurangi penggunaan utang yang lebih besar. Sebaliknya perusahaan dengan kos tetap yang kecil dapat menggunakan utang yang lebih besar.

#### 2.4 Hasil Penelitian Empiris Sebelumnya

Wahidahwati (2000) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel kontrol *dividend payout ratio*, ukuran perusahaan, dan resiko saham untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Dalam penelitiannya ditemukan bahwa kepemilikan manajemen atau *managerial ownership* tidak mempunyai hubungan yang signifikan begitu pula dengan *dividend payout ratio*. Sedangkan untuk variabel ukuran perusahaan dan resiko saham mempunyai hubungan yang signifikan dengan kebijakan hutang perusahaan.

Sekar Mayangsari (2000) melakukan analisis faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan dengan pengujian *pecking order hypothesis*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ada beberapa variabel yang mempengaruhi kebijakan pendanaan eksternal adalah besaran perusahaan, profitabilitas, struktur asset dan perubahan modal kerja. Hasil penelitian ini sesuai dengan dugaan awal peneliti bahwa kebijakan pendanaan perusahaan-perusahaan di Indonesia tidak terencana dengan baik yang pada akhirnya justru menyulitkan posisi perusahaan itu sendiri.

### 3. METODE PENELITIAN

#### 3.1 Data dan Sampel Penelitian

Populasi dan sampel penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang ada di KIMA Kota Makassar selama periode Tahun 2007 sampai 2011. Penggunaan perusahaan hanya terbatas pada perusahaan manufaktur untuk menghindari adanya pengaruh perbedaan karakteristik industri serta pengaruh adanya peraturan.

#### 3.2 Metode Analisis Data

Untuk mencapai tujuan penelitian, penulis menggunakan beberapa alat analisis yang akan digunakan tetapi sebelumnya dilakukan uji normalitas data untuk mengetahui karakteristik dari data yang digunakan.

Model analisis diestimasi dengan menggunakan OLS (*Ordinary Least Square*) dan regresi linear berganda (*Multiple Linear Regression*) yang digunakan untuk menganalisis hubungan variabel independen dan variabel dependen. Model analisis ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk mengetahui variabel-variabel independen yang berhubungan dengan variabel dependen dengan menggunakan pooling data. Rumus regresi yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$LDA = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + e \dots \dots \dots (3.1)$$

$$LDM = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + e \dots \dots \dots (3.2)$$

$$TDA = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + e \dots \dots \dots (3.3)$$

$$TDM = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + e \dots \dots \dots (3.4)$$

$$ICR = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + e \dots \dots \dots (3.5)$$

Dimana :

LDA : *Long Term Debt / Asset*

LDM : *Long-term debt/market value of asset*

TDA : *Total debt/asset*

TDM : *Total debt/market value of asset*

ICR : *Interest coverage ratio*

$\alpha$  : Konstanta

$\beta_{1234567}$  : Koefisien regresi  $X_{1234567}$

$X_1$  : *Market to book ratio* (mktbk)

$X_2$  : *Dividend paying* (Dev)

$X_3$  : *Profitability* (Profit)

$X_4$  : *Collateral* (Col)

$X_5$  : *Log of assets* (asset)

$X_6$  : *Expected Inflation* (inflation)

$X_7$  : *Median Industry Leverage* (IndustLev)

e : Error

Pengujian hipotesis koefisien regresi secara parsial dilakukan dengan uji *p-value*. Penelitian ini menggunakan level signifikansi 95% ( $\alpha$ ). Apabila *p-value* lebih tinggi dari pada tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yang dipilih, maka keputusan gagal menolak  $H_0$ . Sebaliknya jika *p-value* lebih rendah dari pada tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yang dipilih maka keputusan menolak  $H_0$ .

Untuk mengetahui kekuatan model dalam memprediksi maka dilihat dari *determinasi* ( $R^2$ ). Semakin mendekati nol besarnya koefisien determinasi suatu regresi, maka semakin kecil pula pengaruh semua variabel independen terhadap nilai variabel dependen, demikian pula sebaliknya.

#### 4. ANALISA DAN PEMBAHASAN

Analisa data dilakukan berupa laporan keuangan perusahaan yang terdiri dari Laporan Neraca dan Laporan Laba Rugi serta Catatan atas Laporan Keuangan perusahaan. Variabel dependen adalah struktur modal, dimana struktur modal diukur dengan menggunakan lima model yaitu LDA (*Long Term Debt/Asset*), TDA (*Total Debt/Asset*), LDM (*Long Term Debt/MVA*), TDM (*Total debt/MVA*), dan ICR (*Interest Coverage ratio*). Sedangkan variabel independen adalah kesempatan bertumbuh, kebijakan deviden, profitabilitas, *collateral*, ukuran perusahaan, tingkat inflasi, dan *median industry leverage*.

##### 4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui karakter sampel yang digunakan dalam penelitian. Seperti jumlah sampel yang diteliti, nilai rata-rata sampel, median, mode, dan standar deviasi.

**Tabel 4.1 Statistik Deskriptif**

Variabel	Mean	Median	Mode	St.Deviasi	N
DPR	33.061	.000	.0	323.8145	492
LDA	.22349	.160376	.0000	.2075401	492
LDM	-.396514	.336588	.0000	35.858888	492
TDA	.564189	.549587	.0000(a)	.3279882	492
TDM	-9.095194	1.243038	.0000	273.23614	492
ICR	289.01026	2.128912	.0000	3266.8272	491
MKTBK	.399645	.363058	-87.170(a)	4.6758938	492
PROFIT	.094653	.072615	.0000	.3120143	492
COLL	.58670	.61374	.000	.220200	492
MEDIANDUS	2.28127	1.49023	5.572	2.463640	492
LOGASSET	5.75928	5.70526	4.348	.581444	492
INFLASI	.08201	.08990	.049	.025125	492

Sumber: Data diolah

Berdasarkan informasi yang ada dalam statistik deskriptif, dapat dilihat bahwa jumlah sampel yang diuji berjumlah 492 sampel. Selain itu dalam statistik deskriptif di atas juga menjelaskan objek sampel yang terdiri dari tujuh variabel independen seperti DPR (kebijakan deviden), MKTBK (kesempatan bertumbuh), PROFIT (*profitabilitas*), COLL (*collateral*), MEDIANDUS (*median industry leverage*), LOGASSET (ukuran perusahaan), dan INFLASI (tingkat inflasi) serta variabel dependen yang diukur dengan lima model yaitu LDA, LDM, TDA, TDM, ICR.

## 4.2 Analisa Data

Untuk menganalisis faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan selama kurun waktu 2007 - 2011 digunakan model persamaan regresi berganda. Faktor yang mempengaruhi struktur modal tersebut adalah kesempatan bertumbuh, kebijakan deviden, *profitabilitas*, *collateral*, ukuran perusahaan, tingkat inflasi, dan median industry leverage. Analisis secara parsial dilakukan untuk mengetahui masing-masing variabel tersebut mempunyai pengaruh signifikan atau tidak terhadap struktur modal perusahaan.

### 4.2.1 Hasil Pengujian Hubungan Antara Kesempatan Bertumbuh, Kebijakan Deviden, Profitabilitas, Collateral, Ukuran Perusahaan, Median Industry Leverage, dan Inflasi Terhadap Struktur Modal yang Diukur dengan LDA (*Long Term Debts Assets*)

Data-data dalam penelitian ini diolah dengan menggunakan SPSS 11.5 *for windows*. Pengujian dilakukan dengan metode *enter* pada *linear regression* untuk mengetahui hubungan antara tingkat pertumbuhan, kebijakan deviden, profitabilitas, *collateral*, ukuran perusahaan, *median industry leverage*, dan inflasi terhadap struktur modal yang diukur dengan model LDA (*Long term Debts/Asset*). Persamaan yang digunakan untuk melihat hubungan antara variabel-variabel tersebut dapat dilihat pada persamaan 3.1.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kesempatan bertumbuh tidak mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Dari hasil regresi yang dapat dilihat pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi ( $\beta$ ) untuk variabel kesempatan bertumbuh (MKTBK) sebesar 0.000 dan nilai *p-value* 0.936, hasil ini menunjukkan bahwa arah dari koefisien regresi( $\beta$ ) positif tidak sesuai dengan harapan dan tidak signifikan karena *p-value* (0.936)  $> \alpha$  (0.05).

Variabel deviden mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan hasil regresi pada tabel diatas terlihat bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel kebijakan deviden (DPR) sebesar -1.81E-05 dan nilai *p-value* 0.496. Hasil ini menunjukkan bahwa arah dari koefisien regresi negatif sesuai dengan harapan namun tidak signifikan karena *p-value* (0.496)  $> \alpha$  (0.05).

Variabel profitabilitas perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi ( $\beta$ ) untuk variabel *profitabilitas* (PROFIT) sebesar -0.069 dan nilai *p-value* 0.014. Hasil ini menunjukkan bahwa arah dari koefisien regresi negatif sesuai dengan harapan dan berhubungan secara signifikan karena *p-value* (0.014)  $< \alpha$  (0.05).

Variabel *collateral* (jaminan) mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Dari hasil regresi menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi( $\beta$ ) untuk variabel *collateral* (COLL) sebesar 0.116 dan nilai *p-value* 0.003, hasil ini menunjukkan bahwa arah dari koefisien regresi( $\beta$ ) positif sesuai dengan harapan dan signifikan karena *p-value* (0.003)  $< \alpha$  (0.05).

Variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil regresi, nilai koefisien regresi( $\beta$ ) untuk variabel ukuran



perusahaan (LOGASSET) sebesar 0.123 dan nilai *p-value* 0.000. Hasil ini menunjukkan bahwa arah dari koefisien regresi positif sesuai dengan harapan dan berhubungan secara signifikan karena *p-value* (0.000) <  $\alpha$  (0.05).

Variabel inflasi mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan hasil regresi bahwa nilai koefisien regresi ( $\beta$ ) untuk variabel tingkat inflasi (INFLASI) sebesar 0.086 dan nilai *p-value* 0.803. Hasil ini menunjukkan bahwa arah dari koefisien regresi positif sesuai dengan harapan namun tidak signifikan karena *p-value* (0.086) >  $\alpha$  (0.05).

Variabel *median industry leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Dari hasil regresi menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel *median industry leverage* (MEDIANDUS) sebesar 0.011 dan nilai *p-value* 0.002, hasil ini menunjukkan bahwa arah dari koefisien regresi positif sesuai dengan harapan dan signifikan karena *p-value* (0.002) <  $\alpha$  (0.05).

#### **4.2.2 Hasil Pengujian Hubungan Antara Kesempatan Bertumbuh, Kebijakan Deviden, Profitabilitas, Collateral, Ukuran Perusahaan, Median Industry Leverage, dan Inflasi Terhadap Struktur Modal yang Diukur dengan LDM (Long Term Debts/Market Value of Assets)**

Data-data dalam penelitian ini diolah dengan menggunakan SPSS 11.5 *for windows*. Pengujian dilakukan dengan metode *enter* pada *linear regression* untuk mengetahui hubungan antara tingkat pertumbuhan, kebijakan deviden, profitabilitas, *collateral*, ukuran perusahaan, median industry leverage, dan inflasi terhadap struktur modal yang diukur dengan model LDM (*Long term Debts/Market Value of Asset*). Persamaan yang digunakan untuk melihat hubungan antara variabel-variabel tersebut dapat dilihat pada persamaan 3.2.

Berdasarkan hasil pengujian, variabel kesempatan bertumbuh mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Dari hasil regresi menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel kesempatan bertumbuh (MKTBK) sebesar 0.019 dan nilai *p-value* 0.957, hasil ini menunjukkan bahwa arah dari koefisien regresi positif tidak sesuai dengan harapan dan tidak signifikan karena *p-value* (0.957) >  $\alpha$  (0.05).

Variabel deviden mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan hasil regresi terlihat bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel kebijakan deviden (DPR) sebesar 7.224E-05 dan nilai *p-value* 0.989. Hasil ini menunjukkan bahwa arah dari koefisien regresi positif tidak sesuai dengan harapan dan tidak signifikan karena *p-value* (0.989) >  $\alpha$  (0.05).

Variabel profitabilitas perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil regresi bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel profitabilitas (PROFIT) sebesar 0.388 dan nilai *p-value* 0.942. Hasil ini menunjukkan bahwa arah dari koefisien regresi positif tidak sesuai dengan harapan dan berhubungan tidak signifikan karena *p-value* (0.942) >  $\alpha$  (0.05).

Variabel *collateral* (jaminan) mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Dari hasil regresi menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel *collateral* (COLL) sebesar -0.478 dan nilai *p-value* 0.949, hasil ini menunjukkan bahwa arah dari koefisien regresi negatif tidak sesuai dengan harapan dan tidak signifikan karena *p-value* (0.949) >  $\alpha$  (0.05).

Variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil regresi bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel ukuran perusahaan (LOGASSET) sebesar 2.341 dan nilai *p-value* 0.407. Hasil ini menunjukkan bahwa arah dari koefisien regresi positif sesuai dengan harapan namun berhubungan tidak signifikan karena *p-value* (0.407) >  $\alpha$  (0.05).

Variabel inflasi mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan hasil regresi bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel tingkat inflasi (INFLASI) sebesar 27.150 dan nilai *p-value* 0.257. Hasil ini menunjukkan bahwa arah dari koefisien regresi positif sesuai dengan harapan namun tidak signifikan karena *p-value* (0.257) >  $\alpha$  (0.05).

Variabel *median industry leverage* mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Dari hasil regresi yang dapat dilihat pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel *median industry leverage* (MEDIANDUS) sebesar -0.502 dan nilai *p-value* 0.458, hasil ini menunjukkan bahwa arah dari koefisien regresi negatif tidak sesuai dengan harapan dan tidak berhubungan signifikan karena *p-value* (0.458) >  $\alpha$  (0.05). Uji Koefisien determinasi ( $R^2$  adj) dilakukan untuk mengetahui seberapa besar naik turunnya variabel struktur modal (Y) dapat dijelaskan oleh variabel bebas yaitu kesempatan bertumbuh, kebijakan deviden, profitabilitas, *collateral*, ukuran perusahaan, *median industry leverage* dan inflasi (X). Output komputer menunjukkan  $R^2$  adj -0.010 untuk tahun 2007 - 2011 dengan menggunakan model pengukuran LDM, yang artinya -10% struktur modal dipengaruhi oleh kesempatan bertumbuh, kebijakan deviden, profitabilitas, *collateral*, ukuran perusahaan, *median industry leverage* dan inflasi sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang disesuaikan sampel dan variabel bebasnya serta faktor lain yang belum bisa teridentifikasi.

#### **4.2.3 Hasil Pengujian Hubungan Antara Kesempatan Bertumbuh, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Collateral, Ukuran Perusahaan, Median Industry Leverage, dan Inflasi Terhadap Struktur Modal yang Diukur dengan TDA (Total Debts Assets)**

Data-data dalam penelitian ini diolah dengan menggunakan SPSS 11.5 *for windows*. Pengujian dilakukan dengan metode *enter* pada *linear regression* untuk mengetahui hubungan antara kesempatan bertumbuh, kebijakan deviden, profitabilitas, *collateral*, ukuran perusahaan, *median industry leverage*, dan inflasi terhadap struktur modal yang diukur dengan model TDA (*Total Debts/Assets*). Persamaan yang digunakan untuk melihat hubungan antara variabel-variabel tersebut Variabel kesempatan bertumbuh mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Dari hasil regresi menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel kesempatan bertumbuh (MKTBK) sebesar -0.044 dan nilai *p-value* 0.000, hasil ini menunjukkan bahwa arah dari koefisien regresi negatif sesuai dengan harapan dan berhubungan secara signifikan karena *p-value* (0.000) <  $\alpha$  (0.05).

Variabel deviden mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan hasil regresi bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel kebijakan deviden (DPR) sebesar -7.391E-05 dan nilai *p-value* 0.031. Hasil ini menunjukkan bahwa arah dari koefisien regresi negatif sesuai dengan harapan dan berhubungan secara signifikan karena *p-value* (0.032) <  $\alpha$  (0.05).

Variabel profitabilitas perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil regresi bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel profitabilitas (PROFIT) sebesar -0.115 dan nilai *p-value* 0.002. Hasil ini menunjukkan bahwa arah dari koefisien regresi negatif sesuai dengan harapan dan berhubungan secara signifikan karena *p-value* (0.002) <  $\alpha$  (0.05).

Variabel *collateral* (jaminan) mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Dari hasil regresi menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel *collateral* (COLL) sebesar 0.079 dan nilai *p-value* 0.118, hasil ini menunjukkan

bahwa arah dari koefisien regresi positif sesuai dengan harapan namun tidak signifikan karena  $p\text{-value}$  (0.118)  $> \alpha$  (0.05).

Variabel perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil regresi bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel ukuran perusahaan (LOGASSET) sebesar 0.099 dan nilai  $p\text{-value}$  0.000. Hasil ini menunjukkan bahwa arah dari koefisien regresi positif sesuai dengan harapan dan berhubungan secara signifikan karena  $p\text{-value}$  (0.000)  $< \alpha$  (0.05).

Variabel inflasi mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan hasil regresi bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel tingkat inflasi (INFLASI) sebesar 0.307 dan nilai  $p\text{-value}$  0.487. Hasil ini menunjukkan bahwa arah dari koefisien regresi positif sesuai dengan harapan namun tidak signifikan karena  $p\text{-value}$  (0.487)  $> \alpha$  (0.05).

Variabel *median industry leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Dari hasil regresi menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel *median industry leverage* (MEDIANDUS) sebesar 0.019 dan nilai  $p\text{-value}$  0.000, hasil ini menunjukkan bahwa arah dari koefisien regresi positif sesuai dengan harapan dan berhubungan secara signifikan karena  $p\text{-value}$  (0.000)  $< \alpha$  (0.05).

Uji Koefisien determinasi ( $R^2$  adj) dilakukan untuk mengetahui seberapa besar naik turunnya variabel struktur modal (Y) dapat dijelaskan oleh variabel bebas yaitu kesempatan bertumbuh, kebijakan deviden, profitabilitas, collateral, ukuran perusahaan, *median industry leverage* dan inflasi (X). Output komputer menunjukkan  $R^2$  adj 0.450 untuk tahun 2007 - 2011 dengan menggunakan model pengukuran TDA, yang artinya 45% struktur modal dipengaruhi oleh kesempatan bertumbuh, kebijakan deviden, profitabilitas, collateral, ukuran perusahaan, *median industry leverage* dan inflasi sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang disesuaikan sampel dan variabel bebasnya serta faktor lain yang belum bisa teridentifikasi.

#### **4.2.4 Hasil Pengujian Hubungan Antara Kesempatan Bertumbuh, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Collateral, Ukuran Perusahaan, Median Industry Leverage, dan Inflasi Terhadap Struktur Modal yang Diukur dengan TDM (Total Debts/Market Value of Assets)**

Data-data dalam penelitian ini diolah dengan menggunakan SPSS 11.5 for windows. Pengujian dilakukan dengan metode enter pada linear regression untuk mengetahui hubungan antara kesempatan bertumbuh, kebijakan deviden, profitabilitas, collateral, ukuran perusahaan, median industry leverage, dan inflasi terhadap struktur modal yang diukur dengan model TDM (*Total Debts/Market Value of Asset*). Persamaan yang digunakan untuk melihat hubungan antara variabel-variabel tersebut dapat dilihat pada persamaan 3.4.

Variabel kesempatan bertumbuh mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Dari hasil regresi menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel kesempatan bertumbuh (MKTBK) sebesar 0.188 dan nilai  $p\text{-value}$  0.944, hasil ini menunjukkan bahwa arah dari koefisien regresi positif tidak sesuai dengan harapan dan berhubungan tidak signifikan karena  $p\text{-value}$  (0.944)  $> \alpha$  (0.05).

Variabel deviden mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan hasil regresi terlihat bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel kebijakan deviden (DPR) sebesar -0.002 dan nilai  $p\text{-value}$  0.954. Hasil ini menunjukkan bahwa arah dari koefisien regresi negatif sesuai dengan harapan namun tidak signifikan karena  $p\text{-value}$  (0.954)  $> \alpha$  (0.05).

Variabel profitabilitas perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil regresi bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel

profitabilitas (PROFIT) sebesar 4.211 dan nilai *p-value* 0.917. Hasil ini menunjukkan bahwa arah dari koefisien regresi positif tidak sesuai dengan harapan dan berhubungan tidak signifikan karena *p-value* (0.917) >  $\alpha$  (0.05).

Variabel *collateral* (jaminan) mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Dari hasil regresi menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel *collateral* (COLL) sebesar -48.618 dan nilai *p-value* 0.392, hasil ini menunjukkan bahwa arah dari koefisien regresi negative tidak sesuai dengan harapan dan tidak signifikan karena *p-value* (0.392) >  $\alpha$  (0.05).

Variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil regresi bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel ukuran perusahaan (*LOGASSET*) sebesar 18.289 dan nilai *p-value* 0.394. Hasil ini menunjukkan bahwa arah dari koefisien regresi positif sesuai dengan harapan namun tidak berhubungan secara signifikan karena *p-value* (0.394) >  $\alpha$  (0.05).

Variabel inflasi mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan hasil regresi bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel tingkat inflasi (*INFLASI*) sebesar 695.456 dan nilai *p-value* 0.162. Hasil ini menunjukkan bahwa arah dari koefisien regresi positif sesuai dengan harapan namun tidak signifikan karena *p-value* (0.162) >  $\alpha$  (0.05).

Variabel *median industry leverage* mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Dari hasil regresi menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel *median industry leverage* (*MEDIANDUS*) sebesar -7.163 dan nilai *p-value* 0.163, hasil ini menunjukkan bahwa arah dari koefisien regresi negative tidak sesuai dengan harapan dan tidak berhubungan secara signifikan karena *p-value* (0.163) >  $\alpha$  (0.05). Uji Koefisien determinasi ( $R^2$  adj) dilakukan untuk mengetahui seberapa besar naik turunnya variabel struktur modal (Y) dapat dijelaskan oleh variabel bebas yaitu kesempatan bertumbuh, kebijakan deviden, profitabilitas, *collateral*, ukuran perusahaan, median industry leverage dan inflasi (X). Output komputer menunjukkan  $R^2$  adj -0.004 untuk tahun 2007 - 2011 dengan menggunakan model pengukuran TDM, yang artinya -0.4% struktur modal dipengaruhi oleh kesempatan bertumbuh, kebijakan deviden, profitabilitas, *collateral*, ukuran perusahaan, *median industry leverage* dan inflasi sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang disesuaikan sampel dan variabel bebasnya serta faktor lain yang belum bisa teridentifikasi.

#### **4.2.5 Hasil Pengujian Hubungan Antara Kesempatan Bertumbuh, Kebijakan Deviden, Profitabilitas, *Collateral*, Ukuran Perusahaan, *Median Industry Leverage*, dan Inflasi Terhadap Struktur Modal yang Diukur dengan ICR (*Interest Coverage Ratio*)**

Data-data dalam penelitian ini diolah dengan menggunakan SPSS 11.5 for windows. Pengujian dilakukan dengan metode *enter* pada *linear regression* untuk mengetahui hubungan antara kesempatan bertumbuh, kebijakan deviden, profitabilitas, *collateral*, ukuran perusahaan, *median industry leverage*, dan inflasi terhadap struktur modal yang diukur dengan model ICR (*Interest Coverage Ratio*). Persamaan yang digunakan untuk melihat hubungan antara variabel-variabel tersebut dapat dilihat pada persamaan 3.5.

Variabel kesempatan bertumbuh mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Dari hasil regresi menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel kesempatan bertumbuh (MKTBK) sebesar 12.871 dan nilai *p-value* 0.687, hasil ini menunjukkan bahwa arah dari koefisien regresi positif tidak sesuai dengan harapan (negatif) dan tidak signifikan karena *p-value* (0.687) >  $\alpha$  (0.05).

Variabel deviden mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan hasil regresi bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel kebijakan deviden (DPR) sebesar 0.066 dan nilai *p-value* 0.886. Hasil ini menunjukkan bahwa arah dari koefisien regresi positif tidak sesuai dengan harapan (negatif) dan tidak signifikan karena *p-value* (0.886) >  $\alpha$  (0.05).

Variabel profitabilitas perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil regresi bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel profitabilitas (PROFIT) sebesar 575.877 dan nilai *p-value* 0.235. Hasil ini menunjukkan bahwa arah dari koefisien regresi positif tidak sesuai dengan harapan (negatif) dan tidak berhubungan secara signifikan karena *p-value* (0.235) >  $\alpha$  (0.05).

Variabel adalah *collateral* (jaminan) mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Dari hasil regresi menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel *collateral* (COLL) sebesar 365.058 dan nilai *p-value* 0.591 hasil ini menunjukkan bahwa arah dari koefisien regresi negatif tidak sesuai dengan harapan (positif) dan tidak signifikan karena *p-value* (0.230) >  $\alpha$  (0.05).

Variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil regresi bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel ukuran perusahaan (LOGASSET) sebesar 71.041 dan nilai *p-value* 0.782. Hasil ini menunjukkan bahwa arah dari koefisien regresi positif sesuai dengan harapan namun tidak berhubungan secara signifikan karena *p-value* (0.782) >  $\alpha$  (0.05).

Variabel inflasi mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan hasil regresi bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel tingkat inflasi (INFLASI) sebesar -6391.853 dan nilai *p-value* 0.283. Hasil ini menunjukkan bahwa arah dari koefisien regresi negatif tidak sesuai dengan harapan (positif) dan tidak signifikan karena *p-value* (0.283) >  $\alpha$  (0.05).

Variabel *median industry leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Dari hasil regresi menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel *median industry leverage* (MEDIANDUS) sebesar -52.453 dan nilai *p-value* 0.393, hasil ini menunjukkan bahwa arah dari koefisien regresi negatif tidak sesuai dengan harapan (positif) dan tidak signifikan karena *p-value* (0.393) >  $\alpha$  (0.05).

Uji Koefisien determinasi ( $R^2$  adj) dilakukan untuk mengetahui seberapa besar naik turunnya variabel struktur modal (Y) dapat dijelaskan oleh variabel bebas yaitu kesempatan bertumbuh, kebijakan deviden, *profitabilitas*, *collateral*, ukuran perusahaan, *median industry leverage* dan inflasi (X). Output komputer menunjukkan  $R^2$ adj -0.006 untuk tahun 2007 - 2011 dengan menggunakan model pengukuran ICR, yang artinya -0.6% struktur modal dipengaruhi oleh kesempatan bertumbuh, kebijakan, deviden, *profitabilitas*, *collateral*, ukuran perusahaan, *median industry leverage* dan inflasi sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang disesuaikan sampel dan variabel bebasnya serta faktor lain yang belum bisa teridentifikasi.

Untuk mengetahui kekuatan model dalam memprediksi maka dilihat dari *determinasi* ( $R^2$ ). Semakin mendekati nol besarnya koefisien *determinasi* suatu regresi, maka semakin kecil pula pengaruh semua variabel *independen* terhadap nilai variabel *dependen*. Sebaliknya semakin mendekati satu besarnya koefisien *determinasi* suatu persamaan regresi, maka semakin besar pula pengaruh semua variabel *independent* terhadap variabel *dependen*.

Berikut ini merupakan perbandingan hasil pengujian dengan menggunakan empat model pengukuran struktur modal.

**Tabel 4.2 Perbandingan Hasil Pengujian dengan 4 Model Pengukuran Struktur Modal**

Faktor	Model Pengukuran				
	LDA	LDM	TDA	TDM	ICR
MKTBK	Tdk signif	Tdk signif	Signifikan	Tdk signif	Tdk signif
DPR	Tdk signif	Tdk signif	Signifikan	Tdk signif	Tdk signif
Profitabilitas	Signifikan	Tdk signif	Signifikan	Tdk signif	Tdk signif
Collateral	Signifikan	Tdk signif	Tdk signif	Tdk signif	Tdk signif
Logasset	Signifikan	Tdk signif	Signifikan	Tdk signif	Tdk signif
Inflasi	Tdk signif	Tdk signif	Tdk signif	Tdk signif	Tdk signif
Mediandus	Signifikan	Tdk signif	Signifikan	Tdk signif	Tdk signif

Sumber : Hasil Data Diolah

Dari hasil penelitian yang dilakukan pada periode 2007-2011 perusahaan menunjukkan hasil kesempatan bertumbuh perusahaan mempunyai pengaruh negative signifikan dengan menggunakan model pengukuran TDA (*Total Debt/Asset*). Dengan menggunakan variable penelitian deviden berpengaruh negative signifikan dengan menggunakan model pengukuran TDA (*Total Debt/Asset*). Dengan menggunakan variable penelitian Profitabilitas perusahaan mempunyai pengaruh negative signifikan dengan menggunakan model pengukuran LDA (*Long Term Debt/Asset*) dan TDA (*Total Debt/Asset*). Dengan menggunakan variable penelitian *Collateral* perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan dengan menggunakan model pengukuran LDA (*Long Term Debt/Asset*). Dengan menggunakan variable penelitian Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan dengan menggunakan model pengukuran LDA (*Long Term Debt/Asset*) dan TDA (*Total Debt/Asset*) Dengan menggunakan variable penelitian *median industry leverage* perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan dengan menggunakan model pengukuran LDA (*Long Term Debt/Asset*) dan TDA (*Total Debt/Asset*). Sedangkan dengan penggunaan variable Inflasi tidak berpengaruh terhadap Struktur modal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, *median industry leverage*, kesempatan bertumbuh dan kebijakan deviden.

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal pada perusahaan manufaktur di KIMA Kota Makassar. Beberapa hasil penelitian menunjukkan banyaknya variabel yang diduga mempengaruhi keputusan struktur modal. Struktur modal perusahaan sendiri merupakan bauran penggunaan dana internal yang berupa laba ditahan dan dana eksternal yang berupa hutang maupun pendanaan sendiri yang diperoleh dari penerbitan saham dalam usaha memenuhi kebutuhan dana perusahaan.

Dari hasil penelitian yang dilakukan pada periode 2007-2011 menunjukkan hasil kesempatan bertumbuh perusahaan mempunyai pengaruh negative signifikan dengan menggunakan model pengukuran TDA (*Total Debt/Asset*). Dengan menggunakan variable penelitian deviden berpengaruh negative signifikan dengan menggunakan model pengukuran TDA (*Total Debt/Asset*). Dengan menggunakan variable penelitian Profitabilitas perusahaan mempunyai pengaruh negative signifikan dengan menggunakan model pengukuran LDA (*Long Term Debt/Asset*) dan TDA

(*Total Debt/Asset*). Dengan menggunakan variable penelitian *Collateral* perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan dengan menggunakan model pengukuran LDA (*Long Term Debt/Asset*). Dengan menggunakan variable penelitian Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan dengan menggunakan model pengukuran LDA (*Long Term Debt/Asset*) dan TDA (*Total Debt/Asset*) Dengan menggunakan variable penelitian *median industry leverage* perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan dengan menggunakan model pengukuran LDA (*Long Term Debt/Asset*) dan TDA (*Total Debt/Asset*). Sedangkan dengan penggunaan variable Inflasi tidak berpengaruh terhadap Struktur modal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, *median industry leverage*, kesempatan bertumbuh dan kebijakan deviden.

## 5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian, penulis memberikan saran yang mungkin dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk melakukan penelitian selanjutnya, antara lain:

1. Penelitian berikutnya diharapkan mendapatkan informasi mengenai laporan keuangan secara lengkap dari setiap tahun periode penelitian.
2. Penelitian berikutnya diharapkan menambah periode tahun penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, et.al. 1996. *Intermediate Financial Managerial*, Sixth Edition, The Dryden Cooper, D & Emory. 1995. *Business Reseach Methods*, Fifth Edition, Irwin inc.
- Fidyati, Nisa. 2003. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan*. Jurnal Ekonomi, Manajemen & Akuntansi, Vol 1, No 1, hal 17-34.
- Frank, M & V. Goyal. 2003. *Capital Structure Decisions: Which Factors are Reliably Important?*, Journal of Financial Economics (On-line), Available
- Gujarati, Damodar. 1995. *Basic Econometrics*, 3<sup>rd</sup> International Edition, Mcgraw-Hill International.
- Habibah, Siti. *Dinamika Faktor-Faktor yang Menentukan Struktur Modal Perusahaan tahun 1992-1997*. Tesis Pasca Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta, 2002.
- Husnan, S & Enny Pudjiastuti. 1994. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit AMP YKPN.
- Husnan, S. 1996. *Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang), Manajemen Keuangan*, Edisi 4, Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- Jensen, M& W. Meckling. 1976. *Theory of The Firm: Managerial Behavior Agency Costs and capital Structure*, Journal of Financial Economics (On-line), Available
- Jensen, M. 1986. *Agency Cost and free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*, American Economics Review (On-line), Available
- Kaaro, Hermeindito. 2003. *Prediksi Struktur Modal Berbasis Pecking Order Theory Pada Kondisi Ekonomi Normal dan Ekonomi krisis*. Kajian Bisnis STIE Widya Wiwaha Yogyakarta, No 28, ha151-64.
- Khalwaty, Tajul. 2000. *Inflasi dan Solusinya*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama
- Mayangsari, Mekar. 2000. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan: Pengujian Pecking Order Hypotesis*. Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi, Vol 1, No 3, hal 1-26
- Meggison, W.L., 1997, *Corporate Finance Theory*, Addison-Wesley Educational Publisher Inc.

- Nuridin. *Pengaruh Resiko Bisnis, Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan, Securable Asset & Devidend Payout Ratio Terhadap Tingkat Leverage Perusahaan*. Tesis Pasca Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta, 2001.  
Press, New York
- Sofiati. 2000. *Pengaruh Timbal Balik Antara Utang Dan Ekuitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan-Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Jakarta*, KOMPAK, No. 1, hal 40-56.
- Soliha, E & Taswan. 2002. *Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhmya*. Jurnal Bisnis dan ekonomi, vol 9, No 2, hal 149-163.
- Sutrisno. 2000. *Manajemen Keuangan, Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Wahidahwati, 2000. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol 5, No 1, hal 1-16
- Wijaya, M. *Pengujian Empiris Prediksi Pecking Order dan Tradeoff Mengenai Leverage*. Tesis Pasca Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta, 2001
- Yuniningsih. 2002. *Interdependensi Antara Kebijakan Devidend Payout Ratio, Financial Leverage, dan Investasi Pada Perusahaan Ntanufaktur yang Listed di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vo19, No 2, hal 164-182.