



FAKTOR PENENTU STRUKTUR MODAL: STUDI EMPIRIK PADA PERUSAHAAN MULTIFINANSIAL

Siti Ridloah ✉

Bidang Keuangan PT Gunung Jati, Jakarta, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:
Diterima April 2010
Disetujui Juni 2010
Dipublikasikan September 2010

Keywords:
Liquidity;
Operating Leverage;
Profitability;
Asset Structure;
Capital Structure;
Firm Size

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan, operating leverage, profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan penjualan terhadap Struktur Modal perusahaan sektor keuangan serta mengetahui variabel manakah yang paling berpengaruh terhadap struktur modal. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan sektor keuangan multifinansial yang terdaftar di BEI yang memiliki laporan keuangan dalam ICMD tahun 2008. Penentuan sampel penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa ada pengaruh secara simultan variabel independen terhadap Struktur Modal. Hanya ada tiga variabel independen yang berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel dependen yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas. Dari variabel-variabel tersebut, variabel yang paling berpengaruh terhadap struktur modal adalah ukuran perusahaan. Saran yang penulis sampaikan dalam penelitian ini, bahwa untuk mencapai Struktur Modal yang optimal, perusahaan perlu meningkatkan profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan dengan cara meningkatkan profit margin dan meningkatkan asset yang dimiliki perusahaan.

Abstract

This study aims to determine the effect of asset structure variables, firm Size, operating leverage, profitability, liquidity and growth in sales of corporate capital structure of the financial sector as well as knowing which variables most affect the capital structure. The populations of this study were all multifinansial financial sector companies have been listed on the Stock Exchange which has ICMD financial statements in 2008. Purposive sampling method is used to analyse the samples of this study. The results of multiple regression analysis showed that there is a simultaneous effect of independent variables of corporate capital structure of the financial sector. There are only three independent variables that significantly influence the dependent variable that is partially on the variables of firm Size, profitability and liquidity. Of explanatory variables, the variable that most influence on capital structure is a variable Size. This study suggests that to achieve the optimal capital structure, companies need to improve profitability, liquidity and company Size by increasing profit margins and increasing company-owned assets.

JEL Classification: G3, G30, G32

PENDAHULUAN

Pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana untuk pengembangan bisnisnya. Pemenuhan dana tersebut berasal dari sumber internal ataupun sumber eksternal. Para manajer keuangan dengan tetap memperhatikan *cost of capital* (COC), perlu menentukan struktur modal dalam upaya menetapkan apakah kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri ataukah dipenuhi dengan modal asing. Dalam melakukan keputusan pendanaan, perusahaan juga perlu mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi sumber-sumber dana ekonomis guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya. Sebagaimana dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2006) kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian. Menurut Myers (1984) *Trade Off Theory* sebagai penyeimbang manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Penambahan hutang dapat memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang semakin tinggi akibat membesarnya hutang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham.

Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan pemilihan struktur modal perusahaan. Beberapa faktor utama yang mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah tingkat bunga, stabilitas dari pendapatan, susunan aktiva, kadar risiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan besarnya suatu perusahaan (Riyanto, 2008). Risiko bisnis, posisi perpajakan, fleksibilitas keuangan dan konservatisme atau keagresifan manajemen merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, khususnya pada struktur modal yang ditargetkan (*targeted capital structure*). Secara umum, faktor-faktor yang mempengaruhi pemilihan struktur modal adalah: stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan (Brigham & Houston, 2006). Struktur modal dipengaruhi oleh kelangsungan hidup jangka panjang, konservatisme manajemen, pengawasan, struktur aktiva, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, pajak, cadangan kapasitas pinjaman dan profitabilitas (Atmaja, 2008).

Perusahaan-perusahaan sektor keuangan khususnya sektor *multifinansial* selalu mengalami pertumbuhan dari tahun ke tahun. Hal ini dapat dilihat dari peningkatan jumlah hutang dari tahun ke tahunnya, sebagai contoh pada PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk. Jumlah hutang tahun 2006 mengalami kenaikan sekitar 113,87% dibandingkan tahun 2005 dan pada tahun 2007 mengalami kenaikan sekitar 11,5% dibandingkan tahun 2006. Hal yang sama juga terjadi pada PT Sinar Mas Multiartha Tbk. Jumlah hutang tahun 2006 mengalami kenaikan sebesar 13,29% dibanding tahun 2005 dan pada tahun 2007 mengalami kenaikan sekitar 10,29% dibanding tahun 2006. Kondisi ini didukung dengan asumsi bahwa kebutuhan modal perusahaan cenderung mengalami peningkatan seiring dengan pertumbuhan perusahaan. Kondisi perusahaan *multifinansial* juga berfluktuasi, hal ini dapat dilihat dari data Tabel 1.

Tabel 1. Data Laporan Keuangan 2008

Perusahaan	Struktur Aktiva			Profitabilitas			Struktur Modal		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007
PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk	0,08828	0,0511	0,05349	0,2649	0,2351	0,22536	0,57265	0,6881	0,6291
PT Buana Finance Tbk	0,01529	0,01701	0,01318	0,46606	0,41612	0,30708	0,40555	0,37586	0,4366
PT Clipan Finance Indonesia Tbk	0,01063	0,01472	0,00644	0,33739	0,32597	0,34241	0,41522	0,42297	0,3651
PT Danasupra Erapacific Tbk	0,02322	0,0156	0,00941	0,04505	0,0182	0,03599	0,42813	0,26789	0,0985
PT Equity Development Investment Tbk	0,05043	0,0469	0,03974	0,04377	0,03657	0,02589	0,51732	0,48667	0,6222
PT Sinar Mas Multiartha Tbk	0,0477	0,0369	0,02337	0,0968	0,06802	0,08399	0,66069	0,74849	0,8255

Sumber: data yang diolah (2008)

Dari data tersebut diketahui bahwa pada PT Adira Dinamika Multifinance Tbk pada tahun 2006 terjadi penurunan struktur aktiva sebesar 42,12% tetapi struktur modal mengalami kenaikan sebesar 20,62%, demikian pula pada PT Sinar Mas Multiartha Tbk terjadi penurunan struktur aktiva sebesar 22,64% tetapi struktur modal mengalami kenaikan sebesar 13,29%. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang dikemukakan Brigham dan Houston (2006), yaitu perusahaan akan cenderung lebih banyak menggunakan hutang apabila aktivanya cocok sebagai jaminan atas pinjaman.

Data dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) juga menunjukkan bahwa pada tahun 2007 di PT Adira Dinamika Multifinance Tbk. terjadi penurunan profitabilitas atau NPM sebesar 4,1% tetapi juga diikuti oleh penurunan struktur modal sebesar 8,6%. Sedangkan pada PT Sinar Mas Multiartha Tbk. pada tahun yang sama terjadi kenaikan tingkat profitabilitas sebesar 23,84% tetapi struktur modal juga mengalami kenaikan sebesar 10,29%. Kondisi ini tidak sesuai dengan teori yang dikemukakan Brigham dan Houston (2006) serta Atmaja (2008) bahwa apabila tingkat keuntungan atas investasi tinggi, maka hutang yang digunakan relatif sedikit.

Penelitian yang dilakukan Sitorus (2005) terhadap faktor-faktor penentu struktur modal emiten Bursa Efek Indonesia pada periode sebelum dan setelah krisis moneter menunjukkan bahwa pada periode sebelum krisis tidak ada perbedaan variabel yang mempengaruhi rasio hutang jangka panjang maupun rasio hutang jangka pendek. Tingkat pertumbuhan dan risiko tidak signifikan mempengaruhi kedua rasio hutang, akan tetapi ukuran perusahaan berhubungan positif serta profitabilitas berhubungan negatif. Untuk periode setelah krisis, ukuran perusahaan tidak mempengaruhi rasio hutang jangka panjang dan tingkat keuntungan juga mempengaruhi secara negatif.

Peneliti membatasi penelitian dengan mengambil enam faktor untuk mengetahui apakah faktor-faktor tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pemilihan struktur modal. Faktor-faktor tersebut adalah Struktur aktiva (*tangible assets*), Ukuran perusahaan (*Size*), *Operating leverage*, Profitabilitas, Likuiditas, dan Pertumbuhan penjualan (*growth sales*). Penelitian tentang struktur modal telah dilakukan oleh Aditya (2006) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2000-2003. Aditya (2006) menyatakan bahwa hanya ada empat variabel independen yang berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel dependen yaitu variabel *tangible asset* (FTA), *firm Size* (SIZE), profitabilitas (NPM), likuiditas (CR). Sedangkan untuk kedua variabel lainnya yaitu *Operating leverage* (DOL) dan *Growth Sales* (GS) tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap Struktur Modal (DTA).

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya yang telah dilakukan Aditya (2006), hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah H_1 : ada pengaruh variabel-variabel struktur aktiva (*tangible assets*), ukuran perusahaan (*Size*), *operating leverage*, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan (*growth sales*) terhadap struktur modal (*DTA*) perusahaan multifinansial di Indonesia baik secara parsial maupun secara simultan. H_2 : dari variabel-variabel penjelas tersebut, variabel struktur aktiva (*tangible assets*) mempunyai pengaruh terbesar terhadap pemilihan struktur modal.

Penelitian yang telah dipublikasikan mengenai struktur modal di perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), penelitian tersebut telah dilakukan diantaranya pada industri manufaktur, industri jasa, industri kimia atau farmasi, industri perusahaan *go public*, perusahaan-perusahaan LQ 45 serta industri perbankan. Pada penelitian ini akan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi pemilihan struktur modal perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Motivasi dalam penelitian ini menggunakan acuan penelitian dari Aditya (2006), studi empiris faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta periode 2000-2003. Perbedaan penelitian yang akan dilakukan penulis dengan penelitian tersebut adalah pada perusahaan manufaktur terjadi proses pengolahan bahan baku menjadi barang setengah jadi atau barang jadi. Sehingga dalam penentuan keseimbangan finansialnya yang diutamakan adalah masalah penentuan dan susunan aktiva yang diperlukan untuk melaksanakan produksi yang direncanakan, kemudian baru ditentukan jumlah dan susunan passiva dengan menyesuaikan jumlah dan susunan aktiva. Disisi lain, pada perusahaan sektor keuangan yang menyangkut keseimbangan keuangan antara aktiva dan passiva, dalam pemenuhannya yang diutamakan adalah menentukan besar dan susunan passiva dengan memperhatikan syarat-syaratnya. Setelah itu baru menentukan jumlah dan susunan aktiva yang disesuaikan dengan jumlah dan susunan struktur modal yang sebaik-baiknya (Riyanto, 2008).

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel struktur aktiva (*tangible assets*), ukuran perusahaan (*Size*), *operating leverage*, profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan penjualan (*growth sales*) terhadap struktur modal (*DTA*) perusahaan sektor keuangan di Indonesia baik secara parsial maupun simultan serta mengetahui variabel manakah yang paling berpengaruh terhadap struktur modal.

Dengan mengetahui faktor-faktor yang paling mempengaruhi struktur modal perusahaan di Bursa Efek Indonesia, dapat membantu khususnya pihak manajemen perusahaan yang ada dalam perusahaan tersebut dalam menentukan bagaimana seharusnya pemenuhan kebutuhan dana untuk mencapai struktur modal yang optimal dan juga para investor di pasar modal pada umumnya. Pada akhirnya struktur modal yang optimal akan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Antoniou et al., 2002)

METODE

Dalam hal ini yang menjadi populasi data adalah perusahaan sektor keuangan multifinansial yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memiliki laporan keuangan yang lengkap dan dipublikasikan dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2008. Selama tahun 2007 telah terdaftar sebanyak 31 perusahaan multifinansial di Bursa Efek Indonesia yang terdiri atas perusahaan perkreditan selain bank dan perusahaan sekuritas.

Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode *Purposive Sampling*, yaitu pemilihan sampel saham perusahaan selama periode penelitian berdasarkan kriteria tertentu. Tujuan dari metode ini untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor keuangan multifinansial (*multifinance*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum 1 Januari 2005 dan tetap terdaftar sampai 31 desember 2007, perusahaan sampel telah menerbitkan

laporan keuangan yang lengkap selama 3 (tiga) tahun, yaitu tahun 2005 sampai dengan 2007, perusahaan yang telah keluar dari Bursa Efek antara periode tahun 2005-2007 tidak akan dimasukkan ke dalam sampel.

Perusahaan yang memenuhi sebagai sampel sesuai dengan kriteria *purposive sampling* yang ada adalah sebanyak 25 perusahaan. Berdasarkan sumber data tersebut maka diperoleh data meliputi data *Total Asset (TA)*, *Current Asset (CA)*, *Fixed Asset (FA)*, *Total Liabilities (TL)*, *Current Liabilities (CL)*, *Capital, Sales, Earning Before Interest and Taxes (EBIT)*, dan *Net Profit Margin (NPM)*.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu pengumpulan data (data sekunder) dan dokumen yang relevan dengan obyek penelitian berupa data dari ICMD dan melalui situs internet Bursa Efek Indonesia. Data-data yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah daftar perusahaan sektor multifinansial periode 2005-2007 dan laporan keuangan dan rasio-rasio keuangan periode 2005-2007. Dalam penelitian ini, variabel yang akan digunakan adalah struktur modal, struktur aktiva, ukuran perusahaan, *operating leverage*, profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan penjualan. Definisi operasional tiap variabel dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Indikator (<i>proxy</i>)
Struktur Modal (DTA)	Susunan dari jenis-jenis modal yang membentuk kapitalisasi. (Riyanto, 2001)	Struktur modal dalam penelitian ini tercermin dari rasio total hutang terhadap total aktiva perusahaan (<i>Debt to Total Assets/DTA</i>). Rasio ini seperti yang digunakan oleh Aditya (2006) dan Kesuma (2009) dalam penelitiannya tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.
Struktur Aktiva (<i>Tangible Assets/TA</i>)	<i>Tangible assets</i> adalah analisis yang digunakan untuk menghitung seberapa besar asset dari perusahaan yang dapat dijadikan jaminan hutang (Sofilda&Maryani, 2007)	<i>Tangible Assets (FTA)</i> pada penelitian ini diproyeksikan antara <i>Fixed Asset (FA)</i> terhadap <i>Total Asset (TA)</i> . Hal ini didasarkan penelitian Aditya (2006) dan Kesuma (2009)
Ukuran perusahaan (<i>SIZE</i>)	Ukuran perusahaan yaitu besar kecilnya suatu perusahaan.	Berdasarkan penelitian Setiawan (2006), Aditya (2006) <i>Firm Size (SIZE)</i> diproyeksikan antara <i>LogNatural</i> dari <i>total assets</i> .
<i>Operating Leverage</i> (DOL)	Kepekaan EBIT terhadap perubahan penjualan perusahaan. <i>Operating leverage</i> timbul karena perusahaan menggunakan biaya operasi tetap. (Atmaja, 2008)	Variabel <i>operating leverage</i> dalam penelitian ini didasarkan pada penelitian Aditya (2006) sebagai salah satu faktor yang dianggap mempengaruhi struktur modal. Dalam penelitian ini <i>operating leverage</i> diwakili oleh <i>Degree of Operating Leverage</i> .

Lanjutan Tabel 2

Variabel	Definisi	Indikator (<i>proxy</i>)
Profitabilitas (NPM)	Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu dihasilkan perusahaan dalam menjalankan operasinya.	Variabel profitabilitas dalam penelitian ini didasarkan pada beberapa penelitian yang menggunakan variabel tersebut sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal, penelitian itu antara lain: Harris & Raviv (1984), Aditya (2006), Setiawan (2006), Qian et al. (2007) dan Kesuma (2009). Dalam penelitian ini, profitabilitas diwakili oleh rasio <i>profit margin</i> .
Likuiditas (CR)	Kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi. (Riyanto, 2001)	Variabel likuiditas dalam penelitian ini didasarkan pada penelitian Ozkan (2001) dan Aditya (2006). Dalam penelitian ini, likuiditas diwakili oleh <i>Current Ratio</i> (CR) yaitu aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar.
Pertumbuhan Penjualan (GS)	Tingkat pertumbuhan penjualan dibandingkan periode sebelumnya.	<i>Growth Sales</i> (GS) dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan prosentase kenaikan atau penurunan penjualan dari suatu periode ke periode berikutnya. Variabel ini berdasarkan penelitian Setiawan (2006) dan Kesuma (2009).

Setelah data tersebut diolah kemudian dianalisis untuk mendapatkan suatu kesimpulan dari permasalahan yang ada. Dalam penelitian ini penulis akan menggunakan analisis regresi linier berganda. Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji F dan uji t.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari data-data variabel bebas (FTA, SIZE, DOL, NPM, CR dan GS) dan variabel terikat (Struktur modal) pada 25 perusahaan multifinansial selama kurun waktu 3 tahun yang menjadi sampel dalam penelitian ini dilakukan analisis regresi menggunakan SPSS. Untuk menguji signifikansi dari persamaan regresi linear berganda secara simultan digunakan uji F. Cara yang digunakan dengan melihat probabilitas signifikan dari nilai F pada tingkatan α 5%. Dari persamaan regresi tersebut diketahui bahwa nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,000 yang berarti probabilitas signifikan F kurang dari 5%. Maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, bahwa ada pengaruh variabel-variabel struktur aktiva (X_1), ukuran perusahaan (X_2), *operating leverage* (X_3), profitabilitas (X_4), likuiditas (X_5), dan pertumbuhan penjualan (X_6) terhadap struktur modal (Y) perusahaan multifinansial di Indonesia secara simultan. Hasil uji F dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3. Rangkuman Persamaan Linear Regresi

Variabel	Koefisien	Sig	Correlation	Determinasi	Colinierity Statistik	
			Partial (r)	Partial (r ²)	Tolerance	VIF
X1	-0.095	0.689	-0.049	0.002	0.937	1.068
X2	0.054	0.002	0.360	0.130	0.920	1.087
X3	0.003	0.269	0.134	0.018	0.877	1.141
X4	-0.008	0.028	-0.263	0.069	0.776	1.288
X5	0.000	0.043	-0.243	0.059	0.970	1.030
X6	0.016	0.060	0.226	0.051	0.824	1.214
Konstanta		-0.205				
F (Sig)		0.000				
<i>Adjusted</i> R Square		0.235				
Durbin Watson		1.734				

Sumber: data yang diolah (2008)

Untuk menguji signifikansi dari persamaan regresi linear berganda secara parsial digunakan uji t. Cara yang digunakan dengan melihat probabilitas signifikan dari nilai t pada tingkatan α 5%. Dari persamaan regresi tersebut, hasil yang diperoleh dapat dilihat di Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Parsial Berdasarkan Uji t pada Persamaan Regresi Linear Berganda

No.	Variabel	Beta	Sig	Tingkat sig. 5%	Kesimpulan
1.	Struktur aktiva (FTA)	-0,095	0,689	>5%	Tidak ada pengaruh signifikan antara Struktur aktiva dengan struktur modal perusahaan sektor keuangan multifinansial di BEI.
2.	Ukuran perusahaan (SIZE)	0,054	0,002	<5%	ada pengaruh positif antara ukuran perusahaan dengan struktur modal perusahaan sektor keuangan multifinansial di BEI.
3.	<i>operating leverage</i> (DOL)	0,003	0,269	>5%	Tidak ada pengaruh signifikan antara <i>operating leverage</i> dengan struktur modal perusahaan sektor keuangan multifinansial di BEI.
4.	Profitabilitas (NPM)	-0,008	0,028	<5%	ada pengaruh negatif antara profitabilitas dengan struktur modal perusahaan sektor keuangan multifinansial di BEI.
5.	Likuiditas (CR)	0,000	0,043	<5%	ada pengaruh positif antara likuiditas dengan struktur modal perusahaan sektor keuangan multifinansial di BEI
6.	Pertumbuhan penjualan (GS)	0,016	0,060	>5%	Tidak ada pengaruh signifikan antara pertumbuhan penjualan dengan struktur modal perusahaan sektor keuangan multifinansial di BEI.

Sumber: data yang diolah (2008)

Dari hasil regresi yang telah diuraikan pada hasil penelitian, struktur aktiva sebagai variabel X_1 tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan tabel tersebut dapat diketahui bahwa FTA memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.095 dengan nilai *P-value* atau tingkat signifikan sebesar 0.689, hasil ini membuktikan bahwa tidak ada bukti FTA berpengaruh secara positif terhadap DTA (H_0 diterima dan H_a ditolak). Dengan demikian hal ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Aditya (2006) di Indonesia, yaitu bahwa hubungan FTA dengan DTA adalah negatif. Hasil ini dapat disebabkan oleh perbedaan sampel penelitian. Pada penelitian sebelumnya adalah perusahaan manufaktur sedangkan pada penelitian ini pada perusahaan multifinansial.

Pada perusahaan sektor multifinansial yang menyangkut keseimbangan keuangan antara aktiva dan passiva, dalam pemenuhannya yang diutamakan adalah menentukan besar dan susunan passiva dengan memperhatikan syarat-syaratnya. Setelah itu baru menentukan jumlah dan susunan aktiva yang disesuaikan dengan jumlah dan susunan passiva tersebut sehingga akhirnya dapat disusun struktur modal yang sebaik-baiknya. Selain itu, status perusahaan multifinansial umumnya adalah anak perusahaan-perusahaan yang lebih besar sehingga nilai aktivanya lebih kecil. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang telah ditetapkan bahwa *tangible asset* (FTA) mempunyai pengaruh secara parsial terhadap struktur modal (DTA).

Tabel 4 menunjukkan hasil regresi dari pengujian berikutnya terhadap ukuran perusahaan (SIZE). Hasil yang diperoleh dari pengujian regresi tersebut didapatkan nilai koefisien regresi sebesar 0.054 dengan nilai *P-value* atau tingkat signifikan sebesar 0.002, hasil ini membuktikan bahwa pengaruh variabel ukuran perusahaan (SIZE) secara positif mempengaruhi struktur modal (DTA) (H_0 ditolak dan H_a diterima). Hasil ini sesuai dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Penelitian ini mendukung hipotesis yang telah ditetapkan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) mempunyai pengaruh yang positif terhadap struktur modal (DTA). Hal ini berarti semakin besar ukuran perusahaan yang direfleksikan dari total aktiva, maka semakin besar jumlah struktur modal (dalam hal ini hutang) perusahaan tersebut.

Pengujian berikutnya terhadap variabel *operating leverage* (DOL) yang dilihat dari Tabel 4. Hasil yang diperoleh dari pengujian regresi tersebut didapatkan nilai koefisien regresi sebesar 0.003 dengan nilai *P-value* atau tingkat signifikan sebesar 0.269, hasil ini membuktikan bahwa variabel *operating leverage* (DOL) tidak signifikan mempengaruhi struktur modal (DTA). Hasil tersebut membuktikan bahwa tidak ada bukti DOL berpengaruh secara negatif terhadap DTA (H_0 diterima dan H_a ditolak). Dengan demikian hal ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Aditya (2006) bahwa *operating leverage* (DOL) tidak terbukti mempunyai pengaruh terhadap struktur modal (DTA). Penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang telah ditetapkan bahwa *operating leverage* (DOL) mempunyai pengaruh parsial terhadap struktur modal (DTA).

Pengujian berikutnya terhadap profitabilitas (NPM). Hasil yang diperoleh dari pengujian regresi tersebut didapatkan nilai koefisien regresi sebesar -0,008 dengan nilai *P-value* atau tingkat signifikan sebesar 0.028, hasil ini membuktikan bahwa pengaruh variabel profitabilitas (NPM) secara negatif mempengaruhi struktur modal (DTA) (H_0 ditolak dan H_a diterima). Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Aditya (2006) bahwa profitabilitas terbukti mempunyai hubungan negatif terhadap struktur modal (DTA). Penelitian ini mendukung hipotesis yang telah ditetapkan bahwa profitabilitas (NPM) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap struktur modal (DTA). Hal ini berarti bahwa semakin besar profitabilitas (dalam hal ini berarti *Net Profit*) maka struktur modal perusahaan tersebut juga semakin menurun.

Pengujian berikutnya terhadap variabel likuiditas (CR) yang dilihat dari Tabel 4. Hasil yang diperoleh dari pengujian regresi tersebut didapatkan nilai koefisien regresi sebesar 0.000 dengan nilai *P-value* atau tingkat signifikan sebesar 0.043, hasil ini membuktikan

bahwa pengaruh variabel likuiditas (CR) secara positif mempengaruhi struktur modal (DTA). Hal ini berarti bahwa semakin besar likuiditas (dalam hal ini berarti CR) maka struktur modal perusahaan tersebut juga semakin meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima yaitu bahwa ada pengaruh antara likuiditas terhadap struktur modal. Akan tetapi, hal ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Aditya (2006) bahwa Likuiditas (CR) mempunyai hubungan negatif terhadap struktur modal (DTA).

Pengujian yang terakhir dilakukan terhadap variabel *Growth Sales* (GS). Hasil yang diperoleh dari pengujian regresi tersebut didapatkan nilai koefisien regresi sebesar 0.016 dengan nilai *P-value* atau tingkat signifikan sebesar 0.060, hasil ini membuktikan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan variabel pertumbuhan penjualan (GS) terhadap struktur modal (DTA) (H_0 diterima dan H_a ditolak). Hal ini juga sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Aditya (2006) bahwa GS tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Besarnya kontribusi yang diberikan oleh variabel struktur aktiva (X_1), ukuran perusahaan (X_2), *operating leverage* (X_3), profitabilitas (X_4), likuiditas (X_5), dan pertumbuhan penjualan (X_6) terhadap struktur modal (Y) perusahaan multinasional di Indonesia secara simultan dapat diketahui dari nilai koefisien determinasi ganda atau *adjusted R²*. Besarnya *adjusted R²* berdasarkan hasil analisis dengan menggunakan SPSS diperoleh sebesar 0,235. Dengan demikian besarnya pengaruh yang diberikan oleh variabel struktur aktiva (X_1), ukuran perusahaan (X_2), *operating leverage* (X_3), profitabilitas (X_4), likuiditas (X_5), dan pertumbuhan penjualan (X_6) terhadap struktur modal (Y) perusahaan multinasional di Indonesia secara simultan adalah sebesar 23,5% sedangkan sisanya sebesar 76,5% adalah dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Berdasarkan hasil perhitungan SPSS variabel ukuran perusahaan (SIZE) memberikan sumbangan (pengaruh) paling besar terhadap struktur modal yaitu sebesar 13%, profitabilitas memberikan pengaruh individu terhadap struktur modal sebesar 6,9% dan likuiditas memberikan pengaruh individu terhadap struktur modal sebesar 5,9%. Dari variabel-variabel penjelas tersebut, variabel yang paling berpengaruh terhadap struktur modal adalah variabel ukuran perusahaan (SIZE), yaitu mempunyai probabilitas signifikan *t* sebesar 0,002 pada taraf signifikansi 5% dan mempunyai nilai koefisien determinasi parsial (r^2) yang paling besar diantara variabel independen yang lain, yaitu sebesar 13%. Jadi hipotesis yang menyatakan variabel struktur aktiva (*tangible assets*) mempunyai pengaruh terbesar terhadap pemilihan struktur modal ditolak.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan sebelumnya maka dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, *operating leverage*, profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan penjualan terhadap variabel struktur modal perusahaan sektor keuangan khususnya perusahaan multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2005-2007 secara simultan. Variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas mempengaruhi struktur modal secara signifikan sedangkan untuk ketiga variabel lainnya yaitu struktur aktiva, *operating leverage* dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap struktur modal. Dari variabel-variabel penjelas tersebut, variabel yang paling berpengaruh terhadap struktur modal adalah variabel ukuran perusahaan.

Untuk mencapai struktur modal yang optimal, perusahaan perlu meningkatkan profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan. Peningkatan profitabilitas dapat dilakukan dengan meningkatkan penjualan perusahaan. Peningkatan likuiditas dan ukuran perusahaan dilakukan dengan meningkatkan asset perusahaan misalnya dengan cara melakukan pembelian aktiva tetap maupun peningkatan piutang perusahaan.

Dari hasil penelitian diketahui adanya pengaruh dari variabel independen lain selain struktur aktiva, ukuran perusahaan, *operating leverage*, profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan penjualan sebesar 76,5%. Oleh karena itu bagi peneliti yang ingin meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi pemilihan struktur modal sekiranya dapat menambahkan variabel independen lain seperti tingkat pajak dan tingkat bunga.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, J. 2006. Studi Empiris Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2000-2003. *Skripsi tidak dipublikasikan*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.
- Antoniou, A., Genuy, Y & Paudyal, K. 2002. *Determinant of Corporate Capital Structure: Evidence from European Countries*. Center for Empirical Research in Finance. Department of Economics and Finance. University of Durham. March 1.
- Atmaja, S. L. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Bai, Chong-En, Liu, O., Lu, J., Frank, M., Song & Zhang, J. 2004. Corporate Governance and Market Valuation in China. *Journal of Comparative Economics*. Vol. 32, pp: 599-616.
- Boateng, A. 2004. Determinants of Capital Structure: Evidence From International Joint Ventures in Ghana. *International Journal of Social Economics*. Vol. 31, No.1-2, pp: 56.
- Brigham, F. E & Houston, J. F. 2006. *Fundamentals of Financial Management (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan)*, Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Deesomsak, R., Paudyal, K & Pecetto, G. 2004. The Determinant of Capital Structure: Evidence From The Asia Pacific Region. *Journal of Multinational Financial Management*. Vol. 14, No. 4-5, pp: 387-405.
- Fattouh, B., Mozzino, P. S & Harris, L. 2005. Capital Structure in South Korea: Quantile Regression Approach. *Journal of Development Economic*. Vol. 76, No.1, pp: 231-250.
- Harris, M & Raviv, A. 1991. The Theory of Capital Structure. *The Journal of Finance*. Vol. 46, No.1, pp: 297-355.
- Kesuma, A. 2009. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan *Real Estate* yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 11, No. 1, pp: 38-45.
- Myers, S. C. 1984. The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*. Vol.39, No.3, pp: 575-592.
- Ozkan, A. 2001. Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target: Evidence from UK Company Panel Data. *Journal of Business Finance and Accounting*. Vol. 28, No. 1-2, pp: 175-198.
- Qian, Y., Yao Tian, Y & Wirjanto, T. S. 2007. *An Empirical Investigation into The Capital structure Determinants of Publicly listed Chinese Companies*. School of Economics at Zhejiang University. China and Institute of Quantitative Finance and Insurance (IQFI), Waterloo, Canada.
- Riyanto, B. 2008. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Romano, Caludio, A., George, A., Tanewiski & Kosmas, X. S. 2001. Capital Structure Decision Making: A Model For Family Business. *Journal of Business Venturing*. Vol. 16, No.3, pp: 285-310.
- Setiawan, R. 2006. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dalam Perspektif *Pecking Order Theory* Studi pada Industri Makanan dan Minuman di Bursa Efek Jakarta. *Majalah Ekonomi*. Vol. 16, No. 3, pp: 318-333.
- Sofilda, E & Maryani. 2007. Analisis Faktor Penentu Struktur Modal Perbankan di Indonesia. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*. Vol. 7, No. 3, pp: 351-366.
- Sitorus, M. 2005. Pengujian Empiris Struktur Modal Pada Emiten Di Bursa Efek Indonesia Selama Periode Sebelum Dan Setelah Krisis Moneter. *Laporan Penelitian*. <http://www.yai.ac.id/upi/penelitian%5cmakalah26.doc>. Diunduh pada 17 September 2008.