

**ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL  
PADA INDUSTRI OTOMOTIF DAN KOMPONENNYA  
DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Darmono**

STIE Muhammadiyah Tanjung Redeb-Berau-Kaltim-Indonesia

**Email : darmonosemsi@gmail.com**

***ABSTRACT***

*The aim of the study was to determine structure of assets, sales growth, operating leverage, profitability and, tax growth affect the capital structure and to determine the most dominant factors affect the capital structure of the automotive industry and components in the Indonesia Stock Exchange. The analysis in this research use multiple linear regression. The results showed that simultaneously (asset structure, sales growth, operating leverage, profitability, and tax growth) did not affect the capital structure. The result of t test shows that Growth Tax has the highest partial determinant coefficient value in automotive industry and its component in Indonesia Stock Exchange.*

*Keywords: capital structure, asset structure, sales, operating leverage, profitability, and tax growth*

**I. PENDAHULUAN**

**A. Latar Belakang Masalah**

Perkembangan perusahaan dapat diketahui melalui masalah keuangan, di samping masalah-masalah produksi, marketing, dan personalia merupakan masalah sentral dalam perusahaan untuk mencapai tujuan yang diinginkan. Fungsi keuangan perusahaan mengalami perkembangan yang pesat, sebelum tahun 1950-an fungsi utama keuangan lebih besar diberikan kepada masalah penggunaan dana dan

salah satu perkembangan pada permulaannya adalah analisis secara sistematis dari “*internal management*” dalam perusahaan yang difokuskan pada aliran dana dalam struktur perusahaan. Karena manajemen telah berkembang sehingga fungsi keuangan ini menjadi sangat penting dalam manajemen perusahaan. Pada waktu yang lalu, financial officer hanya berurusan dengan masalah besarnya dana yang diperlukan oleh perusahaan dan bertanggung jawab

untuk mendapatkan dana tersebut. Pada sistem yang baru finansial manajer diharapkan mampu mengelola persoalan-persoalan fundamental mengenai operasi perusahaan seperti : (1) Berapa besar dana perusahaan yang seharusnya dan berapa besar kecepatan pertumbuhannya. (2) Dalam bentuk apa aktiva harus dipertahankan oleh perusahaan. (3) Bagaimana komposisi hutang yang selanjutnya.

Berdasarkan perkembangan fungsi keuangan dalam perusahaan maka pengertian keuangan mengalami perkembangan pula. Dari pengertian keuangan yang hanya mengutamakan pendapatan dana sampai penggunaannya. Perkembangan pengertian ini berubah dari studi yang bersifat diskriptif menjadi studi yang bersifat normatif, perubahan dari bidang yang bersangkutan dengan usaha mendapatkan dana menjadi bidang yang meliputi penggunaan atau alokasi dana.

Keuangan merupakan fungsi dari suatu perusahaan yang memperhatikan aliran uang, dari dalam perusahaan (*intern*) dan dari luar perusahaan (*ekstern*) ke dalam perusahaan. Modal yang berasal dari dalam perusahaan (*intern*) biasanya terbatas. Oleh karena itu pihak manajemen berupaya memperoleh tambahan dana yang berasal dari luar perusahaan (*ekstern*) dengan meminjam kepada kreditur atau melalui pemodal dalam bentuk

hutang (*debt financing*). Pemenuhan kebutuhan modal tidak terlepas dari risiko financial. Risiko tidak bisa membayar kembali hutang dan kewajiban-kewajiban financial yang lain, sebagai akibat atas naiknya bagian dari hutang atau saham preferen di dalam struktur modal, maka beban-beban tetap bagi perusahaan juga akan naik dengan kenaikan beban-beban financial. Apabila hal ini terjadi maka dapat menyebabkan kebangkrutan.

Penetapan struktur modal sangat penting bagi perusahaan dan pihak-pihak diluar perusahaan seperti kreditur dan investor karena sangat mendasar dan berdampak jangka panjang. Perusahaan yang agresif selalu berusaha mencari pinjaman sebanyak mungkin, tanpa menghiraukan dampak buruk yang akan terjadi di masa yang akan datang. Sedangkan bagi perusahaan yang konservatif selalu menjaga rasio hutang dan ekuitas pada kondisi yang aman. Struktur modal dapat dipandang dari dua sudut, yaitu dari sudut pemberi pinjaman (kreditur) dan dari sudut perusahaan sebagai penerima pinjaman (debitur). Bagi kreditur, risiko dikaitkan dengan kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar kembali bunga dan pokok pinjamannya sesuai dengan yang dijadualkan.

Bagi perusahaan, risiko dalam konteks struktur modal adalah kemungkinan terjadinya sesuatu yang dapat berakibat buruk terhadap

kinerja perusahaan. Salah satu pertimbangan penting yang harus diperhatikan secara cermat sebelum menentukan struktur modal perusahaan ialah pertimbangan besarnya biaya modal dari seluruh dana/modal yang dipergunakan perusahaan. Besarnya tingkat biaya modal akan menentukan kelanjutan dan pertumbuhan usaha di masa mendatang.

Jenis industri yang pada akhir-akhir ini semakin diperlukan keberadaannya adalah perusahaan otomotif dan komponennya. Kebutuhan terhadap jenis perusahaan ini dirasakan, seiring dengan perkembangan jalan perkotaan di Indonesia yang semakin pesat ditandai dengan banyaknya jalan yang berubah fungsi baik sebagai jalan arteri, jalan sekunder maupun jalan lokal. Fenomena tersebut diakibatkan oleh pengaruh peningkatan jumlah penduduk, kegiatan masyarakat dan berbagai jenis pelayanan lainnya. Dalam kehidupan sehari-hari manusia selalu melakukan kegiatan yang lokasinya terpisah-pisah akibatnya semakin tinggi jumlah orang yang melakukan perjalanan. Hal inilah yang menjadi penyebab meningkatnya spesialisasi dari kegiatan tersebut.

Dalam kondisi tersebut, sarana otomotif dan komponennya memegang peranan penting agar interaksi antara manusia dan kegiatan dapat berjalan dengan lancar. Meninjau salah satu identitas fungsi

otomotif, bahwa pemukiman penduduk yang terpusat di daerah perkotaan membutuhkan sarana dan prasarana transportasi yang digunakan untuk melayani angkutan penduduk. Hal ini berarti pelayanan sarana otomotif dipakai sebagai suatu usaha menyatukan tujuan transportasi. Tujuan transportasi pada dasarnya menyatakan bahwa penduduk ingin bergerak dalam wilayahnya dengan cepat, aman, murah, dan nyaman.

Mengingat pentingnya Perusahaan otomotif di Indonesia maka sebagai suatu perusahaan mereka harus mampu menetapkan struktur modal yang optimal. Hal itu disebabkan karena sebagaimana telah diuraikan struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Apabila perusahaan transportasi mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai utang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat bagi perusahaan.

Dari fenomena tersebut kiranya perlu dianalisis tentang faktor-faktor yang mempengaruhi manajemen perusahaan dalam menentukan struktur modalnya. Dalam penetapan struktur modal yang mampu mencerminkan perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri yang terbaik pada suatu perusahaan dipengaruhi

oleh banyak faktor, sebagaimana dikemukakan oleh Husnan (1996: 334-337) yaitu; lokasi distribusi keuntungan, stabilitas penjualan, keuntungan, kebijakan dividen, pengendalian, risiko kebangkrutan. Sedangkan menurut Riyanto (2001:297-299) faktor utama yang mempengaruhi struktur modal yaitu ; stabilitas dari “earning”, susunan dari aktiva, kadar risiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen dan besarnya suatu perusahaan. Sehingga berdasarkan pertimbangan pentingnya penetapan struktur modal bagi kelangsungan perusahaan mendorong peneliti untuk melakukan penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan otomotif dan komponennya di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan latar belakang yang dikemukakan di atas, maka yang menjadi masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : (1) Apakah struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, leverage operasi, profitabilitas dan, pertumbuhan pajak secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang nyata terhadap struktur modal pada industri otomotif dan komponennya di Bursa Efek Jakarta. (2) Faktor manakah yang paling dominan mempengaruhi struktur modal pada industri otomotif dan komponennya di Bursa Efek Jakarta.

## **B. KAJIAN TEORI**

### **1. Struktur Modal yang Optimal**

Pengertian struktur modal yang optimal Riyanto (2001:294) menyatakan apabila kita mendasarkan pada konsep *cost of capital*, maka kita akan mengusahakan dimilikinya struktur modal yang optimal dalam artian struktur modal yang dapat diminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (*average cost of capital*). Struktur Modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya dan penggunaan modal rata-rata dan memaksimalkan nilai perusahaan.

Struktur modal yang optimal berhubungan dengan keputusan pembelanjaan mengenai perimbangan yang optimal antara pengambilan dana dari pinjaman jangka panjang dengan dana yang berasal dari penambahan modal sendiri. Di dalam konsep *cost of capital*, struktur modal yang optimal modalnya mampu meminimumkan biaya modal rata-rata yang pada akhirnya untuk memperoleh dan meningkatkan penghasilan dan pemegang saham atau pemilik perusahaan.

Struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka panjang yang bersifat permanen, dengan modal sendiri, sedangkan struktur keuangan adalah perimbangan antara total hutang dengan modal sendiri. dengan kata lain, struktur modal merupakan

bagian dari struktur keuangan (Weston dan Copeland,1997:19).

Struktur keuangan mengacu pada pengertian suatu struktur yang membangun pembelanjaan aset perusahaan. Jika dikaitkan dengan neraca perusahaan, sisi pasiva dari neraca. Struktur keuangan merupakan komponen yang penting dalam analisis pembelanjaan perusahaan. Perbandingan antara modal pinjaman baik jangka pendek maupun jangka panjang dengan modal sendiri mempunyai implikasi analisis terhadap biaya modal, leverage keuangan, dan leverage operasional. Leverage operasional (*operational leverage*) menunjukkan upaya operasional perusahaan dengan beban biaya tetap yang timbul dari operasional perusahaan. Sedangkan leverage keuangan (*financial leverage*) menunjukkan perubahan laba setelah pajak dan laba operasional. Analisis struktur modal berhubungan dengan biaya modal perbandingan antara pinjaman dan modal sendiri akan mempengaruhi besar kecilnya biaya modal. Dinamika biaya modal akan cenderung memihak kepada modal sendiri karena dapat mensejahterakan pemilik perusahaan, di samping itu biaya modal pinjaman secara mutlak tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan. Sedangkan biaya modal sendiri relatif dapat dikendalikan oleh perusahaan melalui kebijaksanaan dividen.

Pertama-tama perusahaan harus menganalisis beberapa faktor, kemudian menetapkan struktur modal yang ditargetkan. Target bisa berubah sewaktu-waktu sesuai kondisi, tetapi manajemen harus mempunyai gambaran target struktur modal yang spesifik setiap saat. Jika rasio utang yang sesungguhnya berada di bawah tingkat yang ditargetkan, ekspansi modal mungkin perlu dilakukan dengan menggunakan pinjaman, sementara jika rasio sudah melampaui target, saham mungkin perlu digunakan.

Ross Jaffe (1999:363),”*a firm can choose among many alternative capital structures. It can issue a large amount of debt or it can issue verry little debt*”. Berdasar pendapat tersebut, perubahan struktur modal dapat dilakukan dengan mengurangi atau menambah hutang jangka panjang atau modal sendiri. Pada kondisi ekonomi yang tidak stabil yang umumnya ditandai dengan perubahan suku bunga pinjaman yang relatif tinggi, maka pilihan yang terbaik ialah mengurangi jumlah modal pinjaman dan menambah modal sendiri baik secara absolut maupun relatif. Tetapi mengurangi modal pinjaman dengan membayar hutang-hutang tersebut akan dapat mengganggu likuiditas keuangan perusahaan, apabila jika keputusan-keputusan itu dilakukan pada saat ekonomi tidak mendukung. Hal ini sejalan dengan pendapat Easterwood dan Kadakkam (1991:49) “*if private*

*debt is used because it is a superior mechanism for controlling agency then the use of private debt should be higher for firms that have greater potential for cost of financial distress”.*

Secara umum dapat dikatakan bahwa alternatif struktur modal dapat dilakukan melalui deviden dan retained earning. Pada saat pinjaman jangka panjang cenderung menciptakan struktur modal yang dianggap tidak efisien, maka keputusan keuangan untuk menahan laba dan membayar pinjaman dapat diterapkan. Tetapi dalam kenyataan dunia usaha, keputusan untuk mengubah struktur modal atau memilih struktur modal yang efisien terjadi ketika lingkungan usaha atau keadaan ekonomi sedang memburuk. Ketika jumlah cicilan dan bunga telah membebani sedemikian besar arus dana (*cash flow*) perusahaan, pada waktu itulah struktur modal menjadi perhatian pada saat yang bersamaan, pasar uang akan bereaksi negatif pada alternatif pemilihan struktur modal dan nilai pasar dari saham akan cenderung menurun, alternatif deposito akan lebih menguntungkan. Hal ini membuat perolehan modal dari bursa dan obligasi tidak dapat dijadikan tumpuan harapan. Laba ditahan dan penjualan asset yang tidak operasional menjadi alternatif lainnya. Sementara laba ditahan akan cenderung sulit dalam kondisi krisis ekonomi yang memperlemah

kemampuan memperoleh laba bersih sebelum bunga dan pajak (EBIT).

Struktur modal adalah bagian dari struktur financial. Struktur modal hanya menitikberatkan pada perimbangan dari hutang jangka panjang dan modal sendiri, sedangkan struktur financial mencakup keseluruhan akun disisi kanan neraca. Hutang yang merupakan bagian dari struktur financial dimasa mendatang sebagai akibat dari transaksi atau kejadian masa sebelumnya.

Struktur modal merupakan salah satu keputusan dalam pembelanjaan perusahaan, karena secara langsung berkaitan dengan biaya modal, nilai perusahaan dan pengembalian tingkat bunga. Oleh karena itu dalam memenuhi dana terhadap berbagai alternatif yang ditempuh oleh perusahaan dengan menggunakan modal sendiri, modal pinjaman atau kombinasi diantara keduanya.

Kebijakan struktur modal melibatkan perimbangan (*trade-off*) antara risiko dan tingkat pengembalian yaitu :

1. Menggunakan lebih banyak utang berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham
2. Menggunakan lebih besar utang juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan.

Risiko yang makin tinggi cenderung menurunkan harga saham. Tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Karena itu struktur modal yang harus berada pada keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang memaksimalkan harga saham. Hal tersebut sejalan dengan pendapat Bernstein dan Wild (1997:474-475) “*capital structure is the equity and debt financing of a company. It is often measured in terms of the relative magnitude of the various financing sources. A company's financial stability and risk of insolvency depend on its financing sources and the type and sizes of various assets its own*”.

Struktur modal perusahaan dalam ekonomi yang berbeda akan berbeda pula sebagaimana dikemukakan oleh Stavros dan Niluver (1991:46) “*an important implication of capital structure irrelevance within each national economy can be stated: the difference in the total value of the project in the two countries will equal the sum of differences in the values of debt and equity securities issued in the two market*”.

## **2. Struktur Modal pada Pasar Modal Sempurna Tidak Ada Pajak**

Pasar modal yang sempurnaan adalah pasar modal yang sangat kompetitif. Dalam pasar tersebut

antara lain tidak dikenal biaya kebangkrutan, tidak ada biaya transaksi, bunga simpanan dan pinjaman sama yang berlaku untuk semua pihak. Sebagai tambahan, diasumsikan tidak ada pajak penghasilan (*income tax*). Dalam menganalisis struktur modal, dapat digunakan beberapa pendekatan, di antaranya sebagai berikut:

**a. Pendekatan Laba Bersih atau Net Income (NI)**, pendekatan ini mengasumsikan bahwa investor mengkapitalisasi atau menilai laba perusahaan dengan tingkat kapitulasi ( $K_e$ ) yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah hutangnya dengan tingkat biaya hutang ( $K_d$ ) yang konstan pula. Oleh karena itu  $K_e$  dan  $K_d$  konstans, maka semakin besar jumlah hutang yang digunakan perusahaan maka biaya modal rata-rata tertimbang ( $K_o$ ) akan semakin kecil, karena biaya hutang lebih rendah dari biaya modal sendiri. Oleh karena itu jika  $K_o$  semakin kecil akibat penggunaan utang yang semakin besar, nilai perusahaan akan meningkat. (Sartono,2001:228).

**b. Pendekatan Laba Operasi Bersih (Net Operating Income Approach)**, Pendekatan ini mengasumsikan bahwa biaya modal rata-rata tertimbang konstan berapapun tingkat hutang yang digunakan oleh perusahaan. Pertama diasumsikan bahwa biaya utang konstan seperti halnya di dalam pendekatan laba bersih. Kedua, penggunaan utang yang semakin besar oleh pemilik

modal sendiri dilihat sebagai peningkatan risiko perusahaan. Oleh karena itu tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemilik modal sendiri akan meningkat sebagai akibat meningkatnya risiko perusahaan. Konsekuensinya biaya modal rata-rata tertimbang tidak mengalami perubahan dan keputusan struktur modal menjadi tidak penting. (Sartono,2001:229)

**c. Pendekatan Tradisional,** pendekatan ini mengasumsikan satu *leverage* tertentu, risiko perusahaan tidak mengalami perubahan sehingga  $K_d$  dan  $K_e$  relative konstan. Peningkatan  $K_e$  akan semakin besar, bahkan akan lebih besar daripada penurunan biaya karena penggunaan hutang yang lebih mudah. Akibatnya  $K_o$  pada awalnya menurun tetapi setelah *leverage* tertentu akan meningkat. selanjutnya nilai perusahaan mula-mula meningkat akan menurun karena penggunaan hutang yang semakin besar. Jadi menurut pendekatan tradisional, terdapat struktur modal yang optimal pada setiap perusahaan (Sartono, 2001:230).

**d. Pendekatan Modigliani dan Miller (MM),** Dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak penghasilan, struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Mereka menunjukkan kemungkinan munculnya proses arbitrase yang akan membuat harga saham (atau nilai perusahaan) yang tidak menggunakan hutang maupun yang menggunakan

hutang akhirnya sama. Proses arbitrase muncul apabila investor selalu lebih menyukai investasi yang memerlukan dana yang lebih sedikit tetapi bisa memberikan penghasilan bersih yang sama dengan risiko yang sama pula (Husnan dan Pudjiastuti,1994 :167).

Dari pendapat tersebut dapat dikatakan bahwa kondisi tidak ada pajak keputusan tentang struktur modal tidak relevan dalam keputusan pendanaan. Hal ini didasarkan pada pendapat MM yang mengatakan bahwa nilai perusahaan adalah tidak tergantung atau tidak di pengaruhi oleh struktur modal (Sartono, 2001:231).

### **3. Struktur Modal pada Pasar Modal Sempurna dan Ada Pajak**

Dalam keadaan ada pajak, MM berpendapat bahwa keputusan pendanaan menjadi relevan. Hal ini disebabkan karena pada umumnya bunga yang mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak (*bersifat tax deductible*). Dengan kata lain, apabila ada dua perusahaan yang memperoleh laba operasi yang sama, tetapi yang satu menggunakan hutang (dan membayar bunga) sedangkan satunya tidak, maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak penghasilan (*income tax*) yang lebih kecil (Husnan dan Pudjiastuti,1994:168).

Hal senada dikatakan oleh Husnan (1996:300) dalam keadaan

ada pajak, MM berpendapat bahwa keputusan akan struktur modal menjadi relevan. Hal ini disebabkan oleh karena pada umumnya bunga yang dibayarkan (karena menggunakan hutang) bisa dipergunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak (*bersifat tax deductible*). Dengan kata lain apabila ada dua perusahaan yang memperoleh laba operasi yang sama, tetapi yang satu menggunakan hutang (dan membayar bunga) sedangkan satunya tidak, maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak penghasilan (*income tax*) yang lebih kecil.

Kesimpulan dari pendapat MM bahwa dengan menggunakan hutang (bahkan menggunakan hutang yang lebih banyak) perusahaan dapat meningkatkan nilainya kalau ada pajak. Dengan kata lain, kalau tujuan pendanaan perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan maka perusahaan perlu menggunakan hutang. Namun demikian perusahaan seharusnya tidak menggunakan hutang dengan sebanyak-banyaknya. Adanya ketidaksempurnaan pasar modal seperti adanya biaya kebangkrutan dan perubahan biaya hutang kalau proporsi hutang makin besar, maka penggunaan hutang sebanyak-banyaknya mungkin tidak menghasilkan struktur modal yang optimal.

#### **4. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal**

Dalam melaksanakan tugas memenuhi kebutuhan dan manajer keuangan dihadapkan adanya suatu siklus dalam pembelanjaan, dalam arti kadang-kadang perusahaan lebih baik menggunakan dana yang bersumber dari penambahan modal sendiri (*equity*).

Struktur modal merupakan hal yang penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai pengaruh yang langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Agar dapat menentukan struktur modal yang optimal, manajemen perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal sebelum menentukan keputusan yang berhubungan dengan struktur modal .

Beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan. Berikut ini akan diuraikan pendapat beberapa ahli tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Sartono (2001:248-249) mengatakan beberapa faktor penting yang harus dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal adalah :

1. Tingkat penjualan, perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil. Seperti halnya beberapa perusahaan jasa, secara histories penjualan relatif lebih kecil, sehingga dapat menggunakan leverage

- yang lebih besar dari pada perusahaan manufaktur.
2. Struktur asset, perusahaan dengan struktur assets yang fleksibel cenderung menggunakan leverage lebih besar daripada perusahaan yang struktur assetsnya tidak fleksibel.
  3. Tingkat pertumbuhan perusahaan, apabila faktor lain sama, maka perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi cenderung akan menggunakan sumber dana dari luar. Alasan lain adalah karena biaya misi saham biasanya lebih mahal jika dibandingkan dengan biaya penjualan obligasi .
  4. Profitabilitas dan pajak, perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan menggunakan hutang lebih kecil karena perusahaan dengan profitabilitas tinggi juga akan menggunakan hutang lebih kecil. karena usaha mampu menyediakan dana yang cukup melalui laba ditahan. Selain itu karena pembayaran bunga merupakan pengurang pajak, maka semakin tinggi tingkat pajak perusahaan semakin besar leverage perusahaan.
  5. Attitude manajemen, bahwa tidak seorang pun dapat membuktikan bahwa satu struktur modal yang lain, maka manajemen dapat menentukan
- sesuai dengan penilaian mereka sendiri tentang struktur modal yang tepat.
6. Kondisi intern perusahaan, perusahaan suatu saat perlu menanti saat yang tepat untuk mengeluarkan saham atau obligasi tergantung atas kondisi intern.
- Weston dan Copeland (1997:35-36) menyebutkan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah :
1. Tingkat pertumbuhan penjualan, tingkat pertumbuhan penjualan merupakan ukuran sampai sejauh mana laba per saham dari suatu perusahaan dapat ditingkatkan oleh leverage.
  2. Stabilitas arus kas, stabilitas arus kas dari suatu utang berkaitan erat skali. Bila stabilitas penjualan dan laba lebih besar, maka beban utang tetap yang terjadi pada suatu perusahaan akan mempunyai resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya dan laba menurun tajam, bila laba kecil, maka perusahaan akan memenuhi kesulitan untuk membayar bunga tetap dari obligasinya.
  3. Karakteristik industri, kemampuan untuk membayar hutang tergantung pada profitabilitas dan volume penjualan. Dengan demikian,

stabilitas marjin laba adalah sama pentingnya dengan stabilitas penjualan.

4. Struktur aktiva, struktur aktiva mempunyai sumber-sumber pembiayaan melalui beberapa cara, perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang terutama jika permintaan akan produk mereka cukup meyakinkan (misalnya perusahaan umum) akan banyak menggunakan hutang hipotik jangka panjang. Perusahaan yang sebagian besar aktivaanya berupa piutang dan persediaan perusahaan hutang yang nilainya sangat tergantung pada tingkat profitabilitas masing-masing perusahaan (misalnya perusahaan grosir dan pengecer), tidak begitu tergantung pada pembiayaan hutang jangka panjang dan lebih tergantung pada pembiayaan jangka pendek.
5. Sikap manajemen, sikap manajemen yang paling berpengaruh dalam memiliki cara pembiayaan adalah sikapnya terhadap pengendalian perusahaan dan resiko. Perusahaan besar yang sahamnya dimiliki oleh banyak orang akan memilih penambahan penjualan saham biasa karna penjualan ini tidak akan banyak mempengaruhi pengendalian perusahaan.

6. Sikap pemberi pinjaman, tanpa memperhatikan pendapat manajer, sikap para pemberi pinjaman menentukan struktur keuangan. Perusahaan akan membiayai struktur keuangannya dengan pemberi pinjaman dalam hal ini banyak mempengaruhi nasihat mereka. Tetapi, jika manajemen ingin menggunakan leverage melampaui batas normal untuk bidang industri pemberi pinjaman mungkin tidak bersedia untuk memberi tambahan pinjaman.

Houston dan Brigham (2001:39-13) menyatakan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang optimal adalah sebagai berikut:

1. Stabilitas penjualan
2. struktur aktiva
3. Leverage operasi
4. Tingkat pertumbuhan
5. Profitabilitas
6. Pajak
7. Pengendalian
8. Sikap manajemen
9. Sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas
10. Kondisi pasar
11. Kondisi internal perusahaan
12. Fleksibilitas keuangan

Sawir (2001:12) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan sehubungan dengan struktur modal adalah :

1. Risiko bisnis perusahaan, atau tingkat risiko yang terkandung pada aktiva perusahaan apabila ia tidak menggunakan utang.
2. Posisi pajak perusahaan.
3. Fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang masuk akal dalam keadaan yang kurang menguntungkan.

Husnan (1996:334)

menyatakan bahwa struktur modal dan dipengaruhi oleh berbagai faktor adalah :

1. Lokasi Distribusi Keuntungan, lokasi distribusi keuntungan adalah seberapa besar nilai yang diharapkan (*expected value*) dari keuntungan operasi perusahaan. Semakin besar *expected value* keuntungan, semakin kecil perusahaan menderita kerugian.
2. Stabilitas Penjualan Keuntungan, karena penjualan mempengaruhi keuntungan, maka semakin stabil penjualan, maka keuntungan akan semakin stabil (asumsi biaya tidak berubah), maka kemungkinan perusahaan akan memenuhi kewajibannya semakin besar, jadi pembelanjaan dengan utang dapat dilakukan.
3. Kebijakan dividen, apabila perusahaan cenderung membagikan dividen yang besarnya tetap, maka pembayaran dividen tersebut akan merupakan beban tetap bagi perusahaan. Dengan demikian,

maka perusahaan yang menggunakan leverage yang tinggi akan sulit untuk mempertahankan pembayaran dividen yang tetap tersebut. Hal ini disebabkan karena *leverage* yang tinggi juga akan menimbulkan beban tetap yang tinggi pula.

4. Pengendalian (control manajemen), keputusan pembelanjaan dengan menjual saham akan mengurangi dominasi pengambilan keputusan dalam perusahaan oleh pemilik sebelumnya, sehingga peluang pembelanjaan dengan pinjaman lebih dimungkinkan dari sisi pemilik perusahaan.
5. Risiko kebangkrutan, apabila perusahaan dihadapkan pada meningkatnya tingkat bunga pinjaman sewaktu perusahaan akan menggunakan hutang yang makin besar, maka hal ini berarti bahwa (calon) pembeli obligasi mulai memasukkan risiko kebangkrutan dalam analisis mereka. Dengan demikian perusahaan mungkin lebih baik tidak melanggar batas pinjaman yang masih dirasa aman.

Riyanto (2001:297-299)

menyatakan bahwa faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal adalah :

1. Tingkat bunga, pada waktu perusahaan merencanakan pemenuhan kebutuhan modal sangat dipengaruhi oleh tingkat

- bunga yang berlaku pada waktu itu. Tingkat bunga akan mempengaruhi pemilihan jenis modal apa yang akan ditarik, apakah perusahaan akan mengeluarkan saham atau obligasi.
- 2 Stabilitas dari *earning*, stabilitas dari *earning* yang diperoleh suatu perusahaan akan menentukan apakah perusahaan tersebut dibenarkan untuk menarik modal dengan beban tatap atau tidak. Suatu perusahaan yang mempunyai *earning* yang stabil akan selalu dapat penggunaan modal asing. Sebaliknya, perusahaan yang mempunyai *earning* yang tidak stabil dan *unpredictable* akan menanggung resiko tidak dapat membayar beban bunga atau tidak dapat membayar angsuran-angsuran hutangnya pada tahun-tahun atau keadaan yang buruk.
  - 3 Susunan dari aktiva, kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar dari modal tertanam dalam aktiva tetap, akan mengutamakan kebutuhan modalnya dari modal yang permanent yaitu modal sendiri sedang modal asing sifatnya adalah sebagai pelengkap. Dan perusahaan yang sebagian besar aktiva terdiri dari aktiva lancar akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan hutang jangka panjang.
  - 4 Kadar resiko dari aktiva, tingkat atau kadar risiko dari setiap aktiva dalam perusahaan adalah tidak sama. Makin panjang jangka waktu penggunaan suatu aktiva dalam perusahaan, makin besar derajat resikonya. Dalam hal ini kita mengenal adanya prinsip aspek resiko dalam ajaran pembelanjaan perusahaan, yang menyatakan bahwa apabila ada aktiva yang peka resiko, maka perusahaan harus lebih banyak membelanjai dengan modal sendiri, modal yang tahan resiko, dan sedapat mungkin mengurangi pembelanjaan dengan modal asing atau modal yang takut risiko.
  - 5 Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan mempunyai pengaruh terhadap jenis modal yang akan ditarik. Apabila jumlah modal yang dibutuhkan sekiranya dapat dipenuhi hanya dari satu sumber saja (misalnya, saham biasa) maka tidaklah perlu mencari sumber lain. Sebaliknya apabila jumlah modal yang dibutuhkan adalah sangat besar, sehingga tidak dapat dipenuhi hanya dari satu sumber saja, maka perlulah dicari sumber lain (misalnya dengan saham preferen atau obligasi).
  - 6 Keadaan pasar modal, keadaan pasar modal sering mengalami perubahan disebabkan karena

adanya gelombang konjungtur. Sehubungan dengan itu, maka perusahaan dalam rangka usaha untuk mengeluarkan atau menjual sekuritas haruslah menyesuaikan dengan keadaan pasar modal tertentu.

7. Sifat manajemen, sifat manajemen akan mempunyai pengaruh langsung dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan dana. Seorang manajer yang bersifat optimis akan lebih berani untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dengan dana yang berasal dari hutang, meskipun metode pembelanjaan dengan hutang memberikan beban finansial yang tetap. Sebaliknya seorang manajer yang bersifat pesimis akan lebih suka membelanjai pertumbuhan penjualannya dengan dana yang berasal dari sumber internal dengan modal saham yang tidak mempunyai beban finansial yang tetap.
8. Besarnya suatu perusahaan, suatu perusahaan yang besar di mana saham terbesar sangat luas, akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam membiayai pertumbuhan penjualannya karena penjualan saham mempunyai pengaruh yang kecil terhadap pengendalian perusahaan. Sebaliknya bagi perusahaan yang kecil,

penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya pengendalian dalam perusahaan. Dengan demikian maka perusahaan yang besar di mana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil.

## **5. Beberapa Faktor yang Dianalisis Dalam Penelitian**

Berdasarkan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang dikemukakan oleh para ahli, dalam Penelitian ini akan menganalisis 5 (lima) faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, leverage operasi, profitabilitas, dan pajak. Alasan pemilihan 5 (lima) faktor tersebut karena dalam penelitian ini data yang dianalisis berupa data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan.

### **1. Struktur Aktiva**

Struktur aktiva adalah susunan penyajian aktiva dalam rasio tertentu dalam laporan keuangan yang terjadi nampak pada neraca setelah debt.

Struktur ini perlu dibahas lebih lanjut mengingat terdapatnya perbedaan dalam rasio susunan aktiva dalam berbagai jenis perusahaan. Menurut Riyanto (2001:22), struktur kekayaan

ialah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Sesuai dengan pendapat tersebut, Syamsuddin (1998:9) menyatakan struktur aktiva adalah penentuan berapa besar jumlah alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar atau aktiva tetap.

Dengan demikian struktur tersebut dikelompokkan dalam beberapa golongan tanpa menghilangkan sifat likuiditas dari masing-masing jenis aktiva. Struktur aktiva terdiri dari : aktiva lancar, investasi (penyertaan), aktiva tetap, aktiva tidak berwujud, aktiva lain-lain. Dalam hal ini penentuan jumlah aktiva lancar maupun penyediaannya diperlukan pengaturan yang tepat guna memperkecil resiko yang akan timbul. Aktiva tetap digunakan dalam jasa usaha dan perdagangan dapat mewakili jumlah yang material.

## 2. Pertumbuhan Penjualan

Peranan penting penjualan dapat digambarkan secara matematis lewat konsep variabel costing. Dalam hal ini jika penjualan lebih besar dari pada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak, sebaliknya jika penjualan lebih kecil dari pada biaya variabel dan biaya tetap, maka perusahaan akan manderita kerugian (Matz dan Usry, 1998:205). Sedangkan menurut

Riyanto (2001:297) mengemukakan bahwa suatu perusahaan dengan earning yang stabil akan selalu dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibat dari penggunaan modal asing. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai *earning* tidak stabil dan *unpredictable* akan menanggung risiko tidak dapat membayar beban bunga atau tidak dapat membayar angsuran-angsuran utangnya pada tahun-tahun atau keadaan yang buruk.

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil mungkin akan lebih gampang memperoleh pinjaman yang mengakibatkan biaya tagihan tetapnya lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan utang lebih besar daripada perusahaan dengan tingkat penjualan yang tidak stabil (Sartono, 2001:248). Penjualan didefinisikan sebagai suatu upaya perusahaan untuk menggali sumber-sumber ekonomi dalam rangka mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan yang diukur dalam satuan rupiah setiap periode laporan keuangan.

## 3. Leverage Operasi ( *Operating Leverage* )

Apabila perusahaan mempunyai operasi tetap atau biaya modal tetap, maka dikatakan perusahaan menggunakan leverage.

Dengan menggunakan operating leverage diharapkan bahwa perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan laba sebelum pajak yang lebih besar, *Multiplier effect* hasil penggunaan biaya operasi tetap terhadap laba sebelum bunga dan pajak disebut dengan *degree of operating leverage* disingkat DOL (Sartono,2001:343). Menurut Syamsuddin (1998:107) *Operating leverage* adalah kemampuan perusahaan di dalam menggunakan biaya operasi tetap (fixed operating cost) untuk memperbesar pengaruh dari perubahan volume penjualan terhadap *earning before interest and taxes* (EBIT). DOL dapat didefinisikan sebagai persentase perubahan laba operasi (EBIT) sebagai akibat berubahnya dalam persentase tertentu (Weston dan Copeland, 1997:29).

DOL memiliki pengaruh terhadap risiko bisnis perusahaan secara keseluruhan. Perusahaan-perusahaan tidak mengiginkan untuk beroperasi dengan DOL yang tinggi. Dalam situasi DOL yang tinggi penurunan penjualan yang sangat kecil sekalipun dapat menyebabkan kerugian operasi perusahaan. Namun tingkat DOL yang tinggi tidak akan memberikan pengaruh apapun jika perusahaan mempertahankan penjualan dan struktur biaya yang konstan. DOL akan mempengaruhi perbedaan laba operasi yang disebabkan oleh adanya biaya

produksi dan penjualan, sehingga DOL juga mempengaruhi risiko bisnis perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage operasi* yang rendah dapat memperbesar tingkat *leverage* keuangannya.

#### 4. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2001:122). Sedangkan menurut Husnan mengemukakan bahwa rasio profitabilitas untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan sebagaimana ditunjukkan dari laba yang diperoleh dari penjualan dan investasi.

Berdasarkan beberapa pendapat tersebut di atas, pengukuran profitabilitas yang digunakan penelitian ini adalah *Retun On Investment* (ROI). ROI adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva. Dengan demikian rasio ini menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari operasi perusahaan (*net operating income*) dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasi tersebut (Munawir, 1999 : 89)

#### 5. Pertumbuhan Pajak

Pajak adalah iuran rakyat kepada kas negara berdasarkan undang-undang dengan tiada mendapat jasa timbal balik yang langsung dapat ditunjuk dan digunakan untuk membiayai pengeluaran umum.

Menurut S.I. Djadinigrat (1999:3) menyatakan pajak sebagai suatu kewajiban menyertakan sebagian daripada kekayaannya ke kas Negara disebabkan suatu keadaan kejadian dan perbuatan yang memberikan kedudukan tertentu, tetapi bukan sebagai hukuman menurut peraturan yang ditetapkan pemerintah serta dapat dipaksakan, tetapi tidak ada jasa timbal balik dari negara, secara langsung untuk memelihara kesejahteraan umum.

Teori struktur modal mencoba menjelaskan apakah perubahan komposisi pendanaan akan mempengaruhi nilai perusahaan apabila keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan. Dalam lingkup *balancing theories*, dimana keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak penghasilan, maka Modigliani dan Miller menunjukkan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Sebaliknya apabila mulai dipertimbangkan adanya faktor pajak, maka Modigliani dan Miller menunjukkan bahwa penggunaan hutang akan selalu lebih menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri.

Hal ini disebabkan oleh sifat *tax deductibility of interest payment*, sebagai akibatnya apabila pasar modal sempurna dan ada pajak, maka struktur modal yang terbaik adalah struktur modal yang menggunakan hutang sebesar-besarnya.

Dalam hubungannya antara pajak dengan struktur modal, Brigham dan Houston (2001: 40), Bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan, dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi. Karena itu makin tinggi tarif pajak perusahaan makin besar manfaat penggunaan hutang. Hal tersebut ditambahkan oleh Awat (1999: 125), Pembayaran bunga merupakan *tax deductible* bagi perusahaan, maka *debt financing* akan lebih menarik dibandingkan *equity financing*. Dengan demikian, tarif pajak dan struktur modal dihipotesiskan mempunyai hubungan yang positif.

### C. METODE PENELITIAN

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian, maka penelitian ini mengacu pada penelitian survey yang bersifat eksplanatoris (*explanatory research*). Bersifat eksplanatoris karena tujuannya adalah untuk melakukan pengukuran serta menjelaskan secara lebih mendetail tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal

perusahaan industri otomotif dan komponennya di Bursa Efek Indonesia melalui pengujian hipotesa.

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan melalui tahap-tahap sebagai berikut : (1) Analisis statistik deskriptif untuk mendeskripsikan karakteristik secara kuantitatif dengan cara menunjukkan dan mencari nilai rata-rata (*mean*) masing-masing

variabel dependen dan variabel independent. (2) Analisis statistik inferensial untuk menganalisa pengaruh variabel dependen terhadap variabel independent. Untuk membuktikan hipotesis yang ada dilakukan analisis regresi linear berganda.

#### D. HASIL PENELITIAN

Hasil estimasi model faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada industri otomotif dan

komponennya di Bursa Efek Indonesia yang diperoleh dari output regresi secara ringkas dapat dilihat pada tabel berikut ini:

**Tabel. Hasil estimasi Model Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal**

Variabel	Koefisien Regresi	Standar Error	t	Sig	r <sup>2</sup>
Constant	334,764	508,302	0,659	0,531	
Struktur Aktiva	- 2,269	5,437	-0,417	0,689	0,02433
Pertumb. Penjualan	3,480	15,885	0,219	0,833	0,00688
Leverage Operasi	4,137	4,431	0,934	0,382	0,11088
Profitabilitas	-9,762	20,741	-0,471	0,652	0,030625
Pertumb. Pajak	-1,712	1,138	-1,504	0,176	0,244036
Koefisien determinasi	(R <sup>2</sup> ) = 0,395				
Koefisien korelasi	(R) = 0,628				
F <sub>-hitung</sub> = 0,913	Signifikan	0,523			
F <sub>-tabel</sub> = 4,84	si =	2,201			
	t <sub>-tabel</sub> =				

Model struktur modal pada Industri Otomotif dan

komponennya adalah sebagai berikut:

$$Y = 334,764 - 2,269X_1 + 3,480X_2 + 4,137X_3 - 9,762X_4 - 1,712X_5$$

Model tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut: Koefisien regresi  $X_1$  adalah  $-2,269$ , hal ini menunjukkan bahwa jika struktur aktiva meningkat 1% maka struktur modal akan menurun 2,269% dengan asumsi variabel independent lainnya tetap. Koefisien regresi  $X_2$  adalah 3,480, hal ini menunjukkan bahwa jika pertumbuhan penjualan meningkat 1% maka struktur modal akan meningkat 3,480% dengan asumsi variabel independent lainnya tetap. Koefisien regresi  $X_3$  adalah 4,137, hal ini menunjukkan bahwa jika leverage operasi meningkat 1% maka struktur modal akan meningkat 4,137% dengan asumsi variabel independent lainnya tetap. Koefisien regresi  $X_4$  adalah  $-9,762$ , hal ini menunjukkan bahwa jika profitabilitas meningkat 1% maka struktur modal akan menurun 9,762% dengan asumsi variabel independent lainnya tetap. Koefisien regresi  $X_5$  adalah  $-7,712$ , hal ini menunjukkan bahwa jika pertumbuhan pajak meningkat 1% maka struktur modal akan menurun 7,712% dengan asumsi variabel independent lainnya tetap.

Faktor pertumbuhan penjualan dan leverage operasi memberikan pengaruh yang positif terhadap struktur modal perusahaan otomotif dan komponennya sedangkan struktur aktiva, profitabilitas dan pertumbuhan pajak

memberikan pengaruh yang negatif. Dari hasil Uji t, tampak bahwa variabel yang mempunyai nilai koefisien determinasi parsial ( $r^2$ ) tertinggi adalah pertumbuhan pajak ( $X_5$ ). dengan demikian faktor yang paling dominant mempengaruhi struktur modal untuk data tahun 2002 adalah pertumbuhan pajak. Selanjutnya dengan uji F, menunjukkan bahwa  $F_{hitung}$  lebih kecil dari  $F_{tabel}$  ( $0,913 > 4,84$ ) dan tingkat signifikansi lebih besar dari taraf nyata ( $0,523 > 0,05$ ). Dengan demikian  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, artinya secara simultan (bersama-sama) variabel independent (struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, leverage operasi, profitabilitas, dan pertumbuhan pajak) tidak berpengaruh nyata terhadap variabel dependen (struktur modal). Sedangkan berdasarkan rata-rata menunjukkan bahwa faktor struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan pertumbuhan pajak memberikan pengaruh yang negatif terhadap struktur modal sedangkan leverage operasi memberikan pengaruh positif.

Dari hasil Uji t, tampak bahwa variabel yang mempunyai nilai koefisien determinasi parsial ( $r^2$ ) tertinggi adalah profitabilitas ( $X_4$ ), dengan demikian faktor yang paling dominant mempengaruhi struktur modal adalah leverage operasi. Selanjutnya dengan uji F, menunjukkan bahwa  $F_{hitung}$  lebih kecil dari  $F_{tabel}$  ( $2,981 < 4,84$ ) dan

tingkat signifikansi lebih besar dari taraf nyata ( $0,680 > 0,05$ ). Dengan demikian  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, artinya secara simultan (bersama-sama) variabel independent (struktur

aktiva, pertumbuhan penjualan, leverage operasi, profitabilitas, dan pertumbuhan pajak) tidak berpengaruh nyata terhadap variabel dependen (struktur modal).

## E. KESIMPULAN

Berdasarkan analisis inferensial, dapat disimpulkan bahwa:

1. Hasil uji F menunjukkan bahwa  $F_{hitung}$  lebih kecil dibandingkan  $F_{table}$ . Dengan demikian hipotesis pertama ditolak karena secara simultan (struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, leverage operasi, profitabilitas, dan pertumbuhan pajak) tidak berpengaruh nyata terhadap struktur modal.
2. Hasil uji t menunjukkan bahwa Pertumbuhan Pajak mempunyai nilai koefisien determinasi parsial tertinggi. Berdasarkan hal ini, dapat dikatakan bahwa Pertumbuhan Pajak adalah factor yang paling dominan mempengaruhi struktur modal.

## F. REKOMENDASI

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dalam penelitian ini, maka dapat saran yang diberikan adalah :

1. Investor perlu memahami perilaku struktur modal dalam pengambilan keputusan, karena berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa perubahan waktu pengamatan menunjukkan

hasil yang berbeda terhadap faktor-faktor struktur modal.

2. Pihak manajemen kiranya perlu mengevaluasi kinerja struktur modalnya dalam pengambilan keputusan terhadap beberapa faktor yang digunakan sebagai pertimbangan dalam menentukan besarnya struktur modal.
3. Keterbatasan penelitian ini hanya menganalisis lima faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan menggunakan data *cross section*, sehingga pada penelitian selanjutnya dapat menambahkan faktor lain yang dapat mempengaruhi struktur modal seperti tingkat bunga, stabilitas arus kas, resiko bisnis dan sikap manajemen.

## DAFTAR PUSTAKA

- Algifari. 2000. *Analisis Regresi*. Edisi Kedua, Cetakan Pertama, BPFE Yogyakarta.
- Anto,L.O, 2001. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Konsumsi yang Go Publik*

- di Bursa Efek Jakarta*. Tesis tidak diterbitkan, Program Pascasarjana Universitas Hasanuddin.
- Atmaja, L.S, 2001. **Manajemen Keuangan**. Edisi Kedua, Cetakan Kedua, Andi, Yogyakarta.
- Awat, N. J. 1999. **Manajemen Keuangan: Pendekatan Matematis**. PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Basri, M.M dan Gitosudarmo Indriyo. 2002 **Manajemen Keuangan**. Edisi Keempat, Cetakan Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Bernstein,L.A and Wild,J 1997. **Financial Statement Analysis**. Sixth Edition, Irwin McGraw-Hill International Editions.
- Brigham dan Houston. 1999. **Manajemen Keuangan**. Edisi Indonesia oleh Herman Wibowo, Erlangga, Jakarta.
- Djarwanto, P.S. 1999. **Pokok-Pokok Analisis Laporan Keuangan**. Edisi Pertama, Cetakan Ketujuh, Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- Eiteman,D,K.,et all. 1995. **Multinational Business Finance**. 7<sup>th</sup> Edition, Wesley Publishing Company, United States of America.
- Easterwood. C. Jhon and Palani Rajan Kadapakkam,1991, **The Role of Private and Public Debt in Corporate Capital Structure**, Journal of The Financial Management Association, Volume 20, Number 3 Autumn 1991. University of Houston, Houston, Texas.
- Hafas. E. 1998. **Kamus Umum Akuntansi**. Indah Surabaya.
- Hanafi,M.M dan Halim,Abdul. 1995. **Analisis Laporan Keuangan**. AMP-YKPN, Yogyakarta.
- Horne, V.J C. 1997. **Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan**. Edisi Indonesia oleh Heru Sutojo, Salemba Empat, Jakarta.
- Husnan, Suad. 1996. **Manajemen Keuangan. Teori dan Aplikasi (Keputusan Jangka Panjang)** Buku Dua, Edisi Keempat, BPFE-UGM, Yogyakarta.
- Husnan, Suad. Dan Pudjiastuti, Enny. 1994. **Penuntun Belajar Dasar-Dasar Manajemen**

- Keuangan.** Edisi Keempat .  
UPP AMP YKPN,  
Yogyakarta.
- }}  
Ikatan Akuntansi Indonesia . 2001.  
*Standar Akuntansi  
Keuangan.* Salemba Empat  
. Jakarta.
- Jusuf, Jopie. 1996. *Analisis Kredit  
untuk Account Officer.* PT  
Gramedia Pustaka Utama,  
Jakarta.
- Munawir, S. 1999. *Analisis Laporan  
Keuangan.* Edisi Keempat,  
Liberty, Yogyakarta.
- Narboko, Cholid dan Achmadi, A.H,  
1999, *Metodologi  
Penelitian,* PT Bumi Aksara  
Jakarta.
- Riyanto, Bambang. 1997. *Dasar-  
dasar Pembelian  
Perusahaan,* Edisi  
Keempat, BPFE-UGM,  
Yogyakarta.
- 2001. *Dasar-dasar  
Pembelian  
Perusahaan,* Edisi Ketujuh  
BPFE-UGM, Yogyakarta.
- Ros .A.W and Jaffe,Jefferey. 1999.  
*Corporate Finance,* Fifth  
Edition, McGraw-Hill  
International Editions.
- Sartono R.A. 2001. *Manajemen  
Keuangan,* Edisi Keempat,  
BPFE-UGM, Yogyakarta.
- }}  
Sawir, Agnes. 2001, *Analisis Kinerja  
Keuangan dan  
Perencanaan Keuangan  
Perusahaan,* Cetakan  
Pertama, PT Gramedia  
Pustaka Utama, Jakarta.
- Syamsuddin, Lukman. 2000.  
*Manajemen Keuangan  
Perusahaan.* Edisi Baru, PT  
Raja Grafindo Persada,  
Jakarta.
- Thomadakis, Staros and Nilufer  
Usmen, 1991, *Foreign  
Project Financing in  
Segmented Capital market:  
Equity versus Debt,* Journal  
of The Financial  
Management Association,  
Volume 20, Number 4,  
Winter 1991, Finance at  
Rutgers University  
Newarrk, New jersey.
- Usman, Husaini dan Akbar,S.P, 1995,  
*Pengantar Statistik,*  
Penerbit Bumi Aksara,  
Jakarta.
- Weston. J.F and Copeland T. E.1997.  
*Manajemen Keuangan,*  
Edisi kesembilan, Edisi  
Indonesia oleh Wasana Jaka  
dan Kibrandoko, Binarupa  
Aksara, Jakarta.