

## **BAB IV**

### **ANALISIS DATA**

#### **A. Analisis Deskriptif**

Sebelum masuk pada pengujian kevalidan data dan pengujian hipotesis, terlebih dahulu akan diuraikan hasil dari analisis deskriptif untuk menggambarkan atau mendeskripsikan kondisi data yang digunakan dalam penelitian. Berikut adalah ringkasan hasil analisis deskriptif dari variabel dependen struktur modal perusahaan manufaktur (*debt to total assets*) dan empat variabel independen yang merupakan faktor-faktor yang diduga menjadi determinan struktur modal yang terdiri dari; indikator *tangibility assets* yang terproksikan dari *Fixed Assets to Total Assets* (FATA), indikator *investment opportunities* yang terproksikan dari *Market to Book Ratio* (MBR), indikator *firm size* yang terproksikan dari *Ln Net Sales* (LNS) dan indikator *profitability* yang terproksikan dari *Return On Assets* (ROA). Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 25 perusahaan manufaktur dengan periode pengamatan empat tahun yaitu tahun 2000 sampai dengan tahun 2003. Daftar nama-nama perusahaan yang menjadi sampel dapat dilihat pada Lampiran I. Berikut adalah deskripsi data penelitian tersebut.

Tabel 4.1  
Ringkasan Hasil Analisis Deskriptif Data Penelitian

Deskripsi Data Tahun 2000					
	DTA	FATA	MBR	LnS	ROA
Mean	0,5198	0,3303	1911,7880	13,2619	0,3738
Median	0,5054	0,2765	751,0288	12,9544	0,2359
Standard Deviation	0,1972	0,1494	2870,5596	1,4159	0,3549
Range	0,7938	0,4807	10047,0158	5,2416	1,3584
Minimum	0,1380	0,1070	163,1944	11,2796	0,0208
Maximum	0,9318	0,5877	10210,2102	16,5212	1,3793
Count	25	25	25	25	25
Deskripsi Data Tahun 2001					
	DTA	FATA	MBR	LnS	ROA
Mean	0,5063	0,3419	2218,0818	13,4423	0,3641
Median	0,4778	0,3355	921,0526	13,2115	0,3394
Standard Deviation	0,2015	0,1515	3510,9430	1,4133	0,3055
Range	0,8352	0,4324	13664,4578	5,4102	1,1358
Minimum	0,1131	0,1506	151,3317	11,2941	0,0088
Maximum	0,9483	0,5830	13815,7895	16,7042	1,1446
Count	25	25	25	25	25
Deskripsi Data Tahun 2002					
	DTA	FATA	MBR	LnS	ROA
Mean	0,4732	0,3604	2413,5052	13,4502	0,3268
Median	0,4405	0,3319	1067,5676	13,2037	0,2160
Standard Deviation	0,1923	0,1530	3499,6062	1,4543	0,2830
Range	0,6939	0,6108	13266,6078	5,6119	0,9002
Minimum	0,1405	0,1336	148,0263	11,2452	0,0249
Maximum	0,8344	0,7445	13414,6341	16,8571	0,9252
Count	25	25	25	25	25
Deskripsi Data Tahun 2003					
	DTA	FATA	MBR	LnS	ROA
Mean	0,4665	0,3655	2424,1203	13,5608	0,2317
Median	0,4352	0,3094	1117,6471	13,2867	0,1705
Standard Deviation	0,1824	0,1666	3554,3233	1,4167	0,1940
Range	0,6570	0,5825	12595,6494	5,6440	0,6598
Minimum	0,1428	0,1144	153,3546	11,3129	0,0096
Maximum	0,7999	0,6969	12749,0040	16,9570	0,6694
Count	25	25	25	25	25

Sumber: Data Sekunder Diolah (2005)

Tabel 4.1 di atas menunjukkan bahwa nilai rata-rata struktur modal perusahaan manufaktur (*debt to total assets*) terbesar adalah pada pada periode tahun 2000 yaitu sebesar 0,5198 dengan standar deviasi 0,1972 dan nilai minimum 0,1380 serta nilai maksimum 0,9318. Nilai rata-rata *tangibility*

*assets* terbesar terjadi pada tahun 2003 yaitu sebesar 0,3655 dengan standar deviasi 0,1666 dan nilai minimum 0,1144 serta nilai maksimum 0,6969. Nilai rata-rata *investment opportunities* terbesar terjadi pada tahun 2003 yaitu sebesar 2424,1203 dengan standar deviasi 3554,3233 dan nilai minimum 153,3546 serta nilai maksimum 12749,0040. Nilai rata-rata *firm size* terbesar juga terjadi pada tahun 2003 yaitu sebesar 13,5608 dengan standar deviasi 1,4167 dan nilai minimum 11,3129 serta nilai maksimum 16,9570. Sedangkan nilai rata-rata *profitability* terbesar terjadi pada tahun 2000 yaitu sebesar 0,3738 dengan standar deviasi 0,3549 dan nilai minimum 0,0208 serta nilai maksimum 1,3793.

## **B. Pengujian Uji Asumsi Klasik**

Syarat dari model statistik parametrik adalah harus terbebas dari gejala-gejala klasik yaitu multikolinearitas, heterokedastisitas dan autokorelasi. Jika ternyata model regresi terkena penyimpangan klasik, maka sebaiknya dilakukan usaha-usaha tertentu untuk menyelesaikannya.

### **1. Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel independent dalam sebuah model regresi berganda. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem multikolinieritas. Sebuah model regresi yang baik, seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independent secara kuat. Untuk dapat mendeteksi ada tidaknya problem multikolinieritas pada sebuah model regresi, dapat dilakukan

dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dimana nilai VIF harus di bawah nilai 10. Jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) hasil regresi lebih besar dari 10 maka dapat dipastikan ada multikolinieritas di antara variabel bebas tersebut.

Berikut adalah hasil perhitungan dengan bantuan *statistical software* SPSS Release 11.5 lewat pengujian regresi berganda untuk mencari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) pada model regresi yang digunakan dalam penelitian (lihat Lampiran II).

Tabel 4.2  
Nilai Variance Inflation Factor (VIF)

Variabel	Nilai Variance Inflation Factor
Tangibility Assets	1,606
Investment Opportunity	1,297
Firm Size	1,034
Profitability	1,933

Sumber: Data Sekunder Diolah (2005)

Dari hasil perhitungan dapat dilihat bahwa tidak terdapat nilai VIF yang melebihi nilai 10 pada model regresi. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi problem multikolinieritas dalam model regresi tersebut.

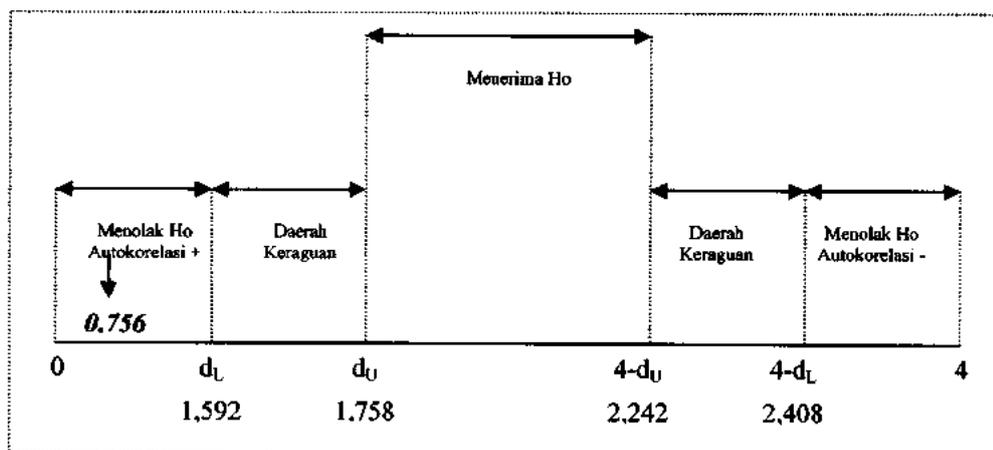
## 2. Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan untuk mengetahui terdapat tidaknya korelasi berantai diantara faktor-faktor pengganggu secara berurutan berdasarkan urutan waktu. Dalam penelitian ini, metode pengujian dengan menggunakan nilai statistik Durbin Watson (*DW*). Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi, dilakukan pengujian

terhadap nilai  $DW$  dan dibandingkan nilai nilai  $d_U$  dan  $d_L$  dari tabel Durbin Watson.

Nilai Durbin Watson yang dihasilkan dari model regresi adalah 0,756 (lihat Lampiran II). Sedangkan dari tabel Durbin Watson untuk  $\alpha = 5\%$  dan sampel  $n = 100$ , dan  $k = 4$  diperoleh nilai  $d_L$  sebesar 1,592 dan  $d_U$  sebesar 1,758. Karena nilai  $DW$  pada model regresi (0,756) berada pada daerah antara 0 sampai dengan  $d_L$  (1,592) maka dapat ditarik kesimpulan bahwa autokorelasi terjadi dalam model regresi tersebut. Secara grafis, persamaan dan penolakan tersebut dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 4.1  
Uji Durbin Watson



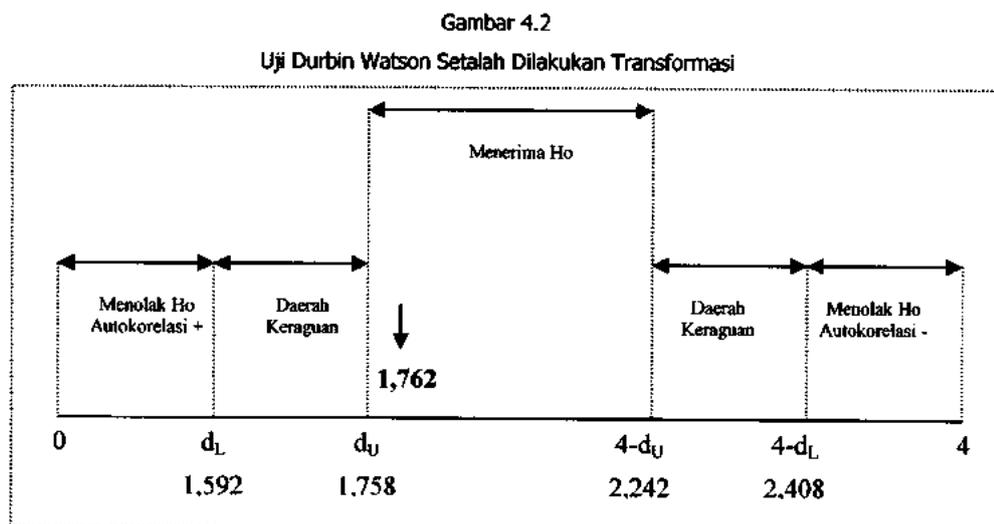
Karena model regresi terkena problem autokorelasi maka akan dilakukan pengobatan dengan melakukan transformasi data menjadi *Theil-Nagar Modified d statistics Test*. Transformasi data tersebut dilakukan dengan membuat model persamaan regresi sebagai berikut (lihat Lampiran III) :

$$(Y_t - \rho Y_{t-1}) = \beta_0(1 - \rho) + \beta_1(X_t - \rho X_{t-1}) + e_t$$

Di mana nilai  $\rho$  didapatkan dengan formula sebagai berikut:

$$\rho = \frac{n^2(1 - d/2) + k^2}{n^2 - k^2}$$

Sedangkan data observasi yang pertama harus dikalikan dengan  $\sqrt{1 - \rho^2}$  untuk menghindarkan hilangnya observasi pertama. Setelah melakukan transformasi data didapatkan nilai Durbin Watson sebesar 1,762 (lihat Lampiran IV). Karena nilai DW pada model regresi (1,762) berada pada daerah antara  $d_U$  (1,758) sampai dengan  $4 - d_U$  (2,242) maka dapat ditarik kesimpulan bahwa autokorelasi tidak terjadi dalam model regresi tersebut. Sedangkan secara grafis, persamaan dan penolakan tersebut dapat digambarkan sebagai berikut:



### 3. Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi heterogenitas varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Sedangkan jika variansnya berbeda, disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas. Cara untuk mengetahui apakah suatu model regresi mengalami problem heterokedastisitas atau tidak, dapat dilakukan dengan berbagai cara. Dalam penelitian ini menggunakan Uji Glejser. Pengujian ini dilakukan dengan meregresikan nilai absolut dari nilai residu ( $e_i$ ) terhadap variabel-variabel independen. Model yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$|e_i| = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + v_i$$

Jika terdapat nilai t hitung dari hasil regresi secara parsial yang signifikan, maka dapat dikatakan bahwa terjadi problem heterokedastisitas pada model regresi, sedangkan sebaliknya, jika tidak terdapat nilai t hitung dari hasil regresi pengujian parsial yang signifikan, maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi problem heterokedastisitas pada model regresi tersebut. Tabel 4.3 menunjukkan hasil perhitungan nilai t hitung untuk masing-masing variabel independen (lihat Lampiran V).

Tabel 4.3  
Nilai t Pada Pengujian Glejser

Variabel	t-hitung	t-tabel*	Kesimpulan
Tangibility Assets	-1,767	1,985	Tidak Signifikan
Investment Opportunity	-1,619	1,985	Tidak Signifikan
Firm Size	-1,261	1,985	Tidak Signifikan
Profitability	-0,423	1,985	Tidak Signifikan

Sumber: Data Sekunder Diolah (2005)

\* :  $df = n-k-1$  atau  $100-4-1=95$  dengan alpha 5%

Pada pengujian model regresi setelah melakukan transformasi data dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi problem heterokedastisitas karena tidak terdapat nilai t hitung yang lebih besar dari nilai t tabel. Oleh karena itu model regresi dapat digunakan untuk mengestimasi variasi perubahan nilai variabel independen terhadap variabel dependen.

Sebelum diadakan uji asumsi klasik, rencana awal pengambilan sampel adalah 27 perusahaan manufaktur. Namun karena pada pengujian awal model regresi mengalami problem asumsi klasik, walaupun data sudah ditransformasi ke dalam bentuk-bentuk persamaan yang memungkinkan terbebas dari masalah asumsi klasik. Sehingga hanya diambil 25 sampel perusahaan yang bisa menjadi model estimasi regresi yang tepat.

### C. Pengujian Hipotesis

Pada rumusan masalah yang dikemukakan pada awal bab, peneliti mengajukan rumusan masalah bahwa apakah empat variabel independen (*Tangibility assets*, *Investment opportunities*, *Firm size* dan *Profitability*) baik

secara simultan maupun secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur (*debt to total assets*) dan dari keempat variabel independen tersebut, manakah yang mempunyai pengaruh paling signifikan. Analisis Regresi Berganda (*Multiple Regression*) digunakan untuk membuktikan hipotesis sebagai jawaban sementara atas rumusan masalah yang ada bahwa diduga ada pengaruh yang signifikan dari keempat variabel independen tersebut terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. Untuk membuktikan hipotesis tersebut, digunakan alat analisis regresi linear berganda.

### 1. Model Estimasi

Dengan bantuan *statistical software* SPSS Release 11.5 diperoleh persamaan regresi estimasi yang ditampilkan dalam Tabel 4.4 sebagai berikut (lihat Lampiran IV):

Tabel 4.4  
Ringkasan Hasil Regresi

Variabel	Coefficients	t-value	Sig-value
Tangibility Assets	-0,25031	-1,644	0,099
Investment Opportunity	-0,00002	-2,585	0,011
Firm Size	0,04674	2,989	0,004
Profitability	-0,14615	-2,410	0,018
Constant	0,01488		
F	5,366	Sig-value = 0,001	
R	0,429		
R <sup>2</sup>	0,184		

Sumber: Data Sekunder Diolah (2005)

Nilai konstanta sebesar 0,01488 menyatakan jika tidak ada faktor lain yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur (*debt to*

*total assets*), maka rata-rata *debt to total assets* tersebut adalah sebesar 0,001488. Bila *Tangibility Assets* naik 1 satuan, maka struktur modal perusahaan manufaktur (*debt to total assets*) akan turun sebesar -0,25031 dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan. Bila *Investment Opportunity* naik 1 satuan, maka struktur modal perusahaan manufaktur (*debt to total assets*) akan naik sebesar -0,00002 dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan.

Jika *Firm Size* naik 1 satuan, maka struktur modal perusahaan manufaktur (*debt to total assets*) akan naik sebesar 0,04674 dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan. Bila *Profitability* naik 1 satuan, maka struktur modal perusahaan manufaktur (*debt to total assets*) akan turun sebesar -0,14615 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan.

Untuk mengetahui signifikansi dari nilai koefisien regresi yang telah dijelaskan di muka, maka dalam penelitian ini akan dilakukan uji keberartian nilai koefisien regresi tersebut dengan menggunakan pengujian simultan dengan pengujian distribusi nilai F (*F Test*) dan pengujian parsial dengan menggunakan distribusi statistik t student (*t Test*).

## **2. Uji Signifikansi Pengaruh Secara Simultan (*F Test*)**

Tujuan dari Uji F adalah untuk mengetahui derajat signifikansi hubungan variabel-variabel independen yang terdiri dari indikator *tangibility assets* yang terproksikan dari *Fixed Assets to Total Assets*

(FATA), indikator *investment opportunities* yang terproksikan dari *Market to Book Ratio* (MBR), indikator *firm size* yang terproksikan dari *Ln Net Sales* (LNS) dan indikator *profitability* yang terproksikan dari *Return On Assets* (ROA) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen struktur modal perusahaan manufaktur. Prosedur pengujiannya adalah sebagai berikut:

a. Hipotesis Pengujian

$H_0$  : *Tangibility assets, Investment opportunities, Firm size* dan *Profitability* secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur.

$H_a$  : *Tangibility assets, Investment opportunities, Firm size* dan *Profitability* secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur.

b. Kriteria Pengujian

$H_0$  : ditolak jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$

$H_0$  : diterima jika  $F_{hitung} < F_{tabel}$

c. Hasil Pengujian

Berdasarkan analisis dengan bantuan *statistical software* SPSS Release 11.5, diperoleh  $F_{hitung} = 5,366$  (lihat Lampiran IV). Sedangkan  $F_{tabel}$  dengan taraf nyata 5% dan *degree of freedom* ( $df$ ) pembilang  $k = 4$  dan  $df$  penyebut  $n-k-1 = 100-4-1=95$ . Maka nilai  $F_{tabel}$  dari  $df_{0,05}(4)(95) = 2,467$  (lihat Lampiran VI). Karena nilai  $F_{hitung} > F_{tabel}$  atau  $5,366 > 2,467$ , maka hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak atau hipotesis

alternatif ( $H_a$ ) diterima. Sehingga dapat dikatakan bahwa *Tangibility assets*, *Investment opportunities*, *Firm size* dan *Profitability* secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen struktur modal perusahaan manufaktur. Hasil yang sama dapat dilihat dari nilai signifikansi yang berada di bawah 0,05, yaitu 0,002 yang berarti bahwa hasil pengujian adalah signifikan pada taraf nyata 5%.

### 3. Uji Signifikansi Pengaruh Secara Parsial (*t Test*)

Uji parsial disebut pengujian sebagian. Uji parsial adalah uji hipotesis untuk koefisien korelasi yang diperlukan agar dapat diketahui keterandalan (*reability*) penaksir-penaksir tersebut, atau suatu uji hipotesis untuk mengetahui harga-harga parameternya. Uji parsial digunakan untuk mengetahui tingginya derajat hubungan satu variabel  $X$  terhadap variabel  $Y$  jika variabel  $X$  yang lain dianggap konstan (dikontrol). Prosedur pengujiannya adalah sebagai berikut:

#### a. Hipotesis Pengujian

$H_0$  : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

$H_a$  : Terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

#### b. Kriteria Pengujian

$H_0$  : ditolak jika  $t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$  atau  $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$

$H_0$  : diterima jika  $-t \text{ tabel} \leq t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$

Berikut adalah hasil pengujian pada keempat variabel independen pada model regresi yang digunakan dalam penelitian (lihat Lampiran IV).

Tabel 4.5  
Nilai Pengujian Parsial (t Test)

Variabel	t-hitung	t-tabel*	Kesimpulan
Tangibility Assets	-1,644	1,985	Tidak Signifikan
Investment Opportunity	-2,585	1,985	Signifikan
Firm Size	2,989	1,985	Signifikan
Profitability	-2,410	1,985	Signifikan

Sumber: Data Sekunder Diolah (2005)

\* :  $df = n-k-1$  atau  $100-4-1=95$  dengan alpha 5%

Dari Tabel 4.5 di atas dapat diketahui bahwa terdapat tiga variabel independen yang berhasil menolak  $H_0$  karena nilai t hitung-nya lebih besar jika dibandingkan dengan nilai t tabel. Ketiga variabel tersebut adalah *Investment opportunity*, *Firm size* dan *Profitability* sehingga didapatkan kesimpulan bahwa ketiga variabel tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. Sedangkan satu variabel independen yang lain yaitu *Tangibility assets* tidak dapat menolak  $H_0$  karena nilai t hitung-nya yang lebih kecil jika dibandingkan dengan t tabel. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa variabel tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur.

Untuk mengetahui kekuatan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dilakukan dengan perhitungan koefisien beta yang terstandarisasi. Koefisien beta yang terstandarisasi (*standardized regression coefficients*) merupakan proses normalisasi atau

standarisasi koefisien regresi variabel independen yang dinyatakan dalam bentuk standar error-nya (Arief, dalam Risdwiyanto, 2000). Perbandingan koefisien beta masing-masing variabel independen akan menunjukkan besarnya kekuatan pengaruh masing-masing variabel tersebut. Perhitungan koefisien beta terhadap variabel independen menunjukkan urutan kekuatan pengaruh yang ditentukan oleh besarnya koefisien beta masing-masing variabel. Hasil perhitungan koefisien beta tersebut dapat dilihat pada Tabel 4.6 di bawah ini:

Tabel 4.6  
Perhitungan Koefisien Beta Masing-masing Variabel

Variabel	Koef. Beta	Urutan
Tangibility Assets	-0,183	4
Investment Opportunity	-2,585	3
Firm Size	2,989	1
Profitability	-2,410	2

Sumber: Data Sekunder Diolah (2005)

Hasil perhitungan koefisien beta tersebut menunjukkan bahwa *firm size* mempunyai pengaruh yang paling dominan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur karena mempunyai nilai koefisien beta terbesar. Berturut-turut urutan kekuatan pengaruh tersebut adalah *profitability*, *investment opportunity* dan *tangibility assets*.

Dari keseluruhan hasil pengujian hipotesis yang telah dijelaskan dapat disimpulkan bahwa tidak semua hipotesis yang diajukan oleh peneliti pada awal terbukti, atau dengan kata lain bahwa hipotesis yang diajukan oleh peneliti hanya terbukti sebagian (*partial supported*).

Keterangan tentang penerimaan dan penolakan hipotesis tersebut dapat dilihat pada Tabel 4.7 berikut ini:

Tabel 4.7  
Penerimaan dan Penolakan Hipotesis

Hipotesis	Signifikansi	Keterangan
1. Terdapat pengaruh yang signifikan dari semua variabel independen terhadap struktur modal	0,001	Ho ditolak (Signifikan)
2. Terdapat pengaruh yang signifikan antara <i>tangibility assets</i> terhadap struktur modal	0,099	Ho diterima (Tidak Signifikan)
3. Terdapat pengaruh yang signifikan antara <i>investment opportunity</i> terhadap struktur modal	0,011	Ho ditolak (Signifikan)
4. Terdapat pengaruh yang signifikan antara <i>firm size</i> terhadap struktur modal	0,004	Ho ditolak (Signifikan)
5. Terdapat pengaruh dan signifikan antara <i>profitability</i> terhadap struktur modal	0,018	Ho ditolak (Signifikan)
6. <i>Profitability</i> mempunyai pengaruh paling dominan terhadap struktur modal	-	Tidak Terbukti

Sumber: Data Sekunder Diolah (2005)

#### D. Pembahasan

Hipotesis pertama, yaitu bahwa seluruh variabel independen yang terdiri dari indikator *tangibility assets* yang terproksikan dari *Fixed Assets to Total Assets* (FATA), indikator *investment opportunities* yang terproksikan dari *Market to Book Ratio* (MBR), indikator *firm size* yang terproksikan dari *Ln Net Sales* (LNS) dan indikator *profitability* yang terproksikan dari *Return On Assets* (ROA) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen struktur modal perusahaan manufaktur. Hal ini menunjukkan bahwa variasi nilai yang terjadi pada semua variabel independen secara bersama-

sama akan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variasi nilai yang terjadi pada struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia.

Hipotesis ketiga yaitu bahwa secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan antara *Investment opportunities* terhadap struktur modal untuk perusahaan manufaktur di Indonesia. Hal ini berarti bahwa secara parsial, variasi perubahan nilai yang terjadi pada *Market to Book Ratio* yang merupakan proksi dari *Investment opportunities* akan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variasi nilai yang terjadi pada struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia dengan arah pengaruh yang negatif. Menurut observasi Rajan & Zingales kebanyakan perusahaan manufaktur yang memiliki *Market to Book Ratio* tinggi cenderung memiliki nilai *Price Earning Ratio* (PER) yang tinggi pula. Perusahaan dengan PER tinggi tersebut akan cenderung menerbitkan saham baru sebagai pembiayaannya. Hal tersebut menyebabkan proporsi hutang yang dipakai akan menurun. Karena itulah *investment oppportunities* diidentifikasi memiliki hubungan negatif dan signifikan dengan pemakaian hutang.

Hipotesis keempat, yaitu bahwa secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan antara *firm size* terhadap struktur modal untuk perusahaan manufaktur di Indonesia. Hal ini berarti bahwa secara parsial, variasi perubahan nilai yang terjadi pada *Ln Sales* yang merupakan proksi dari *Firm size* akan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variasi nilai yang terjadi pada struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia dengan arah pengaruh yang positif. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan

lebih cepat akan membutuhkan dana dari sumber ekstern yang lebih besar. Karena biaya emisi untuk penjualan saham biasa (*common stock*) lebih besar dari biaya untuk penerbitan surat utang, maka perusahaan yang tumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan tersebut biasanya lebih sering menahan *earning*-nya daripada dibayarkan sebagai deviden (Riyanto, 1995). Dengan demikian dapat dikatakan makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, makin besar dana dibutuhkan, makin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, makin besar pendapatan yang ditahan dalam perusahaan dan makin besar kesempatan investasi yang dilakukan perusahaan sehingga kesempatan perusahaan untuk menambah hutang juga semakin besar. Maka dengan demikian *size* akan mempunyai dampak positif pada penggunaan hutang. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih terdiversifikasi sehingga *size* merupakan *proxy* kebalikan dari kebangkrutan

Hipotesis kelima, yaitu bahwa secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan antara *profitability* terhadap struktur modal untuk perusahaan manufaktur di Indonesia. Hal ini berarti bahwa secara parsial, variasi perubahan nilai yang terjadi pada *Return On Assets* yang merupakan proksi dari *profitability* akan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variasi nilai yang terjadi pada struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia dengan arah pengaruh yang negatif. Perusahaan dengan tingkat keuntungan

tinggi cenderung memilih pendanaan investasinya dengan modal sendiri (*equity*) daripada dengan hutang (*liabilities*), tetapi seandainya belum mencukupi maka perusahaan mengambil alternatif dari laba ditahan kemudian baru hutang. Jadi perusahaan dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi umumnya menggunakan hutang dengan jumlah yang relatif sedikit dengan kata lain perusahaan-perusahaan dengan tingkat laba yang tinggi pada dasarnya memang tidak membutuhkan banyak pembiayaan dengan hutang. Laba ditahan yang lebih tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

Seperti yang telah dijelaskan di awal bahwa tidak semua hipotesis yang diajukan oleh peneliti pada awal bab terbukti. Ada dua pengujian hipotesis yang tidak terbukti yaitu hipotesis kedua dan hipotesis keenam. Pengujian hipotesis kedua tidak terbukti mungkin dikarenakan semakin terdiversifikasinya sumber-sumber pembiayaan dan munculnya inovasi-inovasi baru dalam instrumen-instrumen keuangan. Dengan semakin beranekaragamnya instrumen-instrumen keuangan maka kemungkinan peran jaminan atau agunan (biasanya berbentuk *fixed assets*) menjadi semakin berkurang. Berkurangnya *fixed assets* dapat juga dikarenakan banyak perusahaan-perusahaan di Indonesia mendapatkan hutang tanpa memakai jaminan, karena hutang tersebut didapatkan dari bank atau badan usaha yang masih berada dalam satu kelompok usaha.

Sedangkan hipotesis keenam yang menyatakan bahwa *profitability* merupakan variabel yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap

struktur modal juga tidak terbukti. Dari hasil pengujian, variabel yang mempunyai pengaruh paling dominan adalah *firm size* yang terproksikan dari Ln Sales. Hal ini berarti bahwa struktur modal perusahaan manufaktur yang terproksikan dari nilai *Debt to Total Assets* secara relatif lebih dipengaruhi oleh cepat tidaknya tingkat pertumbuhan suatu perusahaan karena makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, maka makin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhannya.

## BAB V

### KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN KETERBATASAN

#### A. Kesimpulan

Beberapa kesimpulan yang dapat dikemukakan dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Dari hasil pengujian pada rentang waktu penelitian antara tahun 2000-2003 didapatkan hasil bahwa keempat variabel yang terdiri dari *tangibility assets*, *investment opportunities*, *firm size* dan *profitability* secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia. Namun secara parsial, hanya ada tiga faktor yang pengaruhnya signifikan (*firm size*, *profitability*, *investment opportunities*) sedangkan *tangibility assets* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan. Dan *profitability* bukanlah variabel yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap struktur modal (tidak terbukti) tetapi *firm size* yang terproksikan dari *Ln Net Sales* yang merupakan variabel yang mempunyai pengaruh paling dominan.
2. Dari keempat variabel tersebut, variabel atau faktor yang pengaruhnya paling dominan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur adalah *firm size* yang terproksikan dari *Ln Net Sales*. Urutan kekuatan pengaruh secara berturut-turut adalah sebagai berikut: *firm size*, *profitability* *investment opportunity* dan *tangibility assets*.

## **B. Implikasi dan Keterbatasan**

Beberapa keterbatasan dan implikasi yang dapat dikemukakan dari hasil penelitian ini, baik kepada pihak yang berkepentingan terhadap pasar modal maupun para peneliti lain yang ingin melakukan kajian ulang terhadap penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hasil penelitian ini memberikan implikasi bahwa struktur modal perusahaan manufaktur secara signifikan dipengaruhi oleh keempat variabel yang telah dijelaskan dimuka sehingga perlu kebijakan tentang proporsi hutang yang akan dipakai oleh perusahaan sebaiknya mempertimbangkan informasi dari keempat variabel tersebut.
2. Bagi para peneliti lain yang ingin melakukan kajian ulang terhadap penelitian ini disarankan untuk menambah variabel lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini serta menambah jumlah sampel amatan dengan mempertimbangkan pula besar kecilnya perusahaan dan sub industri dimana perusahaan itu bergerak sehingga hasil penelitian lebih bisa menggambarkan fenomena yang senyatanya.
3. Memperluas penelitian dengan cara membandingkan dua periode pengamatan penelitian yaitu sebelum dan selama krisis sehingga bisa diperoleh gambaran apakah struktur modal perusahaan juga dipengaruhi oleh krisis ekonomi dan moneter yang terjadi di Indonesia.