

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini penulis akan menganalisis data yang telah terkumpul. Data yang telah dikumpulkan tersebut berupa laporan keuangan dari perusahaan Manufaktur yang listing di Bursa Efek Jakarta Periode tahun 2004 sampai dengan tahun 2006. Hasil pengolahan data berupa informasi untuk mengetahui apakah variabel pertumbuhan, operating leverage, dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal perusahaan serta seberapa besar pengaruhnya.

Sesuai dengan permasalahan dan perumusan model yang telah dikemukakan, serta kepentingan pengujian hipotesis, maka teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis deskriptif dan analisis statistik. Analisis statistik merupakan analisis yang mengacu pada perhitungan data penelitian yang berupa angka-angka yang dianalisis dengan bantuan komputer melalui program SPSS. Analisis ini digunakan untuk menguji hipotesis pertama hingga keenam. Pengujian hipotesis 2,3, 4,5 dan 6 digunakan uji t sedangkan untuk uji hipotesis 1 digunakan uji F. Sedangkan analisis deskriptive merupakan analisis yang menjelaskan gejala-gejala yang terjadi pada variabel-variabel penelitian untuk mendukung hasil analisis statistik.

4.1 ANALISIS DESKRIPTIF

Berikut akan dijelaskan analisis deskriptif yaitu menjelaskan deskripsi data dari seluruh variabel yang akan dimasukkan dalam model penelitian. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut:

Tabel 4.1

Hasil perhitungan Mean dan Standar Deviasi
dari variabel-variabel penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Pertumbuhan	78	-0.24	1.30	0.23	0.27
Operating leverage	78	-74.73	73.36	0.45	13.32
Deviden	78	0.00	1.98	0.31	0.27
ROA	78	0.01	0.73	0.11	0.11
Size	78	4.62	7.79	6.11	0.74
Struktur Modal	78	0.11	3.88	1.10	0.84

Sumber : Hasil olah data SPSS

Dari Tabel 4.1 diatas analisis deskriptive terhadap variabel pertumbuhan menunjukkan bahwa, selama periode penelitian variabel ini memiliki nilai minimum sebesar -0,24 kali artinya perubahan penjualan terendah mengalami penurunan aktiva adalah 0,24 kali dari penjualan sebelumnya. Nilai maksimum sebesar 1,30 artinya penjualan perusahaan mengalami peningkatan sebesar 1,30 kali dari penjualan tahun sebelumnya. Nilai rata-rata sebesar 0,23 artinya dari 26 perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode

penelitian, penjualan perusahaan mengalami peningkatan rata-rata sebesar 23% dari penjualan tahun sebelumnya. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,27 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel pertumbuhan, adalah sebesar 0,27 dari 78 kasus yang terjadi atau terjadi penyimpangan yang cukup tinggi. (lebih tinggi dari nilai rata-ratanya).

Pada variabel operating leverage selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar -74,73 artinya bahwa perusahaan yang diteliti memiliki pertumbuhan laba sebelum pajak yang menurun yaitu sebesar 71,73% dari pertumbuhan penjualannya. Nilai maksimum sebesar 73,36 artinya bahwa perusahaan mengalami perubahan laba sebelum pajak yang cukup besar yaitu 73,36% dari perubahan penjualannya pada biaya operasional yang sama. Artinya perusahaan ini sangat peka terhadap perubahan laba yang diperoleh akibat adanya perubahan penjualan yang terjadi. Nilai rata-rata sebesar 0,45 , - artinya rata-rata kepekaan perubahan EBIT yang tinggi akibat adanya perubahan penjualan dalam kondisi biaya operasional yang konstan. Dengan nilai Leverage operasi yang tinggi ini menunjukkan bahwa tingkat risiko perusahaan cukup tinggi. Sedangkan standar deviasi sebesar 13,32 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel leverage operasi perusahaan adalah sebesar 13,32 dari 78 kasus yang terjadi.

Pada variabel Dividen, selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar 0,00 artinya bahwa perusahaan tersebut tidak membagikan dividen. Nilai maksimum sebesar 1,98 artinya kemampuan perusahaan untuk membayar dividen adalah sebesar 1,98 kali dari laba yang diperoleh. Hasil ini menunjukkan bahwa

dividen yang dibagikan lebih tinggi dari laba bersih perusahaan. Nilai rata-rata sebesar 0,31 artinya dari 26 perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian, rata-rata dividen yang dibagikan kepada pemegang saham adalah sebesar 31% dari seluruh laba bersih yang diperoleh. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,27 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel *Dividen*, adalah sebesar 0,27 dari 78 kasus yang terjadi.

Pada variabel Profitabilitas, selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar 0,01 artinya bahwa kemampuan aktiva untuk menghasilkan laba adalah sebesar 1%. Nilai maksimum sebesar 0,73 artinya kemampuan aktiva tertinggi perusahaan untuk menghasilkan laba adalah sebesar 73%. Nilai rata-rata sebesar 0,11 artinya dari 26 perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian, kemampuan rata-rata aktiva untuk menghasilkan laba adalah sebesar 11%. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,11 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel *Profitabilitas*, adalah sebesar 0,11 dari 78 kasus yang terjadi.

Analisis Deskriptive pada variabel ukuran perusahaan, menunjukkan bahwa, selama periode penelitian variabel ini memiliki nilai minimum sebesar 4,62 (Log TA), maksimum sebesar 7,79 (Log TA) dan nilai rata-rata sebesar 6,11 (Log TA) artinya dari 26 perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian, kemampuan rata-rata total aktiva adalah sebesar 6,11. Dengan demikian seluruh sampel penelitian ini adalah termasuk perusahaan yang berukuran besar, sehingga akan berpengaruh terhadap penggunaan struktur modalnya. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,74 artinya selama periode

penelitian, ukuran penyebaran dari variabel ukuran perusahaan, adalah 0,74 dari 78 kasus yang terjadi.

Dari tabel 4.1 diatas dapat dijelaskan bahwa variabel struktur modal selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar 0,11 artinya bahwa jumlah total hutang jangka panjang terendah adalah sebesar 11% dari jumlah modal sendiri. Nilai maksimum sebesar 3,88 artinya bahwa total hutang jangka panjang terbesar perusahaan sebesar 3,88 kali dari total modal sendirinya. Nilai struktur modal yang melebihi satu menunjukkan bahwa jumlah hutang jangka panjang lebih besar daripada total modal sendiri. Nilai rata-rata sebesar 1,10 artinya bahwa selama periode penelitian rata-rata perusahaan memiliki hutang jangka panjang adalah sebesar 110% dari total modal sendirinya. Hal ini berarti perusahaan dalam menggunakan struktur modalnya mayoritas berasal dari sumber dana eksterna hutang jangka panjang. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,84 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel struktur modal adalah sebesar 0,84 dari 78 kasus yang terjadi.

4.2 UJI ASUMSI KLASIK

1. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah situasi adanya multi korelasi diantara variabel bebas satu dengan yang lainnya atau dengan kata lain diantara variabel-variabel bebas tersebut dapat dibentuk hubungan antara variabel yang satu dengan variabel yang lainnya

Cara mendeteksi multikolinieritas dalam penelitian ini menggunakan analisis korelasi. Jika nilai korelasi antar variabel independent kurang dari 0,8 maka tidak terjadi multikolinieritas, dan jika koefien korelasinya diatas 0,8 dianggap ada multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas dapat ditunjukkan pada tabel 4.2 berikut:

Tabel 4.2 Uji Multikolinieritas

		Correlations				
		Pertumbuhan	Operating leverage	Deviden	Profitabilitas	Size
Pertumbuhan	Pearson Correlation	1	-.023	-.013	.241*	-.080
	Sig. (2-tailed)	.	.839	.908	.033	.486
	N	78	78	78	78	78
Operating leverage	Pearson Correlation	-.023	1	-.067	.033	-.151
	Sig. (2-tailed)	.839	.	.561	.777	.186
	N	78	78	78	78	78
Deviden	Pearson Correlation	-.013	-.067	1	.178	.135
	Sig. (2-tailed)	.908	.561	.	.119	.237
	N	78	78	78	78	78
Profitabilitas	Pearson Correlation	.241*	.033	.178	1	-.121
	Sig. (2-tailed)	.033	.777	.119	.	.290
	N	78	78	78	78	78
Size	Pearson Correlation	-.080	-.151	.135	-.121	1
	Sig. (2-tailed)	.486	.186	.237	.290	.
	N	78	78	78	78	78

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Sumber : ICMD yang diolah, 2007

Berdasarkan Tabel 4.2 di atas nilai koefisien korelasi antara variabel independent tidak ada satu koefisien korelasipun yang memiliki nilai diatas 0,8, sehingga dalam model regresi tidak terjadi multikolinieritas.

2. Uji Autokorelasi

Pengujian ada tidaknya autokorelasi dilakukan dengan menggunakan metode Durbin-Watson. Adapun cara mendeteksi terjadi autokorelasi dalam

model analisis regresi dengan menggunakan DW menurut Algifari (1997), dapat dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 4.3
Pengujian Autokorelasi

Kesimpulan	DW
Ada autokorelasi	$< 1,10$
Tidak ada kesimpulan	$1,10 - 1,55$
Tidak ada Autokorelasi	$1,55 - 2,46$
Tidak ada kesimpulan	$2,46 - 2,90$
Ada Autokorelasi	$> 2,90$

Sumber: Algifari (1997)

Hasil analisis regresi seperti pada lampiran diperoleh DW Statistik sebesar 2,259. Dengan demikian nilai Durbin Watson tersebut berada pada interval 1,55 sampai dengan 2,46, sehingga dapat dipastikan bahwa model regresi linier berganda tersebut tidak terjadi gejala autokorelasi.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedasitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedasitas, dan jika berbeda disebut heteroskedasitas. Salah satu metode yang dapat digunakan untuk mendeteksi heteroskedasitas adalah metode White.

Tabel 4.4

Hasil Uji Heterokedasitas

Parameter	Chi Square	P- value	Keterangan
Obs*R squared	9,776678	0,460	Tdk ada heterokedasitas

Sumber: Lampiran

Hasil uji heteroskedastisitas (*no cross term*) menunjukkan nilai Obs*R-square hitung adalah 9,776678 dan besarnya p-value 0,460 yang lebih besar dari nilai α sebesar 0,05 dengan demikian tidak terdapat heteroskedastisitas.

4.3 ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA

Untuk mempermudah perhitungan regresi dari data yang cukup banyak maka dalam penelitian ini diselesaikan dengan bantuan perangkat lunak (*software*) komputer program SPSS 11.5.

Hasil pengujian terhadap model regresi berganda terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hasil analisis regresi dapat ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.5
Hasil Regresi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Variabel Bebas
Terhadap Struktur modal

Variabel	Koefisien		t	Keterangan
	Regresi	statistik		
(Constant)	-0.686	-0.865	0.390	
Pertumbuhan	0.082	0.234	0.816	Tidak signifikan
Operating leverage	0.006	0.840	0.404	Tidak signifikan
Deviden	0.394	1.145	0.256	Tidak signifikan
ROA	-1.869	-2.171	0.033*	Signifikan
Size	0.303	2.390	0.019*	Signifikan
R Square	0.158			
F Statistik	2.694			
p-value	0.027			

Dependent Variable: Struktur

Modal

Keterangan * Signifikan pada level 5%

Sumber : Data hasil regresi

Pada penelitian ini digunakan model persamaan regresi linear berganda

sebagai berikut :

$$Y_1 = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + u_{1t}$$

Dengan memperhatikan model regresi dan hasil regresi linear berganda maka didapat persamaan faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur

modal pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. sebagai berikut :

$$Y = -0,686 + 0,082X_1 + 0,006X_2 + 0,394 X_3 - 1,869 X_4 + 0,303X_5$$

1. Konstanta (Koefisien β_0)

Nilai konstanta sebesar $-0,686$ yang berarti bahwa jika tidak ada variabel bebas yang terdiri pertumbuhan, operating leverage, dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan atau $X=0$, maka besarnya Struktur modal akan sebesar $-0,686$.

2. Koefisien Pertumbuhan (b_1)

Pertumbuhan (X_1) mempunyai hubungan yang positif dengan struktur modal, dengan koefisien regresi sebesar $0,082$ yang artinya apabila pertumbuhan (X_1) meningkat sebesar 1 kali, maka Struktur modal akan meningkat sebesar $0,082$ kali, dengan asumsi bahwa operating leverage, dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan dalam kondisi konstan. Dengan adanya hubungan yang positif ini, berarti bahwa antara pertumbuhan (X_1) dan Struktur modal (Y) menunjukkan hubungan yang searah. Pertumbuhan (X_1) yang semakin meningkat mengakibatkan Struktur modal meningkat, begitu pula dengan pertumbuhan (X_1) yang semakin menurun maka Struktur modal akan menurun.

3. Koefisien Operating Leverage (β_2)

Operating leverage (X_2) mempunyai hubungan positif dengan struktur modal, dengan koefisien regresi sebesar $0,006$ yang artinya apabila Operating

leverage (X_2) meningkat sebesar 1 kali, maka Struktur modal akan meningkat sebesar 0,006 kali, dengan asumsi bahwa variabel pertumbuhan, dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan dalam kondisi konstan. Dengan adanya hubungan yang positif ini, berarti bahwa antara Operating leverage (X_2) dan Struktur modal menunjukkan hubungan yang searah. Operating leverage (X_2) yang semakin meningkat mengakibatkan Struktur modal meningkat, begitu pula dengan Operating leverage (X_2) yang semakin menurun maka Struktur modal akan menurun.

4. Koefisien Dividen (β_3)

Dividen (X_3) mempunyai hubungan yang positif dengan struktur modal, dengan koefisien regresi sebesar 0,394 yang artinya apabila Dividen (X_3) meningkat sebesar 1%, maka Struktur modal akan meningkat sebesar 0,394 kali, dengan asumsi bahwa variabel pertumbuhan, operating leverage, profitabilitas dan ukuran perusahaan dalam kondisi konstan. Dengan adanya hubungan yang positif ini, berarti bahwa antara Dividen (X_3) dan Struktur modal menunjukkan hubungan yang searah. Dividen (X_3) yang semakin meningkat mengakibatkan Struktur modal meningkat, begitu pula dengan Dividen (X_3) yang semakin menurun maka Struktur modal akan menurun.

5. Koefisien ROA (β_4)

Ukuran Tingkat profitabilitas Perusahaan (X_4) mempunyai hubungan yang negatif dengan struktur modal, dengan koefisien regresi sebesar -1,869 yang artinya apabila tingkat profitabilitas (X_4) meningkat sebesar 1 kali, maka

Struktur modal akan menurun sebesar 1,869 kali, dengan asumsi bahwa variabel pertumbuhan, operating leverage, dividen, dan ukuran perusahaan dalam kondisi konstan. Dengan adanya hubungan yang negatif ini, berarti bahwa antara profitabilitas (X_4) dan Struktur modal menunjukkan hubungan yang berlawanan. Tingkat profitabilitas (X_4) yang semakin meningkat mengakibatkan Struktur modal menurun, begitu pula dengan tingkat profitabilitas (X_4) yang semakin menurun maka Struktur modal akan meningkat.

6. Koefisien Ukuran Perusahaan (β_5)

Ukuran perusahaan (X_5) mempunyai hubungan yang positif dengan struktur modal, dengan koefisien regresi sebesar 0,303 yang artinya apabila ukuran perusahaan (X_5) meningkat sebesar 1 %, maka Struktur modal akan meningkat sebesar 0,303 %, dengan asumsi bahwa variabel pertumbuhan, operating leverage, dividen, dan profitabilitas dalam kondisi konstan. Dengan adanya hubungan yang positif ini, berarti bahwa antara ukuran perusahaan (X_5) dan Struktur modal menunjukkan hubungan yang searah. Ukuran perusahaan (X_5) yang semakin meningkat mengakibatkan Struktur modal meningkat begitu pula dengan ukuran perusahaan (X_5) yang semakin menurun maka Struktur modal akan menurun.

4.4 PENGUJIAN HIPOTESIS

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji t dan uji F. Uji t dilakukan untuk membuktikan hipotesis 2-6, sedangkan uji F digunakan untuk membuktikan hipotesis 1.

4.4.1 Uji F dan Pembahasan

Untuk menguji hipotesis pertama digunakan uji F. Uji F digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel bebas secara bersama - sama terhadap variabel terikat. Hipotesis pertama dalam penelitian ini menyatakan bahwa “ada pengaruh yang signifikan variabel pertumbuhan, operating leverage, kebijakan dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan.”

Berdasarkan tabel 4.5 di atas di dapat F_{hitung} sebesar 2,694 dengan probabilitas sebesar 0,027 yang nilainya jauh lebih kecil dari 0,05 maka H_a diterima dan menolak H_o (hipotesis ditolak). Ini menunjukkan bahwa pertumbuhan, operating leverage, kebijakan dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara bersama - sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Dengan demikian hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini **didukung**.

Dari tabel 4.5 di atas dapat diketahui koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,158. Dengan nilai koefisien determinasi sebesar 0,158, maka dapat diartikan bahwa 15,8% struktur modal dapat dijelaskan oleh kelima variabel bebas yang terdiri dari pertumbuhan, operating leverage, kebijakan dividen,

profitabilitas dan ukuran perusahaan. Sedangkan sisanya sebesar 84,2% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Wibowo dan Indri (2002) menemukan bahwa pembayaran deviden dan financial leverage terbukti berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (utang dan penerbitan saham baru). Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistyaningsih (2001) dengan menggunakan data perusahaan manufaktur di Indonesia dan menggunakan analisis regresi berganda, yang menyimpulkan bahwa inventory (peralatan), profit dan size berpengaruh signifikan terhadap utang jangka panjang, utang jangka pendek serta penanaman modal dari investor luar. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mayangsari (2006), Tri Harjanti (2007), Indriani (2006) yang menemukan bahwa secara simultan pertumbuhan, struktur asset, ukuran perusahaan, ROA, perubahan modal kerja, tangible assets, dan business risk terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap pendanaan internal

4.4.2 Uji T

Pengujian ini digunakan uji t yaitu dengan membandingkan nilai probabilitas (sig-t) dengan taraf signifikansi 0,05. Jika nilai p-value lebih kecil dari 0,05 maka H_a diterima, dan sebaliknya jika p-value > 0,05 maka H_a ditolak.

4.4.2.1 Growth Opportunity (X_1)

Hasil uji t pada variabel Pertumbuhan (X_1) seperti pada lampiiran diperoleh probabilitas sebesar 0,816 yang nilainya diatas 0,05. Dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan pertumbuhan (X_1) secara parsial terhadap Struktur modal (Y). Dengan demikian temuan ini **tidak mendukung hipotesis Kedua**. Walaupun pertumbuhan penjualan perusahaan cenderung berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Tidak signifikannya variabel pertumbuhan perusahaan lebih disebabkan karena tingkat pertumbuhan perusahaan yang masih rendah yaitu hanya sebesar 22,8% artinya dari tahun-ketahun penjualan perusahaan hanya meningkat cukup kecil. Rendahnya pertumbuhan perusahaan ini belum dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam meningkatkan struktur modal, mengingat ketidaksesuaian antara modal yang digunakan dengan penjualan yang dihasilkan, sehingga dapat mengakibatkan *inefisiensi* dalam penggunaan struktur modal, atau banyak asset yang tidak produktif.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tri Harjanti (2007) yang menemukan bahwa pertumbuhan tidak terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Thies dan Klock (1992) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

4.4.2.2 Operating leverage (X_2)

Hasil uji t pada variabel Operating leverage (X_2) seperti pada lampiran diperoleh probabilitas sebesar 0,404 yang nilainya jauh di atas 0,05. Dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan Operating leverage (X_2) secara parsial terhadap Struktur modal (Y). Dengan demikian hasil penelitian ini **tidak mendukung hipotesis Ketiga**. Walaupun operating leverage berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Tidak signifikannya variabel operating leverage disebabkan karena operating leverage menunjukkan tingkat risiko, atau tingkat sensitifnya perubahan penjualan terhadap perubahan laba perusahaan, sehingga dalam kondisi risiko yang besar perusahaan akan sulit dalam mengambil keputusan untuk meningkatkan hutang perusahaan. Penambahan hutang memang dari satu sisi dapat menurunkan tingkat agency, namun disisi lain justru akan menambahkan risiko perusahaan, jika pengelolaan yang dilakukan manajemen tidak efektif. Hasil rata-rata operating leverage perusahaan cukup besar yaitu sebesar 0,4499% artinya setiap perubahan penjualan sebesar 1% mengakibatkan perubahan laba sebelum pajak sebesar 0,4499%. Risiko yang besar ini akan menyulitkan manajemen untuk memberikan keputusan apakah akan meningkatkan hutang atau justru sebaliknya, sehingga variabel ini tidak berpengaruh secara signifikan.

Hasil ini kontradiktif dengan penelitian yang dikemukakan oleh Ferri dan Jones (1979) yang menyatakan bahwa semakin besar operating leverage perusahaan akan menyebabkan semakin besar pula penggunaan utangnya, oleh karena itu operating leverage berpengaruh positif terhadap struktur modal.

4.4.2.3 Deviden (X_3)

Hasil uji t pada variabel Dividen (X_3) seperti pada lampiran diperoleh probabilitas sebesar 0,256 yang nilainya jauh di atas 0,05. Dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan Dividen (X_3) secara parsial terhadap Struktur modal (Y). Dengan demikian hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis Keempat. Walaupun deviden berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Tidak signifikannya deviden terhadap struktur modal disebabkan karena deviden yang dibayarkan perusahaan satu dengan perusahaan yang lain memiliki variance yang cukup besar. Perusahaan yang membayar deviden besar manakala investasi yang diperoleh dari pihak luar terlalu kecil (hutang jangka panjang yang rendah), namun perusahaan dapat membayar deviden yang lebih besar, karena di saat kinerja perusahaan cukup efektif dalam memanfaatkan hutang jangka panjang yang besar tersebut untuk menghasilkan laba bersih. Hal ini menunjukkan ketidakkonsistenan arah pengaruh deviden terhadap struktur modal, sehingga tidak terbukti signifikan.

Hasil penelitian ini kontradiksi dengan hasil penelitian dari Ramli (1994) yang melakukan penelitian terhadap berbagai faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur di BEJ. Dari hasil studi tersebut ditemukan bahwa debt to equity ratio (rasio utang) berpengaruh negatif terhadap deviden per lembar saham. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa antara struktur modal dan deviden mempunyai hubungan yang negatif. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hartono (1998) yang menyatakan bahwa ada pengaruh signifikan Deviden terhadap utang dalam meminimalkan biaya agensi. Dengan demikian, kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap struktur modal.

4.4.2.4 ROA (X_4)

Hasil uji t pada variabel ROA (X_4) seperti pada tabel 4.2 diatas diperoleh probabilitas sebesar 0,033 yang nilainya dibawah 0,05. Dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya terdapat pengaruh yang signifikan negatif ROA (X_4) secara parsial terhadap Struktur modal (Y). Maka hasil penelitian ini mendukung hipotesis Kelima. Walaupun ROA berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Hal ini disebabkan karena perusahaan yang semakin besar ROA (profitabilitas), maka semakin besar pula likuiditas perusahaan, sehingga akan mengurangi jumlah hutang jangka panjangnya mengingat, sumber dana yang berasal dari internal sudah mencukupi untuk melakukan ekspansi pasar. Semakin besar profitabilitas, maka semakin besar pula laba

ditahan, sehingga modal sendiri semakin meningkat, dan hal tersebut justru akan mengurangi tingkat hutang.

Dalam penelitian Kaaro memberikan hasil yang sama dengan penelitian ini, yaitu dengan memasukkan unsure reinvestasi (*retained earning to total asses*) menyatakan bahwa profitabilitas masa lalu berkorelasi negatif terhadap struktur modal yang konsisten baik pada kondisi ekonomi normal maupun ekonomi krisis.

4.4.2.5 Firm size (X_5)

Hasil uji t pada variabel Ukuran Perusahaan (X_5) seperti pada lampiran diperoleh probabilitas sebesar 0,019 yang nilainya dibawah 0,05. Dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya terdapat pengaruh yang signifikan Ukuran Perusahaan (X_5) secara parsial terhadap Struktur modal (Y). Dengan demikian hasil penelitian ini **mendukung hipotesis Keenam**. Artinya bahwa firm size berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Jika dilihat dari koefisien regresi yang bernilai positif menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi struktur modal perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar berarti memiliki nilai aktiva / asset yang besar pula. Dengan nilai asset yang besar maka perusahaan akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan kecil. Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar tingkat hutangnya akan lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil. Nilai asset yang besar dapat dijadikan sebagai jaminan

bahwa bond holder untuk memperoleh hutang yang besar pula, sehingga akan meningkatkan nilai struktur modal perusahaan.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian Vera (2005) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan secara positif terhadap tingkat pendanaan eksternal perusahaan. Ukuran perusahaan yang semakin besar akan mendorong perusahaan meningkatkan tingkat utangnya

