

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN-
PERUSAHAAN LQ-45 DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2006-2008****Nina Febriyani****Ceacilia Srimindarti**
(mindarti_ciel@yahoo.com)**Universitas Stikubank, Semarang****ABSTRACT**

This research is aimed to analyze the influence of the asset structure, the chance of growth, profitability, and the company's measurement to the capital structure of LQ-45 companies in Indonesia stock exchange. The population of this research is all companies which not only have been registered in BEI / Indonesia Stock Exchange but also have been included in the 2006 – 2008 LQ-45 group. The sample of this research is several companies which not only have been registered in BEI but also have been included in the 2006 – 2008 LQ-45 group and by applying purpose sampling technique, as many as 123 companies can be obtained. The kind of data is secondary. Data collection methods use documentation. Analysis technique which is used is multiple linear regression. The result of this analysis uses SPSS 11,5 version which shows that: The asset structure doesn't affect the capital structure.; The chance of growth has a significant positive influence to the capital structure; Profitability influences the capital structure negatively and significantly; The measurement of company gives both positive and significant influences to the capital structure.

Keywords: *the asset structure, the chance of growth, profitability, the company's measurement, the capital structure.*

PENDAHULUAN

Dalam suatu bisnis, baik yang bergerak dalam bidang jasa maupun produksi selalu menginginkan agar usahanya dikelola dengan baik. Namun, tidak semua manajer mampu mengelola usahanya dengan baik. Dengan manajemen yang baik tentunya perusahaan akan memperoleh keuntungan, sehingga perusahaan akan mampu mengembangkan usahanya dan beroperasi secara terus menerus.

Manajer berperan penting dalam upaya menjaga kelangsungan usaha dengan cara menyediakan dana, namun harus tetap memperhatikan faktor likuiditas, rentabilitas, solvabilitas dan aktivitas perusahaan. Salah satu upaya yang dapat dilakukan manajer keuangan adalah perusahaan memperoleh dana yang diperlukan dengan biaya yang minimal atau biaya yang dapat ditekan serta syarat-syarat yang paling menguntungkan (Suwanto dan Ediningsih, 2002:21).

Salah satu hal penting yang dihadapi oleh para manajer keuangan adalah bagaimana mengelola struktur modal dan memaksimalkan harga saham perusahaan serta mengetahui faktor-faktor apa yang menentukan struktur modal suatu perusahaan itu. Adapun yang dimaksud dengan struktur modal adalah merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa (Umar Mai, 2006:229).

Struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah kombinasi dari utang dan ekuitas (sumber eksternal) yang memaksimalkan harga saham perusahaan. Pada saat tertentu, manajemen perusahaan menetapkan struktur modal yang ditargetkan, yang mungkin merupakan struktur yang optimal, meskipun target tersebut dapat berubah dari waktu ke waktu. Sejumlah faktor mempengaruhi keputusan mengenai struktur modal perusahaan, seperti stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, peluang pertumbuhan, tingkat profitabilitas, pajak

penghasilan, tindakan manajemen dan sebagainya. Faktor-faktor lain yang mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah ukuran perusahaan, perusahaan yang lebih besar pada umumnya lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Oleh sebab itu dengan memperoleh pinjaman perusahaan dapat berkembang lebih baik lagi (Umar Mai,2006:229).

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal, seperti struktur aktiva, peluang pertumbuhan, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Struktur aktiva adalah komposisi relatif aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan (Umar Mai,2006:235). Aktiva perusahaan disajikan sebagai jaminan atas utang merupakan cara untuk mengurangi resiko kreditur dan memberi jaminan bagi kreditur dalam hal terjadinya kesulitan keuangan. Jaminan juga melindungi pemberi pinjaman dari masalah niat jelek yang disebabkan oleh konflik peminjam dan pemberi pinjaman. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan yang memiliki lebih banyak aktiva berwujud lebih mungkin untuk memperoleh lebih banyak pinjaman. Maka besarnya komponen utang akan berhubungan positif dengan tingkat struktur aktiva. Hasil penelitian Kartini dan Arianto (2008), Prabansari dan Hadri (2005), Paramu (2006) serta Brasiforda, et al (1999) (dikutip Kartini dan Arianto,2008) memperoleh bukti bahwa struktur asset mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Hasil tersebut berbeda dengan Umar Mai (2006) serta Suwanto dan Ediningsih (2002) yang menunjukkan bahwa struktur asset tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Peluang Pertumbuhan (*Growth Opportunity*) adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan (Umar Mai,2006:235). Perusahaan-perusahaan yang mempunyai prediksi akan mengalami pertumbuhan tinggi di masa mendatang akan lebih memilih menggunakan saham untuk mendanai operasional perusahaan. Dengan demikian perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang rendah akan lebih banyak menggunakan utang jangka panjang. Hasil penelitian Suwanto dan Ediningsih (2002) serta Balakhrisan dan Isaac (1993) (dikutip Kartini dan Arianto,2008) menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Namun hasil tersebut tidak didukung oleh temuan Umar Mai (2006) serta

Kartini dan Arianto (2008) yang menyatakan bahwa peluang pertumbuhan tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Agus Sartono,2001:122). Perusahaan-perusahaan dengan profit yang tinggi cenderung menggunakan lebih banyak pinjaman untuk memperoleh manfaat pajak. Hal ini karena pengurangan laba oleh bunga pinjaman akan lebih kecil dibandingkan apabila perusahaan menggunakan modal yang tidak dikenai bunga, namun penghasilan kena pajak akan lebih tinggi. Pada variabel profitabilitas, hasil temuan Umar Mai (2006) serta Suwanto dan Ediningsih (2002) menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Hasil ini didukung oleh Brigham dan Joel (2001), Qian et al (2007), Prabansari dan Hadri (2005) serta Paramu (2006) (dikutip Kartini dan Arianto,2008). Namun Kartini dan Arianto (2008) menunjukkan temuan yang berbeda, dimana profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Ukuran Perusahaan (*Size*) adalah tingkat penjualan, jumlah tenaga yang terlibat dan total asset (Umar Mai,2006:234). Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan juga bisa menjadi ukuran mengenai kemungkinan terjadinya kegagalan perusahaan mengembalikan utang. Perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini terkait dengan tingkat kepercayaan yang diberikan oleh kreditur kepada perusahaan-perusahaan besar, dibandingkan dengan kepercayaan mereka kepada perusahaan kecil. Kemudahan memperoleh pinjaman yang dimiliki oleh perusahaan besar menjadi perusahaan besar cenderung menggunakan lebih banyak pinjaman yang lebih besar. Hasil penelitian Paramu (2006), Prabansari dan Hadri (2005) serta Huang dan Frank (2002) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal (dikutip Kartini dan Arianto,2008). Namun demikian, Umar Mai (2006), Kartini dan Arianto (2008) serta Suwanto dan Ediningsih (2002) dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Saat ini telah banyak hasil penelitian mengenai struktur modal yang dilakukan di perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, baik yang mengkaji faktor-faktor yang menentukan struktur modal, maupun pengaruh struktur modal terhadap faktor-faktor keuangan. Penelitian tersebut diantaranya telah dilakukan pada industri kimia atau farmasi, industri manufaktur dan industri jasa, industri produk logam, serta industri perhotelan.

Dari berbagai pernyataan yang telah dikemukakan oleh peneliti-peneliti sebelumnya tentang hasil penemuan mengenai pengaruh struktur asset (aktiva), peluang pertumbuhan, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal, ternyata menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Di satu sisi struktur asset (aktiva) (Kartini dan Arianto,2008), peluang pertumbuhan (Suwanto dan Ediningsih,2002), profitabilitas (Umar Mai,2006 serta Suwanto dan Ediningsih, 2002) dan ukuran perusahaan (Paramu,2006, Prabansari dan Hadri,2005 serta Huang dan Frank,2002 dikutip Kartini dan Arianto,2008) mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Tetapi di sisi lain struktur asset (aktiva) (Umar Mai,2006 serta Suwanto dan Ediningsih,2002), peluang pertumbuhan (Umar Mai,2006 serta Kartini dan Arianto,2008), profitabilitas (Kartini dan Arianto,2008) dan ukuran perusahaan (Umar Mai,2006, Kartini dan Arianto,2008 serta Suwanto dan Ediningsih, 2002) tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan (2) dua pendapat yang berbeda tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada kekonsistenan dalam kedua pendapat tersebut mengenai pengaruh struktur asset (aktiva), peluang pertumbuhan, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Umar Mai (2006) yang meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan-perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia (struktur aktiva, peluang pertumbuhan, profitabilitas dan ukuran perusahaan). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Umar Mai (2006), Kartini dan Arianto (2008) serta Suwanto dan Ediningsih (2002) adalah pada obyek dan periode data penelitian. Penelitian sebelumnya mengambil periode data 2003 – 2005, sedangkan data penelitian ini mengambil periode 2006 – 2008.

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan, maka peneliti tertarik untuk mengkaji faktor-faktor yang menentukan struktur modal perusahaan-perusahaan yang masuk dalam kategori LQ-45 di Bursa Efek Indonesia, agar bisa diperoleh generalisasi mengenai faktor-faktor yang menentukan struktur modal. Dengan mengetahui faktor-faktor yang menentukan struktur modal, diharapkan dapat membantu perusahaan-perusahaan dalam menentukan metode pemenuhan kebutuhan dana yang bisa memaksimalkan keuntungan bagi para pemegang saham. Oleh sebab itu, judul yang dipilih adalah “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006 – 2008”

Perumusan Masalah

Beberapa penelitian mengenai struktur aktiva, peluang pertumbuhan, profitabilitas dan ukuran perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda-beda, di satu sisi menunjukkan adanya pengaruh terhadap struktur modal, sedangkan di sisi lain menunjukkan tidak adanya pengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan pada temuan-temuan yang menunjukkan adanya *gap research* tersebut, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Bagaimana pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada perusahaan-perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia ?
- b. Bagaimana pengaruh Peluang Pertumbuhan terhadap Struktur Modal pada perusahaan-perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia ?
- c. Bagaimana pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada perusahaan-perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia ?
- d. Bagaimana pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada perusahaan-perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia ?

Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada perumusan masalah di atas, maka tujuan pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada perusahaan-perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia.

- b. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh Peluang Pertumbuhan terhadap Struktur Modal pada perusahaan-perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia.
- c. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada perusahaan-perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia.
- d. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada perusahaan-perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

Faktor-Faktor yang Perlu Dipertimbangkan dalam Keputusan Struktur Modal Perusahaan

Banyak faktor yang harus dipertimbangkan dalam menyusun struktur modal perusahaan. Menurut Umar Mai (2006:231) faktor yang dipertimbangkan dalam menyusun struktur modal perusahaan terbagi menjadi 7 macam, yaitu :

1. Risiko bisnis yang dimiliki perusahaan atau tingkat risiko yang melekat pada operasi perusahaan jika menggunakan utang. Semakin tinggi risiko bisnis suatu perusahaan, semakin rendah utangnya.
2. Fleksibilitas finansial, atau kemampuan perusahaan untuk memperoleh modal dengan syarat-syarat yang tidak memberatkan dalam kondisi-kondisi yang buruk sekalipun.
3. Sikap manajemen. Semakin agresif manajer akan semakin terdorong untuk menggunakan utang dalam meraih laba.
4. Stabilitas penjualan. Perusahaan yang memiliki penjualan stabil akan bisa dengan aman melakukan utang dan mengeluarkan biaya tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.
5. Struktur aset. Perusahaan yang asetnya bisa dijadikan jaminan atas pinjaman akan mempunyai kecenderungan yang lebih besar untuk menggunakan utang.
6. Profitabilitas. Perusahaan-perusahaan dengan *return on investment* (ROI) yang tinggi biasanya menggunakan relatif sedikit utang
7. Pajak. Bunga merupakan biaya yang bisa dikurangkan atas penghasilan, dan dengan demikian akan sangat besar artinya bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki tarif pajak yang tinggi.

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Banyak faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Menurut Umar Mai (2006:232-234), faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal terdiri dari:

Struktur Aktiva

Struktur Aktiva (*Tangibility*) adalah komposisi relatif aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan (Umar Mai,2006:235). *Tangibilitas* merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva (Umar Mai,2006:232). Definisi lain struktur aktiva adalah perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider ownership*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor (Kartini dan Arianto,2008:15).

Tangibilitas merupakan faktor yang penting dalam keputusan pendanaan perusahaan, karena aset-aset berwujud (*tangibles assets*) bertindak sebagai jaminan dan memberikan jaminan bagi para pemberi pinjaman dalam hal terjadinya kesulitan keuangan (Umar Mai,2006:232).

Apabila struktur aktiva (kepemilikan) semakin tersebar, para pemegang saham akan semakin kehilangan kekuatan untuk melakukan kontrol terhadap manajer (Kartini dan Arianto,2008:12). Karena kepentingan pemilik (*principal*) dan manajer (*agent*) tidak selalu sejalan, sumber daya perusahaan akan dipergunakan secara tidak efisien oleh manajer. Semakin besar kepemilikan oleh manajemen, maka semakin berkurang kecenderungan manajemen untuk tidak mengoptimalkan penggunaan sumber daya yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dimana tindakan manajer yang merupakan bagian dari struktur kepemilikan akan berdampak terhadap keputusan pendanaan, apakah perusahaan tersebut meningkatkan nilai perusahaan dengan mengambil dana dari luar perusahaan atau dana dari dalam perusahaan. Dengan kata lain keputusan pendanaan (struktur modal) melibatkan para pemilik saham perusahaan atau pemilik perusahaan yang

merupakan bagian-bagian dari struktur kepemilikan.

Peluang Pertumbuhan

Peluang Pertumbuhan (*Growth Opportunity*) adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan (Umar Mai,2006:233). Definisi lain peluang pertumbuhan adalah perubahan total aktiva yang dimiliki perusahaan (Kartini dan Arianto,2008:15).

Peluang pertumbuhan merupakan ukuran sampai sejauh mana laba per lembar saham suatu perusahaan dapat ditingkatkan oleh leverage. Perusahaan-perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat seringkali harus meningkatkan aktiva tetapnya. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan dan juga lebih banyak mempertahankan laba. Laba ditahan dari perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan meningkat, dan perusahaan-perusahaan tersebut akan lebih banyak melakukan utang untuk mempertahankan rasio utang yang ditargetkan (Umar Mai,2006: 233).

Perusahaan-perusahaan yang mempunyai prediksi akan mengalami pertumbuhan tinggi di masa mendatang akan lebih memilih menggunakan saham untuk mendanai operasional perusahaan. perusahaan-perusahaan yang mengalami pertumbuhan tinggi berharap akan menikmati pertumbuhan tersebut bagi para pemegang saham. Sebaliknya, apabila perusahaan memperkirakan akan mengalami pertumbuhan yang rendah, mereka akan berupaya membagi risiko pertumbuhan rendah dengan para kreditur melalui penggunaan utang. Dengan demikian perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang rendah akan lebih banyak menggunakan utang jangka panjang (Umar Mai,2006:233).

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2001:122). Definisi lain menurut Umar Mai (2006:233), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba.

Perusahaan-perusahaan dengan profit yang tinggi cenderung menggunakan lebih banyak

pinjaman untuk memperoleh manfaat pajak. Hal ini karena pengurangan laba oleh bunga pinjaman akan lebih kecil dibandingkan apabila perusahaan menggunakan modal yang tidak dikenai bunga, namun penghasilan kena pajak akan lebih tinggi (Umar Mai,2006:234).

Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan (Kartini dan Arianto,2008:13). Dengan kata lain, keputusan pendanaan atau struktur modal sangat berpengaruh terhadap rendah atau tingginya profitabilitas suatu perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan (*Size*) adalah tingkat penjualan, jumlah tenaga yang terlibat dan total asset (Umar Mai,2006:234) atau menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Definisi lain ukuran perusahaan adalah ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Kartini dan Arianto,2008: 16).

Perusahaan-perusahaan besar juga cenderung lebih terdiversifikasi dan lebih tahan terhadap risiko kebangkrutan. Di sisi lain, perusahaan-perusahaan yang lebih kecil akan memiliki lebih sedikit utang jangka panjang dan utang jangka pendek. Perusahaan-perusahaan besar akan memiliki kepastian yang lebih besar untuk melakukan pinjaman. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa besarnya komponen utang akan berhubungan positif dengan ukuran perusahaan (Umar Mai,2006:234).

Kerangka Pemikiran Teoritis

Perusahaan memiliki berbagai alternatif untuk membiayai usahanya. Perusahaan yang berada dalam situasi semacam itu dapat memperoleh tambahan dana dari sumber pinjaman (kreditur), maupun dari setoran modal sendiri serta laba ditahan. Keputusan mengenai sumber pendanaan tersebut merupakan keputusan yang sangat penting bagi perusahaan, mengingat dampaknya bagi keberlanjutan perusahaan.

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Dalam penelitian ini faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal

perusahaan diukur melalui struktur aktiva, peluang pertumbuhan, profitabilitas dan ukuran perusahaan.

Struktur aktiva adalah komposisi relatif aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Apabila struktur aktiva (kepemilikan) semakin tersebar, para pemegang saham akan semakin kehilangan kekuatan untuk melakukan control terhadap manajer. Karena kepentingan pemilik (*principal*) dan manajer (*agent*) tidak selalu sejalan, sumber daya perusahaan akan dipergunakan secara tidak efisien oleh manajer. Semakin besar kepemilikan oleh manajemen, maka semakin berkurang kecenderungan manajemen untuk tidak mengoptimalkan penggunaan sumber daya yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dimana tindakan manajer yang merupakan bagian dari struktur kepemilikan akan berdampak terhadap keputusan pendanaan, apakah perusahaan tersebut meningkatkan nilai perusahaan dengan mengambil dana dari luar perusahaan atau dana dari dalam perusahaan. Dengan kata lain keputusan pendanaan (struktur modal) melibatkan para pemilik saham perusahaan atau pemilik perusahaan yang merupakan bagian-bagian dari struktur kepemilikan.

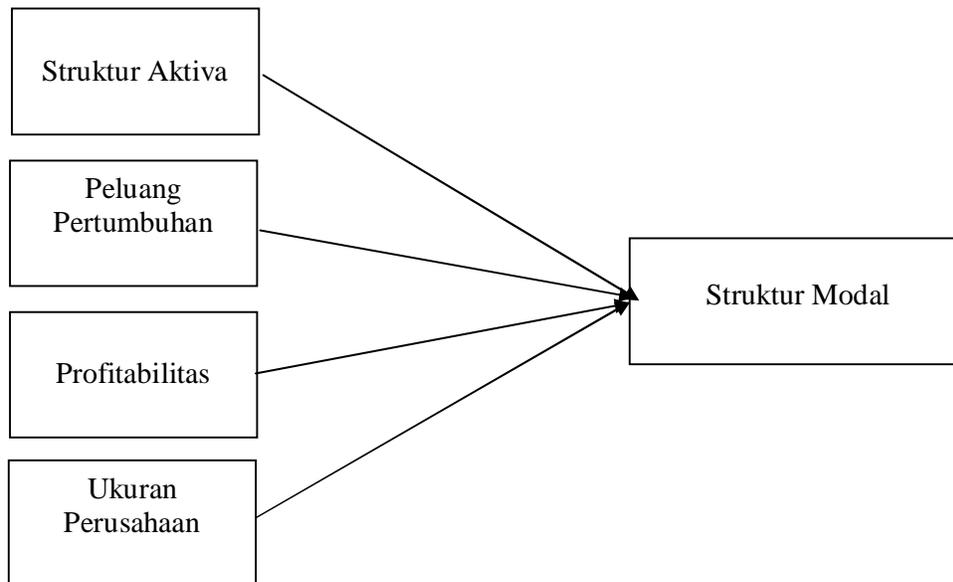
Peluang Pertumbuhan (*Growth Opportunity*) adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan. Perusahaan-perusahaan yang mempunyai prediksi akan mengalami pertumbuhan tinggi di masa mendatang akan lebih memilih menggunakan saham untuk mendanai operasional perusahaan. perusahaan-perusahaan yang mengalami pertumbuhan tinggi berharap akan menikmati pertumbuhan tersebut bagi para pemegang saham. Perusahaan dengan pertumbuhan yang cepat harus banyak mengandalkan pada modal eksternal. Biaya mengambang pada emisi saham biasa adalah lebih tinggi dibanding pada surat berharga obligasi. Dengan demikian,

perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang dibanding dengan perusahaan yang lebih lambat pertumbuhannya

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Perusahaan-perusahaan dengan profit yang tinggi cenderung menggunakan lebih banyak pinjaman untuk memperoleh manfaat pajak. Bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini, salah satunya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan. Dengan kata lain, keputusan pendanaan atau struktur modal sangat berpengaruh terhadap rendah atau tingginya profitabilitas suatu perusahaan.

Ukuran Perusahaan (*Size*) adalah tingkat penjualan, jumlah tenaga yang terlibat dan total asset. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan. jika perusahaan semakin besar, maka semakin besar pula dana yang akan dikeluarkan, baik itu dari kebijakan hutang atau modal sendiri dalam mempertahankan atau mengembangkan perusahaan.

Berdasarkan pemikiran di atas, maka dapat digambarkan sebuah kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis

Penelitian Terdahulu

Penelitian ini dibuat berdasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya, yang terdiri dari :

1. Penelitian Umar Mai (2006) membahas tentang variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan-perusahaan LQ-45. Variabel yang digunakan adalah Struktur Asset, Peluang Pertumbuhan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan (variabel bebas) serta Struktur Modal (variabel terikat). Hasil penelitian menunjukkan bahwa : (1). Struktur Asset tidak mempunyai pengaruh terhadap Struktur Modal. (2). Peluang Pertumbuhan tidak mempunyai pengaruh terhadap Struktur Modal. (3). Profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap Struktur Modal. (4). Ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap Struktur Modal. (5). Struktur Asset, Peluang Pertumbuhan, Profitabilitas dan Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap Struktur Modal. (6).
2. Penelitian Kartini dan Arianto (2008) membahas mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur. Variabel yang digunakan adalah struktur kepemilikan, profitabilitas,

pertumbuhan aktiva dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen, sedangkan variabel dependennya adalah struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa : (1). Struktur Kepemilikan berpengaruh terhadap Struktur Modal. (2). Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. (3). Pertumbuhan Aktiva berpengaruh terhadap Struktur Modal. (4). Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. (5)..

3. Penelitian Suwanto dan Ediningsih (2002) membahas mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan perdagangan eceran di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1). Stabilitas Penjualan tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal; (2). Struktur Aktiva tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal; (3). Tingkat Pertumbuhan berpengaruh terhadap Struktur Modal; (4). Profitabilitas berpengaruh terhadap Struktur Modal.

Pengembangan Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, oleh karena itu rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk pertanyaan (Sugiyono,2005:51). Hipotesis dalam penelitian ini dibuat berdasarkan

pada teori-teori dari literatur dan hasil-hasil penelitian sebelumnya.

Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Struktur Aktiva (*Tangibility*) adalah komposisi relatif aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan (Umar Mai,2006:235). Aktiva perusahaan disajikan sebagai jaminan atas utang merupakan cara untuk mengurangi resiko kreditur dan memberi jaminan bagi kreditur dalam hal terjadinya kesulitan keuangan. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan yang memiliki lebih banyak aktiva berwujud lebih mungkin untuk memperoleh lebih banyak pinjaman. Maka besarnya komponen utang akan berhubungan positif dengan tingkat struktur aktiva (Umar Mai,2006: 233). Apabila struktur aktiva (kepemilikan) semakin tersebar, para pemegang saham akan semakin kehilangan kekuatan untuk melakukan kontrol terhadap manajer (Kartini dan Arianto,2008:12). Hal ini karena kepentingan pemilik (*principal*) dan manajer (*agent*) tidak selalu sejalan, sumber daya perusahaan akan dipergunakan secara tidak efisien oleh manajer. Semakin besar kepemilikan oleh manajemen, maka semakin berkurang kecenderungan manajemen untuk tidak mengoptimalkan penggunaan sumber daya yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

H₁: Struktur Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal

Peluang Pertumbuhan terhadap Struktur Modal

Peluang Pertumbuhan adalah perubahan total aktiva yang dimiliki perusahaan (Kartini dan Arianto,2008:15). Peluang pertumbuhan merupakan ukuran sampai sejauh mana laba per lembar saham suatu perusahaan dapat ditingkatkan oleh leverage. Perusahaan-perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat seringkali harus meningkatkan aktiva tetapnya. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan dan juga lebih banyak mempertahankan laba (Umar Mai,2006:233). Perusahaan dengan pertumbuhan yang cepat harus banyak mengandalkan pada modal eksternal. Dengan demikian, perusahaan

dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (struktur modal) dibanding dengan perusahaan yang lebih lambat pertumbuhannya (Kartini dan Arianto,2008: 14). Pada penelitian Kartini dan Arianto (2008) serta Suwanto dan Ediningsih (2002), peluang pertumbuhan berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

H₂ : Peluang pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal

Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2001:122). Perusahaan-perusahaan dengan profit yang tinggi cenderung menggunakan lebih banyak pinjaman untuk memperoleh manfaat pajak. Hal ini karena pengurangan laba oleh bunga pinjaman akan lebih kecil dibandingkan apabila perusahaan menggunakan modal yang tidak dikenai bunga, namun penghasilan kena pajak akan lebih tinggi (Umar Mai,2006:234). Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan (Kartini dan Arianto,2008:13). Pada penelitian Umar Mai (2006) dan Suwanto dan Ediningsih (2002), profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

H₃: Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal

Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran Perusahaan (*Size*) adalah tingkat penjualan, jumlah tenaga yang terlibat dan total asset (Umar Mai,2006:234) atau menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan juga bisa menjadi ukuran mengenai kemungkinan terjadinya kegagalan perusahaan mengembalikan utang. Perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini terkait dengan tingkat kepercayaan yang diberikan oleh kreditur kepada

perusahaan-perusahaan besar, dibandingkan dengan kepercayaan mereka kepada perusahaan kecil (Umar Mai, 2006: 234). Pada penelitian Umar Mai (2006), Kartini dan Arianto (2008) serta Suwanto dan Ediningsih (2002), ukuran perusahaan bersama dengan variabel lain berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

H₄: Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal

METODE PENELITIAN

Metode penelitian adalah suatu cara atau jalan pengaturan atau pemeriksaan sesuatu secara benar (Umar, 2005: 21). Agar metode penelitian yang ilmiah dapat dilaksanakan dengan relatif mudah dan terarah, dibutuhkan sesuatu desain yang sesuai dengan metodenya.

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh data keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI dan termasuk dalam kelompok LQ-45.

Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Sampel dalam penelitian ini adalah data keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI dan termasuk dalam kelompok LQ-45 tahun 2006 – 2008, sehingga jumlah sampel adalah sebanyak 45 x 3 tahun = 135 data.

Teknik pengambilan sampling dalam penelitian ini adalah *Purposive Sampling*. *Purposive* merupakan teknik pengambilan sampel berdasarkan pada karakteristik tertentu yang dianggap mempunyai sangkut paut dengan karakteristik populasi yang sudah diketahui sebelumnya (Umar, 2005: 92).

Adapun kriteria sampel adalah sebagai berikut :

- a. Laporan keuangan dilaporkan secara berturut-turut selama tahun 2006 – 2008.
- b. Data lengkap sesuai dengan masalah yang diteliti.
- c. Labanya positif secara berturut-turut selama tahun 2006 – 2008.

Jenis, Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data dikumpulkan dan diperoleh melalui pihak kedua atau tangan kedua (Usman dan Akbar, 2006: 20).

Sumber Data

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder (Usman dan Akbar, 2006: 20). Data sekunder adalah data yang tidak diperoleh langsung dari sumbernya. Data penelitian yang digunakan diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory (ICMD) 2006 – 2008*.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Dokumentasi adalah mencari dan mendapatkan data-data dengan melalui data-data dari prasasti, naskah-naskah kearsipan, gambar dan lain sebagainya (Supardi, 2005: 138). Dokumentasi tersebut berupa : laporan keuangan perusahaan LQ-45 yang diperoleh dari ICMD tahunan tahun 2006 – 2008.

Definisi Konsep dan Pengukuran Variabel

Definisi Konsep

Definisi konsep adalah menerangkan tentang konsep atau dasar dari variabel-variabel yang digunakan. Definisi konsep pada penelitian ini diuraikan berdasarkan pada pengelompokan jenis variabel dependen dan independent.

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Struktur Modal (*Capital Structure*). Struktur Modal (*Capital Structure*) adalah rasio antara nilai buku total utang dengan total asset (Sartono, 2001: 250)

Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen / terikat (Sugiyono, 2005: 33).

(1) Struktur Aktiva

Struktur Aktiva (*Tangibility*) adalah komposisi relatif aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan (Brigham dan Houston, 2006: 99).

(2) Peluang Pertumbuhan

Peluang Pertumbuhan (*Growth Opportunity*) adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan (Harahap, 2002: 309)

(3) Profitabilitas

Profitabilitas (*profitability*) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2001: 122).

(4) Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan (*Size*) adalah nilai penjualan perusahaan (Poniman, 2008: 145).

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Definisi operasional dan pengukuran variabel dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut :

Struktur Modal (*Capital Structure*)

Variabel Struktur Modal dihitung dari rumus (Sartono, 2001: 250) sebagai berikut :

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Nilai Buku Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Struktur Aktiva

Variabel Struktur Aktiva diukur dari perbandingan antara jumlah aktiva tetap (*Fixed Assets*) dengan total aktiva (*Total Assets*)

Rumus (Brigham dan Houston, 2006: 99) :

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

Peluang Pertumbuhan

Variabel Peluang Pertumbuhan diukur dari perbandingan antara nilai pasar (*Market Value*) dibanding nilai buku (*Book Value*)

Rumus (Harahap, 2002: 309):

$$\text{Growth Opportunity} = \frac{\text{Market Value}}{\text{Book Value}}$$

$$\text{Book Value} = \text{Total Asset} - \text{Total Liabilities}$$

Profitabilitas

Variabel Profitabilitas diukur dari perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva

Rumus (Sartono, 2001: 122) :

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan (*Size*) diukur dari nilai penjualan perusahaan (Poniman, 2008: 145)

Rumus (Poniman, 2008: 145) :

Variabel Ukuran Perusahaan diukur dari nilai penjualan

Model Penelitian dan Analisis Data**Model Penelitian**

Model penelitian dalam penelitian ini menggunakan regresi berganda, yaitu teknik analisis yang digunakan untuk meramalkan pengaruh dua atau lebih variabel prediktor (variabel bebas) terhadap satu variabel kriterium (variabel terikat) atau untuk membuktikan ada atau tidaknya hubungan fungsional antara dua buah variabel bebas (X) atau lebih dengan sebuah variabel terikat (Y) (Usman dan Akbar, 2006: 241).

Rumus

$$\text{SM} = \beta_0 + \beta_1 \text{SA} + \beta_2 \text{GROW} + \beta_3 \text{ROI} + \beta_4 \text{SIZE} + e$$

Keterangan :

SM : Struktur Modal (*Capital Structure*)

SA : Struktur Aktiva (*Tangibility*)

GROWTH : Peluang Pertumbuhan (*Growth Opportunity*)

ROI : Tingkat Profitabilitas (*Return On Investment*)

SIZE : Ukuran Perusahaan

β : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ dan β_4 : Koefisien Variabel Independen

e : Error (Faktor Pengganggu)

Analisis Data

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum (*minimum*), maksimum (*maximum*), standar deviasi (*deviation standard*), jumlah (*sum*) dan sebagainya (Ghozali, 2005: 19).

Tranformasi Data dan Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data yang akan digunakan dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak (Ghozali, 2005: 110).

Untuk mengetahui data yang digunakan dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak dapat dilakukan dengan menggunakan *Uji Skewness*. Nilai Z statistik untuk *Skewness* dapat dihitung dengan rumus (Ghozali, 2005: 28):

Rumus :

$$Z_{Skewness} = \frac{Skewness}{\sqrt{6/N}}$$

Sedangkan nilai z kurtosis dapat dihtung dengan rumus:

$$Z_{kurtosis} = \frac{kurtosis}{\sqrt{24/N}}$$

Dimana :

S : Nilai Skewness

N : Jumlah Kasus

K : Nilai Kurtosis

Nilai Z dibandingkan dengan nilai kritisnya yaitu alpha 0,05 yaitu = 1,96. Apabila Z hitung < Z tabel, maka *skewness* dan *kurtosis* memenuhi syarat normalitas.

Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian terhadap model penelitian, terlebih dahulu dilakukan pengujian model tersebut apakah memenuhi asumsi klasik regresi, yang terdiri dari :

Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas menunjukkan apakah ada korelasi diantara variabel independen (bebas). Diagnosa secara sederhana terhadap adanya multikolinearitas didalam model regresi adalah sebagai berikut (Ghozali, 2005: 92) :

- a. Besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *tolerance*

Pedoman suatu model regresi yang bebas multikol adalah: Mempunyai angka *Tolerance* diatas (>) 0,1; Mempunyai nilai VIF di di bawah (<) 10

- b. Mengkorelasikan antara variabel independen, apabila memiliki korelasi yang sempurna (lebih dari 0,5), maka terjadi problem multikolinearitas demikian sebaliknya.

Heteroskedastisitas

Uji *heteroskedastisitas* bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Adanya heteroskedastisitas dalam regresi dapat diketahui dengan menggunakan uji *Glesjer*.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai *Durbin-Watson* (DW) dalam tabel *Durbin-Watson* (d).

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi :

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - du < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	No decision	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

Pengujian Model (*Goodness of Fit*)

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model (struktur aktiva, peluang pertumbuhan, profitabilitas dan ukuran perusahaan) dalam menerangkan variasi variabel dependen (tidak bebas) (struktur modal).

Uji - F

Untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas (struktur aktiva, peluang pertumbuhan, profitabilitas dan ukuran perusahaan) terhadap variabel terikat (struktur modal) secara bersama-sama.

Pengujian Hipotesis

Untuk membuktikan hipotesis dalam penelitian ini apakah variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat, maka digunakan pengujian, yaitu uji - t. Uji - t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas (struktur aktiva, peluang pertumbuhan, profitabilitas dan ukuran perusahaan) terhadap variabel terikat (struktur modal) secara parsial.

Deskripsi Sampel dan Data

Deskripsi Sampel

Deskripsi dalam penelitian ini menjelaskan tentang proses perolehan sampel, data tentang struktur aktiva, peluang pertumbuhan, profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur

modal perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2006 – 2008. Setelah diseleksi berdasarkan kriteria, maka diperoleh sampel 123 perusahaan (24 x 3). Berikut adalah proses pengambilan sampel yang dapat dilihat pada tabel 1

Deskripsi Data

Statistik Deskriptif Variabel

Analisis deskriptif dalam penelitian ini menguraikan nilai minimum, nilai maksimum dan rata-rata dari 45 data yang digunakan sebagai sampel.

Hasil analisis deskriptif mengenai struktur aktiva, peluang pertumbuhan, profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur modal terlihat dalam Tabel 2 (dalam lampiran).

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan sebagai berikut :

- (1) Struktur Aktiva menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0,001, nilai maksimum sebesar 0,862, sedangkan mean (rata-ratanya) 0,310 dengan standar deviasi sebesar 0,277.
- (2) Peluang Pertumbuhan (\ln_X2) menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar -1,130 nilai maksimumnya sebesar 3,053, sedangkan mean (rata-ratanya) 0,994 dengan standar deviasi sebesar 0,891.
- (3) Pada Profitabilitas menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0,0030, nilai maksimum sebesar 0,624, sedangkan mean (rata-ratanya) 0,081 dengan standar deviasi sebesar 0,103.
- (4) Pada Ukuran Perusahaan menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 25,9796, nilai maksimumnya sebesar 32,206, sedangkan mean (rata-ratanya) 29,433 dengan standar deviasi sebesar 1,268.
- (5) Struktur Modal (\ln_Y) menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 1,093, nilai maksimumnya sebesar 6,859, sedangkan mean (rata-ratanya) 2,057 dengan standar deviasi sebesar 1,251.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu

atau residual memiliki distribusi normal. Dalam penelitian ini uji normalitas dilakukan dengan uji *Skewness* dan *Kurtosis*.

Berdasarkan tabel 3 pengujian normalitas menunjukkan jumlah data (N) adalah sebesar 72, nilai *Skewness* adalah sebesar 1,697 dan *standard error* sebesar 0,283. Maka nilai *zskewness* adalah :

$$Zskewness = \frac{Skewness}{\sqrt{6/N}}$$

$$Zskewness = \frac{1,697}{\sqrt{6/72}} = \frac{1,697}{0,283} = 5,996$$

Hasil pengujian normalitas menunjukkan bahwa nilai *Zskewness* adalah sebesar $5,996 > 1,96$, hal ini mengandung arti bahwa model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Selanjutnya berdasarkan tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai kurtosis adalah sebesar 3,193 dan *standard error* adalah sebesar 0,559 maka nilai z kurtosis adalah sebagai berikut:

$$Zkurtosis : \frac{Kurtosis}{\sqrt{24/N}}$$

$$Zkurtosis : \frac{3,193}{\sqrt{24/72}} = \frac{3,193}{0,559}$$

$$: 5,712$$

Hasil di atas menunjukkan bahwa nilai *Zkurtosis* adalah sebesar $5,712 > 1,96$, hal ini mengandung arti bahwa model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Berdasarkan uji normalitas di atas melalui uji *Skewness* maupun kurtosis menunjukkan bahwa model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas sehingga agar model regresi dapat memenuhi asumsi normalitas maka selanjutnya dilakukan proses *outlier*, yaitu dengan membuang data (kasus) yang mempunyai nilai residual ekstrim. Hasil uji normalitas setelah proses *outlier* terlihat dalam tabel 4 (dalam lampiran)

Berdasarkan tabel 4, pengujian normalitas di atas menunjukkan jumlah data (N) setelah dilakukan *outlier* adalah sebesar 53, nilai *Skewness*

adalah sebesar 0,367 dan *standard error* sebesar 0,217. Maka nilai *zskewness* adalah :

$$Zskewness = \frac{Skewness}{\sqrt{6/N}}$$

$$Zskewness = \frac{0,367}{\sqrt{6/53}} = \frac{0,367}{0,217} = 0,843$$

Hasil pengujian normalitas menunjukkan bahwa nilai *Zskewness* adalah sebesar $0,843 < 1,96$, hal ini mengandung arti bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas sehingga model regresi layak digunakan untuk penelitian.

Selanjutnya berdasarkan tabel 4 dapat diketahui bahwa nilai kurtosis adalah sebesar -0,775 dan *standard error* adalah sebesar 0,644 maka nilai z kurtosis adalah sebagai berikut:

$$Zkurtosis : \frac{Kurtosis}{\sqrt{24/N}}$$

$$Zkurtosis : \frac{-0,775}{\sqrt{24/53}} = \frac{-0,775}{0,644}$$

$$: -1,203$$

Hasil di atas menunjukkan bahwa nilai *Zkurtosis* adalah sebesar $-1,203 < -1,96$, hal ini mengandung arti bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Uji Asumsi Klasik

Agar hasil regresi dapat diandalkan, maka harus terpenuhi uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik terdiri dari uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, dan uji autokorelasi. Pengujian terhadap asumsi klasik diperoleh hasil sebagai berikut :

(1) Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 5 (dalam lampiran)

Berdasarkan tabel 5 menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva, peluang pertumbuhan, profitabilitas dan ukuran perusahaan semuanya mempunyai nilai *Tolerance* berada di atas 0,1 dan nilai VIF berada di bawah 10, maka diperoleh kesimpulan bahwa model regresi tidak terjadi gejala multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

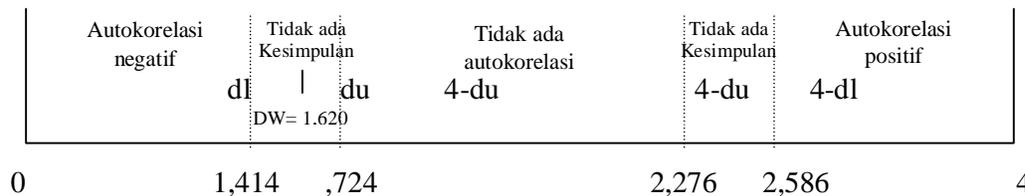
Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah model regresi terjadi kesamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali,2005:105). Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas digunakan Uji Glejser. Hasil pengujian tersebut adalah (tabel *coefficients*, kolom *sig.*) yang terlihat dalam tabel 6 (dalam lampiran).

Berdasarkan tabel 6 hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser menunjukkan bahwa model regresi terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (Ghozali, 2005: 95). Hasil pengujian autokorelasi terlihat dalam table 7 (dalam lampiran).

Berdasarkan Tabel 7, perhitungan SPSS nilai Durbin-Watson sebesar 1,620. Syarat tidak terjadinya gejala autokorelasi adalah apabila nilai dw berada dalam interval $4-d_u$ sampai $4-d_l$. Sedangkan nilai tabel Durbin-Watson menggunakan derajat kepercayaan 5%, dengan jumlah sampel 53 dan jumlah variabel bebas 4, adalah d_u sebesar 1,724, d_l sebesar 1,414, Kriteria pengujian Durbin-Watson seperti terlihat dalam gambar berikut ini.



Gambar 1. Durbin-Watson Test Bound

Berdasarkan uji DW, nilai DW hitung terletak di daerah tidak ada keputusan, sehingga model regresi tidak dapat disimpulkan apakah terjadi autokorelasi atau tidak. Oleh karena itu untuk menentukan terjadi atau tidaknya gejala autokorelasi maka pada penelitian ini dilakukan uji *Run Test*.

Kriteria pengambilan keputusan uji *Run Test* adalah (Ghozali, 2005:103) :

- a. Bila Signifikansi < 0,05 maka model regresi mengandung gejala autokorelasi
- b. Bila Signifikansi > 0,05 maka model regresi tidak mengandung gejala autokorelasi

Hasil uji *Run Test* terlihat dalam tabel 8 (dalam lampiran).

Berdasarkan tabel 8 (dalam lampiran) dapat diketahui bahwa nilai *asympt sig* adalah sebesar $0,679 > 0,05$. Hal ini mengandung arti bahwa nilai residual tidak mengandung gejala autokorelasi.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil perhitungan regresi dengan ditunjukkan dalam tabel 9 (dalam lampiran)

Dari tabel 9 hasil persamaan regresi, maka dapat dianalisa sebagai berikut:

$$INV_Y = 0,440 X_1 + 0,126 LN_X_2 + 0,545 X_3 + 0,348 X_4 + e$$

Keterangan:

INV_Y = Inverse Struktur Modal

X1	=	Struktur Aktiva
LN_X2	=	Logaritma Natural (Peluang Pertumbuhan)
X3	=	Profitabilitas
X4	=	Size = Ln (Penjualan)

Uji Model

1) Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (*Adjusted R²*) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (tidak bebas). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol (0) dan satu (1). Nilai *R²* yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen (bebas) dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2005 :83). Hasil koefisien determinasi terlihat dalam tabel 10 (dalam lampiran).

Hasil koefisien determinasi pada tabel 10, diperoleh nilai *adjusted R²* sebesar 0,665 atau kemampuan Struktur Aktiva, Peluang Pertumbuhan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan dalam menjelaskan variasi Struktur Modal hanya sebesar 66,5%. Sedangkan selebihnya sebesar 33,5% (100% – 66,5%), Struktur Modal dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

2) Uji – F

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel tidak bebas secara simultan (bersama-sama). Hasil pengujian tersebut terlihat dalam table 11 (dalam lampiran)

Hasil uji F test diperoleh nilai 26,821 dan signifikan sebesar 0,000. maka dalam penelitian ini Struktur Aktiva, Peluang Pertumbuhan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.

Hasil Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel tidak bebas. Hasil

pengujian tersebut terlihat dalam table 12 (dalam lampiran)

Uji t Variabel Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Nilai signifikansi variabel struktur aktiva adalah sebesar $0,000 < 0,05$ hal ini menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil di atas maka hipotesis 1 ditolak, hal ini dikarenakan variabel struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Uji t Variabel Peluang Pertumbuhan terhadap Struktur Modal

Nilai signifikansi variabel peluang pertumbuhan adalah sebesar $0,126 > 0,05$ hal ini menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil di atas maka hipotesis 2 ditolak, hal ini dikarenakan variabel peluang pertumbuhan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Uji t Variabel Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Nilai signifikansi variabel profitabilitas adalah sebesar $0,000 < 0,05$ hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil di atas maka hipotesis 3 diterima, hal ini dikarenakan variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Uji t Variabel Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Nilai signifikansi variabel ukuran perusahaan adalah sebesar $0,000 < 0,05$ hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil di atas maka hipotesis 4 ditolak, hal ini dikarenakan variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pembahasan

Pembahasan dalam penelitian ini adalah menguraikan temuan secara keseluruhan yang diperoleh dari analisis deskriptif dan analisis kuantitatif. Sedangkan hasil pembahasan tersebut adalah sebagai berikut:

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap *inverse* struktur modal, atau struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian Kartini dan Arianto (2008) yang memperoleh bukti bahwa struktur aset mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Namun hasil ini tidak sesuai hasil penelitian Mai (2006) serta Suwanto dan Ediningsih (2002), yang menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Aset perusahaan disajikan sebagai jaminan atas utang merupakan cara untuk mengurangi resiko kreditur dan memberi jaminan bagi kreditur dalam hal terjadinya kesulitan keuangan. Jaminan juga melindungi pemberi pinjaman dari masalah niat jelek yang disebabkan oleh konflik peminjam dan pemberi pinjaman. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan yang memiliki lebih banyak aktiva berwujud lebih mungkin untuk memperoleh lebih banyak pinjaman, maka besarnya komponen utang akan berhubungan positif dengan tingkat struktur asset (Mai,2006:233).

Akan tetapi dalam penelitian ini ternyata semakin besar aktiva tetap perusahaan maka semakin kecil struktur modal perusahaan, atau semakin kecil utang yang diperoleh perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena Aktiva tetap yang besar dibandingkan aktiva lancar akan membuat perusahaan susah berkembang yang tentunya akan membuat kreditur kurang memilih perusahaan ini karena perusahaan akan mengalami kesusahan dalam membayar hutang jangka pendeknya.

Pengaruh Peluang Pertumbuhan terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Mai (2006) yang menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Tetapi, hasil ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Kartini dan Arianto (2008) serta Suwanto dan Ediningsih (2002) yang

menyatakan bahwa peluang pertumbuhan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Peluang pertumbuhan diukur dari perbandingan antara nilai pasar (*market value*, *mv*) dibanding nilai buku. Semakin kecil rasio ini, maka semakin kurang optimal kinerja yang dicapai perusahaan. Hal ini karena nilai perusahaan relatif kecil yang dilihat dari harga saham perusahaan di pasaran. Harga saham yang rendah menunjukkan bahwa nilai perusahaan cenderung turun, karena banyaknya investor yang melakukan penjualan. Investor akan memilih dan membeli saham yang paling menguntungkan. Perusahaan-perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat seringkali harus meningkatkan aktiva tetapnya. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan dan juga lebih banyak mempertahankan laba. Laba ditahan dari perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan meningkat, dan perusahaan-perusahaan tersebut akan lebih banyak melakukan utang untuk mempertahankan rasio utang yang ditargetkan (Mai,2006:233).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *inverse* struktur modal, atau profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian oleh Mai (2006) serta Suwanto dan Ediningsih (2002) yang menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian Kartini dan Arianto (2008) yang mendapatkan bukti bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Profitabilitas diperoleh dari perbandingan laba bersih sebelum bunga dan pajak terhadap total aktiva. Semakin besar rasio ini, maka semakin besar kinerja yang dicapai perusahaan. Hal ini menunjukkan besarnya kinerja perusahaan selama satu periode akuntansi. Perusahaan menginginkan laba yang optimal, sedangkan investor juga akan menginvestasikan modalnya pada perusahaan yang memperoleh laba yang optimal. Dengan laba yang optimal, perusahaan memperoleh banyak keuntungan, seperti dapat mengembangkan

usahanya dan beroperasi secara terus menerus dan memperoleh dana dari investor dengan biaya modal yang dapat ditekan. Sedangkan investor akan memperoleh *return* (dividen) yang diinginkan. Perusahaan-perusahaan dengan profit yang tinggi cenderung menggunakan lebih banyak pinjaman untuk memperoleh manfaat pajak. Hal ini karena pengurangan laba oleh bunga pinjaman akan lebih kecil dibandingkan apabila perusahaan menggunakan modal yang tidak dikenai bunga, namun penghasilan kena pajak akan lebih tinggi (Mai,2006:234). Rasio profitabilitas akan memberikan jawaban akhir tentang efektivitas manajemen perusahaan, rasio ini memberi gambaran tentang tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan (Sawir,2001:18).

a. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan *inverse* struktur modal, atau ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil tersebut diperkuat dengan uji t. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Mai (2006), Suwanto dan Ediningsih (2002) serta Kartini dan Arianto (2008) yang menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan diperoleh dari nilai penjualan bersih perusahaan. Semakin besar rasio ini, maka semakin besar penjualan bersih perusahaan. Penjualan yang semakin besar menunjukkan bahwa perusahaan menunjukkan aktivitas yang cukup tinggi. Penjualan yang besar juga memberikan peluang yang besar untuk memperoleh laba bersih yang optimal, selama harga pokok penjualan dan biaya operasional yang dikeluarkan relatif kecil. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membiayai operasionalnya, sehingga semakin kecil hutang yang diperlukan oleh perusahaan.

SIMPULAN DAN KETERBATASAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai variabel-variabel yang

mempengaruhi struktur modal pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2006 – 2008, maka dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut :

- Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, ditolak.
- Hasil pengujian menggunakan menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, ditolak.
- Hasil pengujian menggunakan menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, diterima.
- Hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, ditolak.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan dalam kelompok LQ 45 saja, sehingga sampel yang digunakan relatif kecil. Hal ini berpengaruh terhadap hasil penelitian, dimana peluang pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Saran Penelitian yang akan datang

Memperluas penelitian dengan menambah obyek penelitian, tidak hanya perusahaan dalam kelompok LQ 45, tetapi pada sektor manufaktur. Hal ini karena sebagian besar perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia bergerak dalam sektor manufaktur, sehingga sampelnya dimungkinkan akan lebih banyak dari pada LQ 45 dan hasilnya akan dapat mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Ghozali, Imam, 2005, *Analisis Multivariate SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gujarati, Damodar N, 2007, *Dasar-dasar Ekonometrika* Jilid 2, Edisi Ketiga, Erlangga, Jakarta.
- Harahap, Sofyan Syafri, 2002, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, Cetakan Ketiga, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta.

- Kartini dan Tulus Arianto, 2008, Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 12. No. 1. Januari 2008. Hal. 11 – 21. Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Mai, Muhammad Umar., 2006, Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta, *Ekonomika*, Hal. 228- 245. Politeknik Negeri, Bandung.
- Munawir, 2001, *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi Keempat, Cetakan Keduabelas, Liberty, Yogyakarta.
- Sartono, Agus, 2001, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi Keempat, Cetakan Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Sawir, Agnes, 2001, *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Sugiyono, 2005, *Metode Penelitian Bisnis*, Cetakan Kedelapan, CV Alfabeta, Bandung.
- Sunariyah, 2003, *Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Ketiga, AMP YKPN, Yogyakarta.
- Suwarno, F.X. dan S.I. Ediningsih, 2002, Pengaruh Stabilitas Penjualan Struktur Aktiva Tingkat Pertumbuhan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Perdagangan Eceran Di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi*, Tahun VI. No. 1. Mei. Hal. 20 – 32. Universitas Atma Jaya, Yogyakarta.

LAMPIRAN

Tabel 1. Proses Pengambilan Sampel

No.	Keterangan	Jumlah
1	Populasi	45
2	Kriteria Sampel :	
	Melaporkan laporan keuangan berturut-turut th 2006-2008	24
	b. Data lengkap	24
	c. Labanya positif	24
	Sampel	24

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2010

Tabel 2. Statistik Deskriptif**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Stuktur Aktiva	72	.001	.862	.284	.281
LN_X2	72	-1.130	3.053	.994	.891
Profitabilitas	72	.003	.624	.096	.122
Size (ln_sales)	72	26.650	32.206	29.720	1.140
INV_Y	72	1.093	6.859	2.057	1.251
Valid N (listwise)	72				

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2010

Tabel 3. Hasil Pengujian Normalitas Awal**Descriptive Statistics**

	N	Skewness		Kurtosis	
		Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	72	1.697	.283	3.193	.559
Valid N (listwise)	72				

Sumber : data sekunder yang dianalisis (Output SPSS)

Tabel 4. Hasil Pengujian Normalitas Akhir**Descriptive Statistics**

	N	Skewness		Kurtosis	
		Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	53	.367	.327	-.775	.644
Valid N (listwise)	53				

Descriptive Statistics

	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	53	.367	.327	-.775	.644
Valid N (listwise)	53				

Sumber : data sekunder yang dianalisis (Output SPSS)

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel Independen	Tolerance	VIF	Keterangan
Struktur Aktiva	0,963	1,039	Tidak terjadi multikolinieritas
Peluang Pertumbuhan	0,983	1,017	Tidak terjadi multikolinieritas
Profitabilitas	0,982	1,019	Tidak terjadi multikolinieritas
Ukuran Perusahaan	0,978	1,022	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2010

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji Glejser

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.701	.433		-1.618	.112
	Stuktur Aktiva	-.021	.047	-.061	-.444	.659
	LN_X2	-.014	.017	-.112	-.818	.418
	Profitabilitas	.142	.126	.155	1.132	.263
	Size (ln_sales)	.029	.014	.273	1.996	.052

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber : Data primer yang diolah, 2010

Tabel 7. Hasil Pengujian Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.831 ^a	.691	.665	.19638	1.620

a. Predictors: (Constant), Size (ln_sales), LN_X2, Profitabilitas, Stuktur Aktiva

b. Dependent Variable: INV_Y

Sumber : Data primer yang diolah, 2010

Tabel 8. Hasil Pengujian Autokorelasi Menggunakan Run Test

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.01542
Cases < Test Value	26
Cases >= Test Value	27
Total Cases	53
Number of Runs	26
Z	-.414
Asymp. Sig. (2-tailed)	.679

a. Median

Sumber : Data primer yang diolah, 2010

Tabel 9. Hasil Regresi

Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	-2.291	.800	
	Stuktur Aktiva	.469	.087	.440
	LN_X2	.050	.032	.126
	Profitabilitas	1.561	.232	.545
	Size (ln_sales)	.114	.027	.348

a. Dependent Variable: INV_Y

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2010

Tabel 10. Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.831 ^a	.691	.665	.19638	1.620

a. Predictors: (Constant), Size (ln_sales), LN_X2, Profitabilitas, Stuktur Aktiva

b. Dependent Variable: INV_Y

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2010

Tabel 11. Hasil Uji F**ANOVA^b**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.137	4	1.034	26.821	.000 ^a
	Residual	1.851	48	.039		
	Total	5.988	52			

a. Predictors: (Constant), Size (ln_sales), LN_X2, Profitabilitas, Stuktur Aktiva

b. Dependent Variable: INV_Y

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2010

Tabel 12. Hasil Uji t**Coefficients^a**

Model		t	Sig.
1	(Constant)	-2.864	.006
	Stuktur Aktiva	5.381	.000
	LN_X2	1.558	.126
	Profitabilitas	6.730	.000
	Size (ln_sales)	4.289	.000

a. Dependent Variable: INV_Y