

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2005-2009

Fatmawati

Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro

Abstract

This research performed to test the influence of Size, ROA, Current Ratio, and Sales Growth toward Debt to Equity Ratio (DER) in consumer goods industries that listed on the Indonesian Stock Exchange period 2005-2009. The aimed of this research is to analyze the influence of Size, ROA, Current Ratio, and Sales Growth toward Debt to Equity Ratio (DER) in consumer goods industries that listed on the Indonesian Stock Exchange period 2005-2009.

The population of this research were 37 companies that listed on the Indonesian Stock Exchange period 2005-2009. The sampling technique was purposive sampling with the criterias: (1) food and beverages companies, tobacco, pharmaceuticals and consumer goods listed in the BEI which exist throughout the study period from 2005 until 2009, and (2) food and beverages companies, tobacco, pharmaceuticals and consumer goods listed in the BEI which submitted their data complete with the required information. The data is obtained based on Indonesian Capital Market Directory (ICMD 2009) publication. The total sample are 23 companies that included in food and beverages, tobacco, pharmaceuticals dan consumer goods companies. The analyze technique used was multiple regression with least square equations and the hypothesis testing using t-statistic for testing the partial regression coefficient and F-statistic to test the effect together with the 5% level of confidence.

The results showed that Size was significant positive to DER. This research also found that ROA and Current Ratio were significant negative to DER. The other variable in this study is Sales Growth is not significant to DER. Variables that have the most impact and significant effect to Debt to Equity Ratio (DER) are Size with coefficient value is 0,269; Current Ratio with coefficient value is -0,627, then ROA with coefficient value is -0,185,. These findings indicated the things that need to be considered, either by the management company to manage the company, or by investors in determining investment strategy of the policy of Debt to Equity Ratio (DER) are Size, Current Ratio and ROA.

Keywords:

Size, ROA, Current Ratio, Sales Growth, Debt to Equity Ratio (DER)

PENDAHULUAN

Persaingan di dunia usaha dalam masa pembangunan seperti saat ini, baik di sektor industri maupun jasa semakin tajam. Hal ini menyebabkan setiap perusahaan berupaya untuk dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Usaha yang dilakukan oleh perusahaan antara lain menyesuaikan diri terhadap perubahan-perubahan yang terjadi di dalam maupun di luar perusahaan serta mengupayakan agar setiap sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan digunakan secara efektif dan efisien.

Menurut Munawir (2001), modal adalah hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditujukan dalam pos modal (modal saham), surplus dan laba yang ditahan atau kelebihan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya. Sumber dari modal adalah apa yang dapat dilihat berupa hutang lancar, hutang jangka panjang dan modal sendiri.

Menurut Weston dan Copeland (1996), struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Sedangkan struktur keuangan merupakan perpaduan dari seluruh item yang ada di sisi kanan neraca perusahaan yang tercermin pada keseluruhan pasiva neraca. Dengan demikian struktur keuangan terdiri atas utang jangka pendek, utang jangka panjang, modal saham preferen dan modal sendiri. Jadi struktur modal suatu perusahaan hanya merupakan sebagian dari struktur keuangannya).

Struktur modal juga dapat diartikan sebagai perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2001). Struktur modal pada dasarnya merupakan suatu pembiayaan permanen yang terdiri dari modal sendiri dan modal asing. Modal sendiri terdiri dari berbagai

jenis saham dan laba ditahan. Modal asing terdiri dari berbagai hutang jangka panjang yang meliputi berbagai jenis obligasi, hutang hipotik dan lain sebagainya (Riyanto, 2001).

Struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang kurang baik dimana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan yang bersangkutan, sehingga akan berpengaruh pada labanya. Struktur modal merupakan cermin dari kebijaksanaan perusahaan dalam menentukan jenis sekuritas yang dikeluarkan, karena masalah struktur modal adalah erat hubungannya dengan masalah kapitalisasi, dimana disusun dari jenis-jenis *funds* yang membentuk kapitalisasi adalah struktur modalnya (Riyanto, 2001).

Brigham dan Houston (2001) menyatakan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain: stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan. Menurut Weston dan Copeland (1996), variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah : tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, karakteristik industri, struktur aktiva, sikap manajemen, dan sikap pemberi pinjaman.

Industri barang-barang konsumsi (*consumer goods*) mempunyai peranan yang sangat strategis dalam upaya mensejahterakan kehidupan masyarakat dimana produknya sangat diperlukan untuk kebutuhan sehari-hari. Selama ini pertumbuhan sektor konsumsi merupakan sektor pendukung pertumbuhan ekonomi karena sektor ini berkembang cukup pesat bahkan ketika

krisis moneter terjadi sektor ini merupakan salah satu penyelamat ekonomi nasional. Keunggulan industri barang konsumsi adalah tingkat permintaan yang *inelastik*, artinya persentase perubahan jumlah barang yang diminta lebih kecil dibanding persentase perubahan harga atau dengan kata lain barang konsumsi kebutuhan pokok tetap dibutuhkan masyarakat, walaupun harganya naik. Globalisasi dalam perdagangan internasional merupakan peluang

dan tantangan bagi pengembangan sektor ini. Situasi Industri Global yang terjadi mulai tahun 2006 hingga sekarang menyebabkan tingginya harga minyak dunia yang menyebabkan kenaikan harga BBM di dalam negeri. Dimana urutan tiga sektor industri terbesar pengonsumsi BBM adalah usaha makanan dan minuman, industri logam, besi dan baja serta industri kertas dan barang dari kertas. Kenaikan harga BBM itu sontak melemahkan daya beli konsumen domestik dan secara otomatis memangkas utilisasi produksi.

Guncangan ekonomi biasanya tak menyebabkan orang mengurangi belanja kebutuhan hidup sehari-hari (*consumer goods*). Itu pula sebabnya emiten sektor *consumer goods* lebih kuat melewati masa-masa krisis daripada emiten sektor lainnya. Tetapi, bukan berarti sektor *consumer goods* terbebas 100% dari imbas krisis. Sektor ini tetap saja mengikuti laju ekonomi. Apabila pertumbuhan ekonomi melambat, pertumbuhan sektor ini pun juga ikutan pelan. Maka dari itu, tahun ini analis memprediksi pertumbuhan bisnis *consumer goods* tak akan sekencang tahun 2008. Prediksi ini tak berlebihan. Apalagi pemerintah telah merevisi target pertumbuhan ekonomi dari angka 5%, awal Januari tahun 2009 menjadi 4,7%. Krisis ekonomi global mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Akibatnya, hampir semua bisnis akan lesu. Tak terkecuali bisnis barang konsumsi. Perbedaannya dengan industri lain, penurunan permintaan barang konsumsi tak sedalam penurunan permintaan barang lain.

"Sektor ini lebih defensif dengan guncangan ekonomi" Analisis BNI Securities Akhmad Nurcahyadi juga mengakui pertumbuhan ekonomi sangat mempengaruhi bisnis *consumer goods*. Tapi selama tingkat inflasi masih tetap terjaga, bisnis barang konsumsi masih bisa bertahan dari gempuran krisis. "Melemahnya daya beli masyarakat bisa memperlambat tingkat penjualan produk *consumer goods*," tutur Akhmad. Akhmad melihat perhelatan pemilihan umum (pemilu) tahun ini merupakan peluang bagi perusahaan yang bergerak di sektor *consumer goods* untuk mendongkrak penjualan. Belanja partai politik selama pemilu akan mendongkrak daya beli masyarakat. Bisnis produsen barang konsumsi masih bisa bertahan (<http://mobile.kontan.co.id/industri/news/8956>).

Emiten di sektor industri barang konsumsi pada tahun 2009 mampu mencetak rata-rata laba bersih sebesar Rp 16,49 triliun atau naik 45,03% dibandingkan dengan perolehan laba bersih dari sektor ini pada 2008 dengan rata-rata pertumbuhan mencapai 66,11%. Data Bisnis Indonesia Intelligence Unit menyebutkan dari total 32 emiten sektor tersebut, sebanyak 30 emiten telah melaporkan kinerja keuangan. Dari 32 emiten, 28 perusahaan mampu meraup laba bersih, sedangkan dua lainnya merugi. Sektor industri barang konsumsi terbagi atas industri makanan dan minuman, rokok, farmasi, kosmetik dan barang keperluan rumah tangga, serta peralatan rumah tangga. Kinerja dua perusahaan yang bergerak di industri rokok tersebut terlihat paling bagus. PT HM Sampoerna Tbk memimpin perolehan laba bersih senilai Rp5,08 triliun atau naik 30,60% dari Rp3,90 triliun. Posisi berikutnya ditempati oleh PT Gudang Garam Tbk dengan laba bersih Rp3,46 triliun. Dua emiten yang menderita kerugian adalah PT Kedaung Indah Can Tbk dan Davomas Abadi Tbk. Kedaung Indah, produsen peralatan rumah tangga, rugi Rp5,21 miliar, sedangkan Davomas merugi Rp226,75 miliar (<http://www.waspada.co.id>).

Saham industri barang konsumsi diperkirakan menjadi primadona pada tahun 2010. Berdasarkan laporan keuangan perusahaan sejak Januari hingga September 2009, sektor ini telah menghasilkan laba yang mengesankan. Net income naik 28 persen dan laba operasional naik 37 persen (<http://bataviase.co.id/node/172295>).

Ukuran perusahaan (*size*) digunakan sebagai variabel independen yang mempengaruhi struktur modal atas dasar logika teori bahwa ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari krediturpun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki profitabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Pada sisi lain perusahaan dengan skala kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar tingkat *leveragenya* akan lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil, hal ini akan mempengaruhi struktur modal perusahaan.

ROA dijadikan variabel independen yang mempengaruhi struktur modal didasarkan atas logika teori bahwa perusahaan yang tingkat pengembalian investasinya tinggi akan menggunakan hutang yang kecil. Rasio profitabilitas disini diukur menggunakan *return on assets* (ROA). ROA merupakan rasio yang menunjukkan seberapa mampu aset suatu perusahaan dalam menghasilkan *earnings*. Apabila *earnings* suatu perusahaan besar maka perusahaan memiliki kecenderungan untuk menggunakan dana dari dalam perusahaan

sendiri sehingga tingkat utang perusahaan tersebut rendah yang selanjutnya akan berdampak pada struktur keuangannya.

Menurut *pecking order theory*, sebuah perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan melalui utang. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih memilih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui utang.

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) digunakan sebagai variabel independen yang mempengaruhi struktur modal atas dasar logika teori dari Brigham dan Houston (2001) dimana dengan semakin meningkatnya pertumbuhan penjualan, maka kreditur akan semakin percaya dengan kinerja perusahaan, sehingga dapat meningkatkan dana untuk operasional perusahaan.

Data empiris *debt to equity ratio* (DER) perusahaan barang konsumsi menunjukkan bahwa nilai DER senantiasa berubah dan berfluktuasi mengikuti kondisi ekonomi secara umum maupun kondisi perusahaan itu sendiri. Begitu juga dengan beberapa variabel yang diperkirakan dapat mempengaruhi perubahan DER (variabel dependen), seperti variabel *size*, profitabilitas (ROA), likuiditas (*current ratio*), dan *sales growth*. Variabel-variabel independen tersebut memiliki nilai yang senantiasa berubah dari waktu ke waktu mengikuti perubahan kondisi ekonomi.

Data nilai rata-rata DER dan beberapa faktor yang mempengaruhinya pada perusahaan barang konsumsi dijelaskan oleh Tabel 1.

Selanjutnya apabila dilihat dari *research gap* antar hasil penelitian yang telah dilakukan dapat dilihat pada Tabel 2.

Berdasarkan uraian di atas yang menunjukkan terjadinya *fenomena gap* dan re-

Tabel 1
**Rata-Rata Variabel Net Sales, ROA, Likuiditas, Sales Growth dan DER pada Industri
 Barang Konsumsi Periode 2005-2009**

Variabel	Tahun				
	2005	2006	2007	2008	2009
DER (x)	0,77	0,73	0,82	0,88	0,73
Net Sales (Jutaan Rp)	3.474.771	4.023.219	4.744.235	6.234.934	4.587.953
ROA (%)	9,49	8,66	10,58	10,45	11,58
Likuiditas (<i>Current Ratio</i>) (x)	2,83	2,82	3,30	3,63	3,16
Sales Growth (%)	8,50	20,44	25,23	31,59	9,40

Sumber : ICMD, diolah

Tabel 2
Ringkasan Research Gap

No	Hubungan Variabel	Hasil Penelitian	Penulis (Tahun)
1.	Size terhadap DER	Size berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER	Theresia dan Eduardus (2007)
		Size berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER	Nasruddin (2004)
2.	ROA terhadap DER	ROA mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap DER	Theresia dan Eduardus (2007)
		ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER	Andiyas dan Ignatia (2008)
3.	Likuiditas (<i>current ratio</i>) terhadap DER	Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER	Setiawan (2006)
		Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER	Klapper dan Tzioumis (2008)
4.	Sales Growth terhadap DER	Sales Growth berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER	Andiyas dan Ignatia (2008)
		Sales Growth berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER	Ali (2009)

search gap yang tidak konsisten, maka perlu adanya perluasan penelitian sehingga dilakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal (*debt to equity ratio*) dimana terdapat empat variabel yang diduga berpengaruh terhadap Struktur modal (*debt to equity ratio*). Keempat variabel tersebut adalah *size*, ROA, likuiditas (*current ratio*), dan *sales growth*. Selain itu, prediksi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perlu dilakukan karena mempunyai peranan yang penting sebagai dasar pertimbangan investor dalam melakukan investasi.

Berdasarkan *fenomena gap* dan *research gap* dapat dibuat pertanyaan penelitian (*research question*) sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Size* terhadap struktur modal pada industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
2. Bagaimana pengaruh *Profitabilitas* (ROA) terhadap struktur modal pada industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
3. Bagaimana pengaruh *Likuiditas* (*current ratio*) terhadap struktur modal pada industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?

4. Bagaimana pengaruh *Sales Growth* terhadap struktur modal pada industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Struktur Modal

Salah satu keputusan pembelanjaan adalah keputusan untuk menentukan struktur modal yang bertujuan mencapai keseimbangan yang optimum antara penggunaan hutang jangka panjang dan modal sendiri untuk mencapai nilai perusahaan yang maksimum. Pengertian struktur modal menurut Keown (1991) adalah kombinasi sumber dana jangka panjang yang digunakan perusahaan berupa hutang jangka panjang, saham preferen dan juga saham biasa. Sejalan dengan pengertian di atas bahwa struktur modal menurut Weston dan Brigham (1990) adalah pembiayaan permanen perusahaan, meliputi hutang jangka panjang, saham preferen dan juga saham biasa, tanpa mengikutsertakan semua hutang jangka pendek, sedangkan Gitman (2003) menjelaskan bahwa struktur modal adalah gabungan antara hutang jangka panjang dan modal yang harus dipertahankan oleh perusahaan.

Struktur modal merupakan salah satu keputusan yang dihadapi oleh manajer keuangan dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan. Keputusan pendanaan dan keputusan struktur modal adalah suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan perusahaan, manajer harus mampu menghimpun dana yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalisasikan biaya modal yang ditanggung perusahaan. Biaya modal yang

timbul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang dilakukan manajer. Ketika manajer menggunakan hutang, jelas biaya modal yang timbul sebesar bunga yang dibebankan oleh kreditur, sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau dana sendiri akan timbul (*opportunity cost*) dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada profitabilitas perusahaan. Oleh sebab itu struktur modal penting untuk diteliti.

Struktur modal dalam penelitian ini diukur dari *Debt to Equity ratio* (DER) dikarenakan DER mencerminkan besarnya proporsi antara *total debt* (total hutang) dan *total shareholder's equity* (total modal sendiri). *Total debt* merupakan *total liabilities* (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang), sedangkan *total shareholders' equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar atau kreditur (Ang, 1997).

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang atau sebaliknya apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Tetapi kalau dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik.

Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik. Setiap keputusan pendanaan mengharuskan manajer keuangan untuk dapat mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber-sumber dana yang akan dipilih karena masing-masing sumber dana mempunyai konsekuensi finansial yang berbeda (Husnan, 1996).

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory (POT) ini merupakan pengembangan dari *Signaling Theory*. Pada awalnya POT adalah hasil dari studi Donaldson (1961), sedangkan penamaan *Pecking Order Theory* dilakukan oleh Myers (1984). Disebut *Pecking Order Theory* karena teori ini menjelaskan kenapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Sesuai dengan teori ini, maka investasi akan dibiayai dengan dana internal lebih dulu (yaitu laba yang ditahan), kemudian baru diikuti oleh penerbitan hutang baru dan akhirnya dengan penerbitan ekuitas baru (Husnan dan Eny, 2002). Menurut Brealey dan Myers (1991) dalam Mutamimah (2003) mengemukakan bahwa secara spesifik urutan pendanaan berdasarkan *Pecking Order Theory*, yaitu :

- a. Perusahaan memilih pendanaan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba / keuntungan yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- b. Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi. Perusahaan berusaha menghindari perubahan dividen secara drastis.
- c. Kebijakan dividen yang konstan ditambah fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi yang tidak dapat diprediksi, yang berarti bahwa terkadang aliran kas internal melebihi kebutuhan investasi namun terkadang kurang dari kebutuhan investasi.

- d. Jika pendanaan eksternal diperlukan, pertama-tama perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman, yaitu dimulai dengan penerbitan hutang, *convertible bond* dan alternatif yang paling akhir adalah saham.

Menurut *Pecking Order Theory*, ada dua aturan penting yang harus dilakukan manajer perusahaan dalam menentukan sumber pembiayaan perusahaan. Pertama, gunakan sumber pembiayaan internal terlebih dahulu dan kedua, terbitkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu (Ross, *et. al.*, 2002). Dengan demikian, ketika perusahaan dihadapkan pada masalah pembiayaan, maka sebaiknya perusahaan menggunakan pembiayaan dari sumber internal terlebih dahulu, baru menggunakan utang dan terakhir menerbitkan saham baru. Pembiayaan melalui sumber internal laba ditahan mempunyai biaya modal paling rendah. Dari sudut pandang investor, utang relatif lebih tidak berisiko dibanding saham. Dengan demikian, biaya modal utang yang ditanggung perusahaan lebih rendah dibanding biaya modal saham yang dipandang lebih berisiko.

Model asymmetric information signaling ini menyatakan bahwa tingkat informasi yang berbeda antara *insiders*/pihak manajemen dan *outsiders*/pihak pemodal (pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada pihak pemodal) sedemikian rupa hingga *insiders* bertindak sebagai penyampai informasi mengenai nilai perusahaan pada *outsiders*. Model tersebut memprediksi bahwa perubahan bauran antara hutang dan modal sendiri suatu perusahaan memuat informasi mengenai nilai saham.

Leland dan Pyle (1977) dalam Mayangsari (2001) membuktikan bahwa pengumuman penawaran saham menyebabkan perubahan proporsi kepemilikan *insiders* diharapkan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Ross (2002) menyatakan bahwa peningkatan *leverage*

memuat informasi yang positif berkaitan dengan kapasitas perusahaan untuk menyediakan hutang dalam jumlah yang lebih besar. Sebaliknya penurunan *leverage* memberikan *signal* informasi yang negatif. Fama (1985) dalam Mayangsari (2001) menyatakan bahwa perusahaan yang mengumumkan kesepakatan hutang dengan bank memberikan *signal* informasi yang positif. Hal ini disebabkan karena *bankers* mengetahui rahasia informasi yang negatif selama proses peminjaman. Sebaliknya, perusahaan yang mengumumkan pengurangan hutang dari bank memuat informasi *insiders* yang tidak menguntungkan dari tindakan *bankers*. Lucas dan McDonald (1990) dalam Mayangsari (2001) menyatakan bahwa pasar menduga adanya *over-valuation* pada saham saat manajer mengumumkan penawaran saham. *Signal* negatif yang diterima *outsiders* dapat dikurangi bila keunggulan informasi yang dimiliki oleh *insiders* dikurangi. Karena adanya asimetri informasi, pada awal dekade 1960-an Gordon Donaldson juga menyimpulkan bahwa perusahaan lebih senang menggunakan dana dengan urutan: (1) Laba ditahan dan dana dari depresiasi (2) Hutang dan (3) Penjualan saham baru.

Menurut Weston dan Copeland (1996) *Pecking Order Theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan. Perusahaan-perusahaan yang profitable umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut disebabkan perusahaan memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan-perusahaan yang kurang profitable cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena alasan dana internal yang tidak mencukupi kebutuhan dan karena hutang merupakan sumber eksternal yang disukai. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena pertimbangan biaya emisi hutang jangka panjang yang lebih murah dibanding dengan biaya emisi saham.

Pecking Order Theory mengindikasikan target struktur modal dan hanya menjelaskan urutan-urutan pendanaan yaitu dana internal, hutang dan modal sendiri (Saidi, 2004). Dalam penelitian ini *Pecking Order Theory* diwakili oleh variabel profitabilitas (ROA) dan likuiditas (*current ratio*).

Signaling Theory

Isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya, yang berarti mencari investor baru untuk berbagi kerugian. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru, lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah (Brigham dan Houston, 2001).

Signaling theory menurut *literature* merupakan efek yang terjadi sebagai akibat dari pengumuman laporan keuangan yang ditangkap oleh para pengguna, khususnya para pelaku bursa. Adanya informasi keuangan tersebut menimbulkan efek yang akan ditangkap sebagai signal oleh para pelaku bursa sebagai peluang atau ancaman ke depan berkaitan dengan prospek investasi yang akan dilakukannya. Oleh karena itu *signaling effect* dihasilkan oleh

informasi baru dari pengumuman laporan keuangan dan bukan dari sebuah *issue* yang terjadi (Penman, 2003).

Signaling theory ini, dalam penelitian digunakan sebagai dasar pemikiran yang menjelaskan hubungan variabel ukuran perusahaan (*size*) dan *sales growth* terhadap *debt to equity ratio*. Perusahaan yang berukuran besar dianggap dapat mudah untuk memperoleh sumber dana dan melakukan investasi. Begitu juga perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang relatif stabil akan memperoleh lebih banyak pinjaman. Semuanya ini ditangkap sebagai sinyal positif oleh para investor.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

Pengaruh Size terhadap DER

Menurut Ferry dan Jones (1979), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva.

Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif terhadap struktur modal karena semakin besar suatu perusahaan maka akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar pula (Riyanto, 1995). Fenomena ini didukung oleh penelitian dari Theresia dan Eduardus (2007) dimana ukuran perusahaan dinyatakan berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER.

Pengaruh Return on Asset (ROA) terhadap DER

Brigham and Houston (2001) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi akan menggunakan utang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan

pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Perusahaan yang mempunyai profit tinggi, akan menggunakan hutang dalam jumlah rendah, dan sebaliknya. Fenomena ini didukung oleh hasil penelitian Theresia dan Eduardus (2007) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER.

Pengaruh Likuiditas (*Current Ratio*) terhadap DER

Menurut *pecking order theory*, sebuah perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan melalui utang, karena perusahaan dengan likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan aset likuid yang besar dapat mempergunakan kelebihan tersebut untuk keperluan investasi yang akan berpotensi untuk meningkatkan laba ditahan. Sehingga perusahaan tersebut akan lebih memilih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui utang (Ozkan, 2001).

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiawan (2006) yang menyatakan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Sales Growth terhadap DER

Brigham dan Houston (2001) mengatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Perusahaan yang berada pada pertumbuhan penjualan yang tinggi membutuhkan dukungan sumber daya organisasi (modal) yang semakin besar,

demikian juga sebaliknya, pada perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah kebutuhan terhadap sumber daya organisasi (modal) juga semakin kecil. Jadi konsep tingkat pertumbuhan penjualan tersebut memiliki hubungan yang positif dengan proporsi struktur modal.

Andiyas dan Ignatia (2008) dalam penelitiannya mengatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur keuangan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang stabil dapat menggunakan utang lebih besar daripada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tidak stabil.

H3 : Terdapat pengaruh negatif antara likuiditas (*current ratio*) terhadap *debt to equity ratio* (DER)

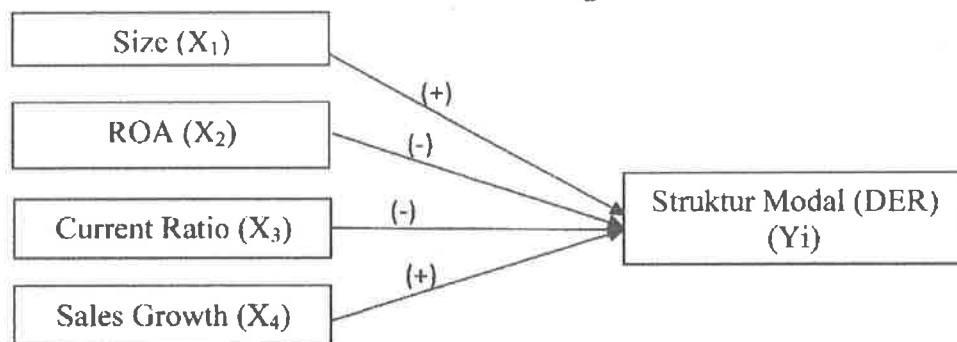
H4 : Terdapat pengaruh positif antara *sales growth* terhadap *debt to equity ratio* (DER)

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2007, 2008 dan 2009. Berdasarkan publikasi dari ICMD tersebut, data yang

Gambar 1 Kerangka Berfikir



Sumber : Theresia dan Eduardus (2007), Setiawan (2006), Andiyas dan Ignatia (2008)

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah, landasan teori, penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran teoritis diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis kerja dalam penelitian ini sebagai berikut :

H1 : Terdapat pengaruh positif antara *size* (ukuran perusahaan) terhadap *debt to equity ratio* (DER)

H2 : Terdapat pengaruh negatif antara *return on asset* (ROA) terhadap *debt to equity ratio* (DER)

digunakan adalah data yang berasal dari laporan keuangan untuk periode 2005 sampai 2009.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor *food and beverages*, *tobacco*, *pharmaceuticals* dan *consumer goods* yang terdaftar (*listed*) di BEI pada periode tahun 2005 – 2009 sejumlah 37 populasi. Teknik pengambilan sampel dilakukan melalui metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan

penelitian. Metode *purposive sampling* merupakan metode pengambilan sampel yang didasarkan pada beberapa kriteria atau pertimbangan tertentu. Adapun kriteria-kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan *food and beverages, tobacco, pharmaceuticals* dan *consumer goods* yang terdaftar di BEI yang selalu *listed* selama periode penelitian yaitu dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2009.
2. Perusahaan *food and beverages, tobacco, pharmaceuticals* dan *consumer goods* yang terdaftar di BEI yang menyampaikan datanya secara lengkap sesuai dengan informasi yang diperlukan.

Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan tersebut, maka jumlah sampel penelitian ini adalah 23 perusahaan yang tercantum dalam sektor *food and beverages, tobacco, pharmaceuticals* dan *consumer goods*.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Definisi operasional variabel dalam penelitian ini dari masing-masing variabel adalah :

- a. *Debt to Equity Ratio* (DER)
Menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi total hutang yang merupakan *total liabilities* (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang) berdasarkan total modal sendiri/*total shareholder equity* (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan). Dengan ukuran variabel yang digunakan adalah total hutang dan total modal sendiri (Ang, 1997).
- b. *Size* (ukuran perusahaan)
Ukuran perusahaan dalam penelitian ini adalah *log net sales* perusahaan barang konsumsi (Mutamimah, 2003).
- c. Profitabilitas (ROA)
ROA menunjukkan kemampuan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva untuk

menghasilkan laba yang merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva (Weston dan Copeland, 1996).

- d. Likuiditas (*Current Ratio*)
Likuiditas merupakan rasio yang berfungsi untuk mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan didalam memenuhi kewajiban dalam jangka pendek yang telah jatuh tempo (Munawir, 2001). *Current ratio* merupakan salah satu rasio likuiditas yang menunjukkan perbandingan antara *current asset* terhadap *current liabilities* (Riyanto, 2001).
- e. Sales Growth
Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) merupakan perbandingan antara perubahan penjualan tahun sekarang dan tahun lalu terhadap penjualan tahun lalu (Ali, 2009).

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode analisis regresi linear berganda. Metode analisis regresi linear berganda adalah teknik analisis melalui koefisien parameter untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian terhadap hipotesis baik secara parsial maupun simultan, dilakukan setelah model regresi yang digunakan bebas dari pelanggaran asumsi klasik. Tujuannya adalah agar hasil penelitian ini dapat diinterpretasikan secara tepat dan efisien. Interpretasi hasil penelitian, baik secara parsial melalui uji-t maupun secara simultan melalui uji F.

Analisis regresi linear berganda dipilih karena untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Model analisis statistik ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk meneliti variabel-variabel bebas yang berpengaruh terhadap variabel terikat dengan menggunakan data *time series cross section* (*pooled data*) yaitu dengan mengelompokkan data pertahun berdasarkan variabel - variabel independen dan diharapkan

tidak terdapat data yang *outlayered* (data tidak sama dengan nol), disebut dengan Pooled TCSS OLS (persamaan kuadran terkecil) yang dirumuskan dengan model sebagai berikut :

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Dimana :

- (Y_i) = DER
- (X₁) = SIZE
- (X₂) = ROA
- (X₃) = CR
- (X₄) = Growth
- β₀ = konstanta
- β₁, β₂, β₃, β₄ = regression coefficient
- e = error term

Pengujian Asumsi Klasik

Persamaan regresi yang dihasilkan harus bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*), artinya pengambilan keputusan melalui uji F dan uji t tidak boleh bias. Untuk menghasilkan keputusan yang BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) maka harus dipenuhi diantaranya tiga asumsi dasar. Tiga asumsi dasar yang tidak boleh dilanggar oleh regresi linear berganda yaitu :

Apabila salah satu dari tiga asumsi dasar tersebut dilanggar, maka perasaan regresi yang diperoleh tidak lagi bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) sehingga pengambilan keputusan melalui uji F dan uji t menjadi bias. Sebelum data tersebut dianalisis, model regresi berganda diatas harus memenuhi syarat asumsi klasik. Yaitu uji normalitas, uji multikolonieritas, uji autokorelasi, uji heterosketastisitas.

Pengujian Hipotesis

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit* nya. Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai koefisien determinasi (R²), nilai statistik F, dan nilai statistik t. Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik, apabila uji nilai statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H₀ ditolak). Sebaliknya, disebut tidak signifikan bila uji nilai statistiknya berada dalam daerah dimana H₀ diterima.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Deskriptif Statistik Variabel Penelitian

Tabel 3 Hasil Analisis Statistik Deskriptif Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	115	,08	3,11	,7873	,66847
SIZE	115	39.640	40.382.953	4.613.022,64	8.284.526.989
ROA	115	-8,37	40,15	10,1503	9,84355
CR	115	,79	17,61	3,1482	2,36661
GROWTH	115	-48,51	141,64	19,0312	24,97480
Valid N (listwise)	115				

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

- a. Tidak boleh ada autokorelasi
- b. Tidak boleh ada multikolonieritas
- c. Tidak boleh ada heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 3 di atas menunjukkan bahwa jumlah data (N) yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak

115 sampel data (hasil perkalian periode penelitian sebanyak 5 periode pengamatan dengan jumlah objek penelitian sebanyak 23 perusahaan). Nilai rata-rata dari nilai variabel DER adalah 0,7873x dengan tingkat rata-rata penyimpangan/standar deviasi (SD) sebesar 0,66847x. Nilai DER tertinggi (maximum) adalah 3,11x pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk tahun 2008, sedangkan nilai terendah (minimum) adalah 0,08x pada PT. Mandom Indonesia Tbk tahun 2007. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai *mean*-nya menunjukkan bahwa data terdistribusi normal.

Rata-rata dari nilai variabel *size* adalah Rp 4.613.022,64 dengan tingkat rata-rata penyimpangan/standar deviasi (SD) sebesar Rp 8.284.526,989. Nilai *size* tertinggi (maximum) adalah Rp 40.382.953 pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk tahun 2009, sedangkan nilai terendah (minimum) adalah Rp 39.640 pada PT. Pyridam Farma Tbk tahun 2005. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai *mean*-nya menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi normal.

Rata-rata dari nilai variabel ROA adalah 10,1503 % dengan tingkat rata-rata penyimpangan/standar deviasi (SD) sebesar

adalah -8,37 % pada PT. Cahaya Kalbar Tbk tahun 2005. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai *mean*-nya menunjukkan bahwa data terdistribusi normal.

Rata-rata dari nilai variabel *current ratio* adalah 3,1482x dengan tingkat rata-rata penyimpangan/standar deviasi (SD) sebesar 2,36661x. Nilai *current ratio* tertinggi (maximum) adalah 17,61x pada PT. Mandom Indonesia Tbk tahun 2008, sedangkan nilai terendah (minimum) adalah 0,79x pada PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk tahun 2005. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai *mean*-nya menunjukkan bahwa data terdistribusi normal.

Rata-rata dari nilai variabel *sales growth* adalah 19,0312 % dengan tingkat rata-rata penyimpangan/standar deviasi (SD) sebesar 24,97480 %. Nilai *sales growth* tertinggi (maximum) adalah 141,64 % pada PT. Cahaya Kalbar Tbk tahun 2008, sedangkan nilai terendah (minimum) adalah -48,51 % pada PT. Bentoel International Inv. Tbk tahun 2005. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai *mean*-nya menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi normal.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 4
Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.839 ^a	.703	.692	.20033	1,617

a. Predictors: (Constant), GROWTH, CR, SIZE, ROA

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

9,84355 %. Nilai ROA tertinggi (maximum) adalah 40,15 % pada PT. Unilever Indonesia Tbk tahun 2005, sedangkan nilai terendah (minimum)

Berdasar output SPSS di atas, tampak bahwa hasil perhitungan diperoleh dari nilai koefisien determinasi (R²) pada industri barang

Tabel 5
Hasil Perhitungan Regresi Simultan

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10,459	4	2,615	65,149	,000 ^a
	Residual	4,415	110	,040		
	Total	14,874	114			

a. Predictors: (Constant), GROWTH, CR, SIZE, ROA

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009 sebesar 0,692 atau 69,2%. Hal ini berarti variasi DER bisa dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel bebas yaitu SIZE, ROA, CR, GROWTH sebesar 69,2 % sedangkan sisanya sebesar 30,8% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

Uji Kelayakan Model (F-Test)

Dari hasil perhitungan pada Tabel 5 diperoleh nilai F sebesar 65,149 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai F hitung (65,149) > F tabel (2,45) dan nilai signifikansi < 0,05 yaitu sebesar 0,000 maka H₀ ditolak dan H₁ diterima sehingga terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel SIZE, ROA, CR, GROWTH secara bersama-sama (simultan)

terhadap variabel DER atau dengan kata lain model yang digunakan layak (*goodness of fit*).

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Dengan melihat Tabel 6, dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$DER = -1,569 + 0,269 SIZE - 0,185 ROA - 0,627 CR + 0,056 GROWTH$$

Dari hasil pengamatan regresi linier berganda tersebut di atas dapat dilihat nilai konstanta sebesar -1,569. Hal ini mengindikasikan bahwa DER mempunyai nilai sebesar -1,569 dengan tidak dipengaruhi oleh variabel-variabel independen (SIZE, ROA, CR, GROWTH).

Tabel 6
Hasil Perhitungan Regresi Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1,569	,208		-7,535	,000		
	SIZE	,269	,033	,485	8,168	,000	,765	1,307
	ROA	-,185	,037	-,312	-5,012	,000	,698	1,433
	CR	-,627	,079	-,482	-7,916	,000	,728	1,374
	GROWTH	,056	,033	,088	1,692	,094	,997	1,003

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Persamaan regresi di atas mempunyai makna sebagai berikut:

1. Variabel *Size* (SIZE) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* pada industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009 dengan nilai koefisien regresi 0,269. Tanda positif pada koefisien regresi ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan yang terjadi pada variabel *size* akan mengakibatkan peningkatan pada variabel *Debt to Equity Ratio*.
2. Variabel ROA (ROA) menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* pada industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009 dengan nilai koefisien regresi -

setiap peningkatan yang terjadi pada variabel *current ratio* akan mengakibatkan penurunan pada variabel *Debt to Equity Ratio*.

4. Variabel *Sales Growth* (GROWTH) menunjukkan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* pada industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009 dengan nilai koefisien regresi 0,056. Tanda positif pada koefisien regresi ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan yang terjadi pada variabel *sales growth* akan mengakibatkan peningkatan pada variabel *Debt to Equity Ratio*.

Uji Hipotesis Penelitian (t-Test) dan Pembahasan

Tabel 7
Hasil Perhitungan Regresi Parsial

Model		Unstandardized Coefficients ^a		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1,569	,208		-7,535	,000		
	SIZE	,269	,033	,485	8,168	,000	,765	1,307
	ROA	-,185	,037	-,312	-5,012	,000	,698	1,433
	CR	-,627	,079	-,482	-7,916	,000	,728	1,374
	GROWTH	,056	,033	,088	1,692	,094	,997	1,003

^a. Dependent Variable: DER

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

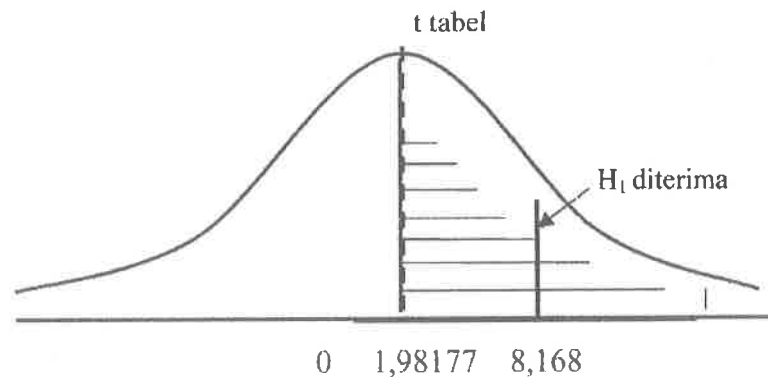
0,185. Tanda negatif pada koefisien regresi ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan yang terjadi pada variabel ROA akan mengakibatkan penurunan pada variabel *Debt to Equity Ratio*.

3. Variabel *Current Ratio* (CR) menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* pada industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009 dengan nilai koefisien regresi -0,627. Tanda negatif pada koefisien regresi ini menunjukkan bahwa

Dari hasil analisis regresi Tabel 7, tampak bahwa 3 variabel independen yaitu SIZE, ROA, dan CR berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu DER, dengan tingkat signifikansi 0,000. Sedangkan variabel GROWTH memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap variabel DER, hal ini dikarenakan nilai signifikansinya lebih besar daripada tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 0,05 atau 5%.

Uji H1 : Pengaruh *Size* terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER)

Gambar 2
Grafik Daerah Penerimaan/Penolakan Hipotesis Variabel SIZE



Hipotesis pertama yang diajukan menyatakan bahwa *size* (ukuran perusahaan) berpengaruh positif terhadap *debt to equity ratio*. Berdasarkan hasil perhitungan Uji-t yang dapat dilihat pada Tabel 4.11, diperoleh nilai thitung sebesar (8,168) dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai thitung (8,168) lebih besar dari ttabel (1,98177) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 0% maka H1 diterima. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa *size* pada industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009 berpengaruh positif dan signifikan terhadap *debt to equity ratio* (DER).

Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan *size* akan berdampak pada peningkatan struktur modal. Semakin besar suatu perusahaan maka kecenderungan penggunaan dana eksternal juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dana yang tersedia menggunakan pendanaan eksternal/ hutang (Brigham dan Houston, 2001). Manajemen perusahaan memandang bahwa semakin besar ukuran perusahaan akan sangat berperan dalam peningkatan penggunaan hutang untuk memenuhi kebutuhan dana dalam perusahaan. Hal ini

membuat peningkatan ukuran perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk melakukan pinjaman, karena semakin besar ukuran perusahaan yang dimiliki perusahaan berarti jaminan untuk memperoleh hutang menjadi lebih besar pula.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Theresia dan Eduardus (2007), yang menunjukkan bahwa *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER. Hasil pengujian digambarkan pada Gambar 2.

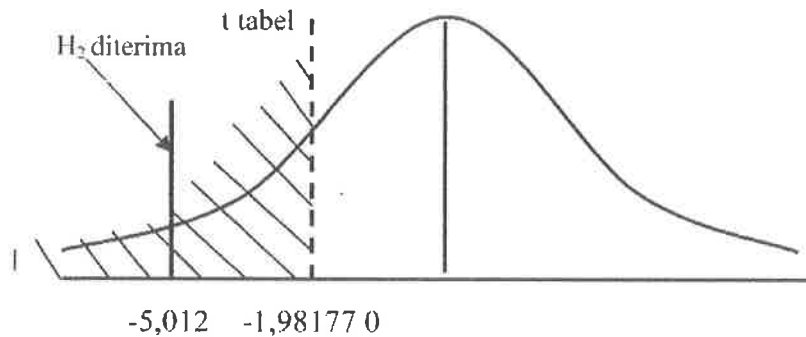
Uji H2 : Pengaruh ROA terhadap Debt to Equity Ratio (DER)

Hipotesis kedua yang diajukan menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap *debt to equity ratio*. Berdasarkan hasil perhitungan Uji-t yang dapat dilihat pada Tabel 4.11, diperoleh nilai thitung sebesar (-5,012) dengan nilai signifikansi sebesar 0,000.

Karena nilai thitung (-5,012) lebih kecil dari t tabel (-1,98177) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 0% maka H2 diterima.

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa ROA pada industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt to equity ratio* (DER).

Gambar 3
Grafik Daerah Penerimaan/Penolakan Hipotesis Variabel ROA



Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan ROA akan menurunkan nilai DER. ROA merupakan bagian dari rasio profitabilitas, dimana ROA yang tinggi akan menunjukkan semakin profitable suatu perusahaan. Tingginya profitabilitas suatu perusahaan akan memungkinkan perusahaan tersebut untuk lebih memilih menggunakan sumber pendanaan internal daripada eksternal dengan urutan laba ditahan diikuti hutang dan yang terakhir penerbitan ekuitas baru. Sehingga keuntungan yang diperoleh perusahaan sebagian dapat ditanamkan kembali ke dalam perusahaan untuk menambah modal sendiri.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Theresia dan Eduardus (2007) yang menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER. Hasil pengujian digambarkan pada Gambar 3.

Uji H3 : Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER)

Hipotesis ketiga yang diajukan menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *debt to equity ratio*. Berdasarkan hasil perhitungan Uji-t yang dapat dilihat pada Tabel 4.11, diperoleh nilai thitung sebesar (-7,916) dengan nilai signifikansi sebesar 0,000.

Karena nilai thitung (-7,916) lebih kecil

dari ttabel (-1,98177) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 0% maka H3 diterima. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa *current ratio* pada industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt to equity ratio* (DER).

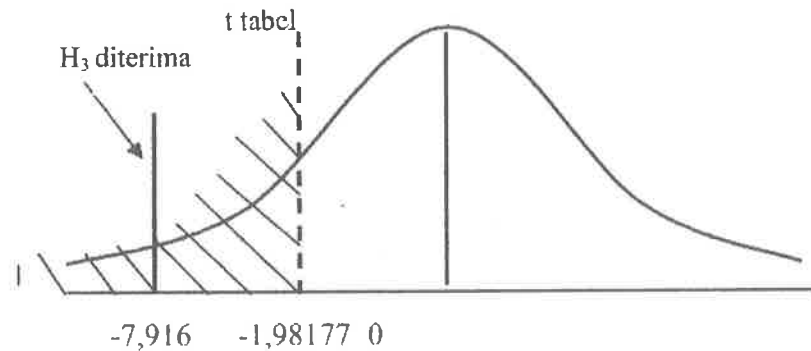
Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas maka semakin rendah tingkat penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan industri barang konsumsi. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih memilih menggunakan pembiayaannya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Setiawan (2006) yang menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER. Hasil pengujian digambarkan pada Gambar 4.

Uji H4 : Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER)

Hipotesis keempat yang diajukan menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap *debt to equity ratio*. Berdasarkan hasil perhitungan Uji-t yang dapat dilihat pada

Gambar 4
Grafik Daerah Penerimaan/Penolakan Hipotesis Variabel CR



Tabel 4.11, diperoleh nilai thitung sebesar (1,692) dengan nilai signifikansi sebesar 0,094. Karena nilai thitung (1,692) lebih kecil dari ttabel (1,98177) dan nilai signifikansi lebih besar dari 5% yaitu sebesar 9,4% maka H4 ditolak. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa *sales growth* pada industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009 berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *debt to equity ratio* (DER).

Sales growth (pertumbuhan penjualan) yang berpengaruh tidak signifikan menunjukkan bahwa pada perusahaan industri barang konsumsi memiliki tingkat pertumbuhan penjualan dari periode ke periode yang sangat kecil sehingga tidak berpengaruh terhadap DER. Namun dari tanda yang dihasilkan penelitian ini memberikan tanda positif.

Tanda positif mengindikasikan bahwa dengan meningkatnya penjualan maka kreditur akan semakin percaya dengan kinerja perusahaan sehingga dapat meningkatkan dana untuk operasional perusahaan. Dengan meningkatnya aktivitas operasional perusahaan diharapkan penjualan dan proyeksi laba juga meningkat. Hal ini akan berpengaruh langsung terhadap besar kecilnya modal sendiri. Modal sendiri yang terdiri dari saham biasa dan laba ditahan akan semakin besar seiring dengan

bertambahnya laba operasi perusahaan, dan akan berdampak pada optimalisasi struktur modal perusahaan.

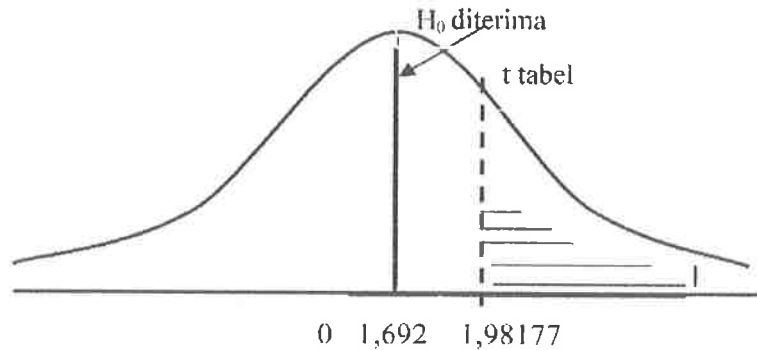
Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Andiyas dan Ignatia (2008) yang menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DER. Hasil pengujian digambarkan pada Gambar 5.

KESIMPULAN

Penelitian ini mencoba untuk meneliti, apakah *Size*, *ROA*, *Current Ratio* dan *Sales Growth* berpengaruh terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER) pada industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009. Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan empat variabel independen *Size*, *ROA*, *Current Ratio* dan *Sales Growth* dan satu variabel dependen *Debt to Equity Ratio* (DER) pada industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009 menunjukkan bahwa:

1. Hasil uji diperoleh nilai adjusted R2 sebesar 0,692 yang berarti bahwa 69,2% variasi *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dijelaskan oleh keempat variabel independen yaitu *Size*, *ROA*, *Current Ratio* dan *Sales Growth*.

Gambar 5
Grafik Daerah Penerimaan/Penolakan Hipotesis Variabel GROWTH



Sedangkan sisanya sebesar 30,8% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

2. Hasil analisis menggunakan analisis regresi didapatkan bahwa *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER) pada industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai koefisien regresi *size* sebesar 0,269. Tanda positif pada koefisien regresi ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan yang terjadi pada variabel *size* akan mengakibatkan peningkatan pada variabel DER.
3. Hasil analisis menggunakan analisis regresi didapatkan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER) pada industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai koefisien regresi ROA sebesar -0,185. Tanda negatif pada koefisien regresi ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan yang terjadi pada variabel ROA akan mengakibatkan penurunan pada variabel DER.
4. Hasil analisis menggunakan analisis regresi didapatkan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif dan signifikan

terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER) pada industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai koefisien regresi *current ratio* sebesar -0,627. Tanda negatif pada koefisien regresi ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan yang terjadi pada variabel *current ratio* akan mengakibatkan penurunan pada variabel DER.

5. Hasil analisis menggunakan analisis regresi didapatkan bahwa *sales growth* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER) pada industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai koefisien regresi *sales growth* sebesar 0,056. Tanda positif pada koefisien regresi ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan yang terjadi pada variabel *sales growth* akan mengakibatkan peningkatan pada variabel DER.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai keterbatasan penelitian yang dapat dilihat pada nilai adjusted R² hanya sebesar 69,2%. untuk hubungan antara variabel *Size*, ROA, *Current Ratio* dan *Sales Growth* terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER)

sehingga masih terdapat 30,8% variabel lain diluar model yang dapat mempengaruhi *Debt to Equity Ratio* (DER).

Agenda Penelitian Mendatang

Dengan kemampuan prediksi sebesar 69,2% yang ditunjukkan pada nilai adjusted R2 yang mengindikasikan bahwa *Size*, *ROA*, *Current Ratio* dan *Sales Growth* memberikan sumbangan (kontribusi) sebesar 69,2% terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER), yang berarti 30,8%

dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam persamaan regresi ini. Maka disarankan untuk penelitian mendatang dilakukan kajian lebih lanjut dengan memasukkan variabel-variabel independen tambahan lainnya yang dapat memperjelas faktor- faktor yang mempengaruhi struktur modal. Selain itu untuk agenda penelitian mendatang, dapat ditambahkan jumlah sampel perusahaan yang digunakan dan tidak hanya terfokus pada satu sub sektor industri saja.

DAFTAR REFERENSI

<http://bataviase.co.id/node/172295> <http://mobile.kontan.co.id/industri/news/8956>

<http://www.waspada.co.id>

- Al-Najjar, B dan Taylor, P.2008. The Relationship Between Capital Structure and Ownership Structure. **Managerial Finance**, Vol.32, No.12.
- Ang, Robert. 1997. **Buku Pintar Pasar Modal Indonesia**. Mediasoft Indonesia: Jakarta. Brigham, Eguene F. 1995. **Fundamental of Financial Management**. Seventh Edition. The Dryden Press, Orlando.
- Brigham, Eguene F dan Houston, Joel F. 2001. **Manajemen Keuangan**. Erlangga: Jakarta. Cassar, Gavin and Holmes, Scott. 2003. "Capital Structure and Financing of SMEs: Australian Evidence". **Accounting and Finance**.
- Ferri, Michael G and Jones, Wesley H. 1979. " Determinant of Financial Structure New Methodological Approach". **The Journal of Finance**, V.34, June.
- Ghozali, H. Imam. 2006. **Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS**. Edisi Kelima. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gitman, Lawrence J. 2003. **Principles of Managerial Finance**. Tenth Edition. Pearson Education, USA.
- Hanafi, Marnduh. 2004. **Manajemen Keuangan Internasional**. BPFE: Yogyakarta. Husnan, Suad. 1996. **Manajemen Keuangan**. Edisi Keempat. BPFE: Yogyakarta.
- Husnan, Suad dan Enny P. 2002. **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan**. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Keown, Arthur J. 1991. **Basic Financial Management**. Fifth Edition. Prentice Hall, Inc, USA.
- Kesuma, Ali. 2009. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. **Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan**, Vol. 11, No.1, Maret.
- Klapper, Leora and Konstantinos Tzioumis. 2008. Taxation and Capital Structure: Evidence From A Transition Economy. **Policy Research Working Paper**, October. Kusmuriyanto. 2005. **Pengantar Akuntansi II**. UNNES PRESS, Semarang.
- Mayangsari, Sekar. (2001). "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan: Pengujian Pecking Order Hypotesis". **Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi**, Vol.1, No.3, Desember.
- Miawan, Andiyas dan Ignatia S. Seventi. 2008. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Tahun 2003-2006. **Jurnal Perspektif Ekonomi**, 1 (2).
- Munawir, Slamet. 2001. **Analisa Laporan Keuangan**. Liberty, Yogyakarta.
- Mutamimah. 2003. "Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan Non Finansial yang Go Public Di Pasar Modal Indonesia". **Strategi**. Unnisula, Semarang.
- Nasruddin. 2004. Faktor-Faktor yang Menentukan Keputusan Struktur Modal: Studi Empirik pada Perusahaan Industri Farmasi di Bursa Efek Jakarta. **Jurnal Akuntansi dan Investasi**.

- Ozkan Aydin. 2001. "Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target : Evidence from UK Company Panel Data". **Journal Business Finance & Acc.**
- Penman, S.H. 2003. **Financial Statement Analysis and Security Valuation**. Second Edition, McGraw Hill.
- Prabansari, Yuke dan Hadri Kusuma. 2005. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta. **Sinergi**. Edisi Khusus on Finance.
- Riyanto, Bambang. 2001. **Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan**. Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh. BPFE, Yogyakarta.
- Ross, Stephen A., Randolph W. W., Jeffrey Jaffe. 2002. **Corporate Finance**. Sixth Edition. McGraw-Hill Companies, USA.
- Saidi. 2004. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* Di BEJ Tahun 1997-2002". **Jurnal Bisnis dan Ekonomi**. STIE Stikubank, Vol.11, Semarang.
- Sawir, Agnes. 2004. **Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan**. PT. Gramedia Pustaka Utama: Jakarta.
- Setiawan, Rahmat. 2006. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dalam Perspektif *Pecking Order Theory* Studi pada Industri Makanan dan Minuman di BEJ. **Majalah Ekonomi**, Tahun XVI, No.3, Desember.
- Setyawan, Hendri dan Sutapa. 2006. Analisis Faktor Penentu Struktur Modal (Studi Empiris pada Emiten Syariah di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2004). **Jurnal Akuntansi dan Keuangan**, Vol.5, No.2, September.
- Tri Harjanti, Theresia dan Eduardus Tendelilin. 2007. Pengaruh Firm Size, Tangible Assets, Growth Opportunity, Profitability, dan Business Risk pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia. **Jurnal Ekonomi dan Bisnis**.
- Weston, J. Fred and Copeland, Thomas E. 1996. **Manajemen Keuangan**. Jilid Dua, Edisi Sembilan, Terjemahan, Erlangga, Jakarta.
- Weston, J. Fred and Eugene F. Brigham. 1990. **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan**. Jilid satu, Edisi Ketujuh, Terjemahan, Erlangga, Jakarta.
- Widodo, Heri. 2001. Analisis Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal : Studi pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Jakarta. **Iktisadia. Jurnal Ekonomi**, Vol.1, No.1, Nopember.
- Yuharnil. 2004. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Farmasi yang Telah Go Publik di Bursa Efek Jakarta. **Bulletin Penelitian**, No.9.