

PENGARUH STRUKTUR AKTIVA DAN OPERATING LEVERAGE TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Ilham

Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia Timur

Email : sharul.skom@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh struktur aktiva dan *operating leverage* secara parsial dan simultan terhadap struktur modal, serta variabel mana yang berpengaruh dominan terhadap struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk mencapai tujuan tersebut, maka penelitian ini menggunakan pendekatan *ex-post facto*, dengan jenis data sekunder serta menggunakan teknik analisis regresi ganda, korelasi, uji t dan uji F yang sebelumnya diuji menggunakan uji ekonometri dan uji asumsi klasik. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2010, sampel sebanyak 10 perusahaan. Pengumpulan data dengan teknik dokumentasi dan wawancara.

Hasil analisis regresi ganda menunjukkan persamaan : $\hat{Y} = 27,574 + 0,661(X_1) - 0,271(X_2)$, yang berarti bahwa nilai konstanta 27,574 adalah besarnya struktur modal tanpa mempertimbangkan tinggi rendahnya struktur aktiva dan *operating leverage* (DOL). Koefisien regresi struktur aktiva (X_1) sebesar 0,661 artinya bahwa setiap bertambahnya struktur aktiva 1 % akan menyebabkan peningkatan struktur modal sebesar 0,661 %. Dalam hal ini faktor lain yang mempengaruhi struktur modal dianggap tetap. Koefisien regresi untuk *Operating Leverage* (X_2) sebesar -0,271 artinya bahwa setiap bertambahnya DOL 1 %, akan menyebabkan penurunan struktur modal sebesar 0,271 %. Dalam hal ini faktor lain yang mempengaruhi struktur modal dianggap tetap. Besarnya nilai korelasi (r) struktur aktiva dan DOL terhadap struktur modal yaitu sebesar 0,201. Nilai tersebut menunjukkan hubungan kedua variabel tergolong rendah. Sedangkan koefisien determinasi (r^2) sebesar 0,041, hal ini berarti perubahan yang terjadi pada struktur modal sebesar 4,1 % dipengaruhi oleh struktur aktiva dan DOL, sisanya 95,9 % dipengaruhi oleh faktor lain. Berdasarkan hasil analisis Uji-t variabel struktur modal menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} (0,994) < t_{tabel} (1,703) dengan nilai signifikan 0,353 menunjukkan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal, dan variabel DOL menunjukkan t_{hitung} (0,527) < t_{tabel} (1,703) dengan nilai signifikan 0,602 menunjukkan bahwa DOL tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil analisis Uji-F menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} sebesar 0,570 dengan signifikan 0,572 dan F_{tabel} senilai 3,33. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa F_{hitung} lebih kecil dari F_{tabel} (0,570 < 3,33). Sehingga hipotesis yang diajukan bahwa “struktur aktiva dan DOL tidak memiliki pengaruh secara simultan terhadap struktur modal” dinyatakan diterima (H_0 diterima).

Kata Kunci : Struktur Aktiva, *Operating Leverage* dan Struktur Modal

THE EFFECT OF ASSET STRUCTURE AND OPERATING LEVERAGE FOR CAPITAL STRUCTURE IN THE FOOD AND BEVERAGE COMPANY LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE

Ilham

Faculty of Economics, Indonesia Timur University

Email : sharul.skom@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to determine how the effect of asset structure and operating leverage partially and simultaneously to capital structure, as well as the dominant variables that have an influence on the capital structure in the food and beverage company listed in Indonesia Stock Exchange. To achieve these objectives, this study uses ex-post facto approach, the type of secondary data and use multiple regression analysis, correlation, t test and F test were previously tested using econometric tests and classical assumption. The population in this study were all food and beverage companies listed in Indonesia Stock Exchange in the year 2007-2010, a sample of 10 companies. Collecting data with documentation and interview techniques.

The results of multiple regression analysis showed the equation : $Y = 27.574 + 0.661 (X1) - 0.271 (X2)$, which means that the value of the constant 27.574 is the amount of capital structure without considering the structure of assets and the level of operating leverage (DOL). Regression coefficient of asset structure (X1) of 0.661 means that every 1 % added asset structure will lead to an increase in the capital structure of 0.661 %. In this case other factors that affect the capital structure is considered fixed. Regression coefficient for Operating Leverage (X2) of -0.271 means that every 1 % increase in DOL, will cause a decrease in the capital structure of 0.271 %. In this case other factors that affect the capital structure is considered fixed. The value of correlation (r) the structure of assets and DOL on the capital structure that is equal to 0,201. This value indicates the relationship between the two variables is low. While the coefficient of determination (r^2) of 0.041, this means that changes in the structure of capital of 4.1 % and the asset structure is influenced by the DOL, the remaining 95.9 % is influenced by other factors. Based on the results of t-test analysis of capital structure variables indicate that the value of $t (0.994) < t_{\alpha} \text{ table } (1.703)$ with a significant value of 0.353 indicates the asset structure has no effect on the capital structure, and variable DOL indicates $t_{\text{count}} (0.527) < t_{\alpha} \text{ table } (1,703)$ with a significant value of 0.602 indicates that the DOL does not affect the capital structure. Based on the results of the F-test analysis showed that the value of F at 0.572 and 0.570 with significant F_{table} worth 3.33. From these results indicate that the F value is smaller than F table ($0.570 < 3.33$). So that the hypothesis that "the structure of assets and DOL does not have a simultaneous effect on the capital structure" is accepted (H_0 accepted).

Key Words : Structure of Assets, Operating Leverage and Capital Structure

PENDAHULUAN

Seiring dengan perkembangan zaman, teknologi dan sosial, perekonomian juga mengalami perkembangan yang pesat, khususnya di bidang bisnis. Dunia bisnis yang sedang mengalami era globalisasi menyebabkan persaingan yang ketat dan tajam, sehingga setiap perusahaan dituntut untuk berproduksi secara maksimal menghasilkan produk-produk yang berkualitas agar tetap unggul serta dapat bertahan dalam persaingan.

Krisis global yang melanda dunia khususnya Indonesia di tahun 2008 menjadikan perekonomian Indonesia kembali memburuk. Banyak perusahaan yang bangkrut karena kurangnya manajemen dalam pengelolaan struktur modalnya. Manajemen yang baik sebaiknya memperhatikan struktur modal yang optimal sehingga perusahaan dapat berkembang dengan baik. Struktur modal yang optimal yaitu struktur

modal yang dapat meminimumkan biaya modal rata-rata atau memaksimumkan nilai perusahaan. Kondisi yang demikian selalu ingin dicapai oleh setiap perusahaan melalui kebijakan struktur modalnya.

Setiap perusahaan memiliki rencana yang disusun dalam rangka pencapaian tujuan yang telah ditetapkan. Salah satu aspek penting untuk mengimplementasikan rencana tersebut adalah rencana pembelanjaan. Kegagalan dalam rencana pembelanjaan akan menghambat aktivitas perusahaan, demikian pula sebaliknya. Pengaturan yang tepat dalam rencana pembelanjaan akan membantu perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya. Pada hakekatnya masalah pembelanjaan menyangkut keseimbangan antara struktur aktiva dan passiva yang dibutuhkan. Perimbangan dalam aktiva baik secara absolut ataupun relatif akan nampak pada struktur aktiva, sedangkan perimbangan dalam passiva baik secara absolut ataupun relatif akan tercermin pada struktur modal.

Dalam mendirikan suatu perusahaan, modal merupakan salah satu elemen terpenting disamping sumber daya manusia, mesin, material dan metode. Keputusan akan penanaman modal berkaitan dengan proses perencanaan, penetapan tujuan perusahaan dan pengaturan pendanaan. Dalam keputusan penanaman modal ini menempatkan sejumlah besar sumber daya pada resiko jangka panjang dan secara simultan mempengaruhi perkembangan perusahaan di masa depan. Baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas terutama terhadap utang sehingga beban tetap yang harus ditanggung oleh perusahaan semakin besar. Hal ini berarti pula akan meningkatkan resiko finansial yaitu resiko tidak dapat membayar beban bunga atau tidak dapat membayar angsuran-angsuran utang bagi perusahaan. Dengan demikian kesalahan dalam penentuan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas terhadap keuntungan perusahaan.

Penggunaan sumber dana jangka waktu panjang seperti hutang jangka panjang, saham (baik saham biasa atau saham preferen), obligasi dan laba ditahan yang digunakan oleh perusahaan akan membentuk struktur modal perusahaan. Struktur modal pada dasarnya merupakan suatu pembiayaan permanen yang terdiri dari modal sendiri dan modal asing (Weston dan Brigham, 2005). Modal sendiri terdiri dari berbagai jenis saham dan laba ditahan, sedangkan modal asing terdiri dari berbagai hutang jangka panjang yang meliputi berbagai jenis obligasi, hutang hipotik dan lain-lain. Penggunaan modal asing akan menimbulkan beban yang tetap dan besarnya penggunaan modal asing ini akan menentukan *leverage* perusahaan. Adapun penentuan alternatif sumber dana pada suatu perusahaan dianggap penting karena masing-masing sumber dana tersebut memiliki biaya modal yang berbeda-beda, yang selanjutnya diharapkan perusahaan mampu menerapkan pemilihan alternatif sumber dana yang paling tepat.

Struktur modal merupakan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Besar kecilnya angka rasio struktur modal menunjukkan banyak sedikitnya jumlah utang jangka panjang dan modal sendiri yang diinvestasikan pada aktiva tetap yang digunakan untuk memperoleh laba operasi. Semakin besar angka rasio struktur modal berarti semakin banyak jumlah pinjaman jangka panjang atau semakin banyak bagian dari laba operasi yang digunakan untuk membayar bunga maupun angsuran pinjaman, akibatnya semakin sedikit jumlah laba bersih sesudah pajak. Sebaliknya, semakin kecil angka rasio struktur modal berarti semakin banyak jumlah modal sendiri atau semakin banyak laba bersih sesudah pajak yang diperoleh.

Tabel 1.

Data Struktur Aktiva, *Operating Leverage* dan Struktur Modal Perusahaan Makanan dan Minuman pada Bursa Efek Indonesia, tahun 2007 (dalam jutaan Rupiah)

No	Emiten	Tahun 2007		
		Struktur Aktiva (%)	Operating Leverage	Struktur Modal (%)
1	AISA	65,66	-4	40,50
2	ADES	36,65	0,5	58,73
3	CEKA	25,64	-7,3	26,88
4	FAST	61,74	-2,5	17,04
5	INDF	60,25	-1,7	82,09
6	MYOR	44,86	-1,6	21,19
7	PSDN	44,18	1,8	124,33
8	STTP	60,48	2	12,05
9	TBLA	60,03	-3,5	104,41
10	ULTJ	59,50	3,8	28,00

Sumber : BEI PIPM Makassar (data olah)

Berdasarkan tabel 1 di atas, dapat dijelaskan bahwa naik turunnya struktur modal dipengaruhi oleh naik turunnya struktur aktiva dan *operating leverage*, dimana semakin kecil struktur aktiva dan *operating leverage* maka struktur modalnya juga kecil. Namun, ada pula struktur modal rendah tetapi memiliki struktur aktiva dan *operating leverage* yang tinggi yang dapat dilihat pada emiten STTP (nomor 8), dan ada pula struktur modal yang tinggi, tetapi memiliki struktur aktiva dan *operating leverage* yang rendah, yang dapat dilihat pada emiten PSDN (nomor 7).

Dipilihnya perusahaan makanan dan minuman (*foods dan beverages*) karena industri tersebut cenderung intensif dalam modal guna pengembangan produk dan ekspansi pangsa pasarnya. Selain itu tingkat konsumsi masyarakat terhadap barang yang dihasilkan dalam industri tersebut sudah menjadi kebutuhan relatif tidak berubah baik kondisi perekonomian membaik maupun memburuk.

Dengan mengetahui bagaimana faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dapat membantu perusahaan makanan dan minuman dalam menentukan bagaimana seharusnya pemenuhan dana harus dilakukan sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan mengangkat judul : Pengaruh Struktur Aktiva dan *Operating Leverage* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan, maka yang menjadi pokok masalah dalam penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh struktur aktiva dan *operating leverage* terhadap struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI secara parsial ?
2. Bagaimana pengaruh struktur aktiva dan *operating leverage* terhadap struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI secara simultan ?
3. Dari kedua variabel tersebut, variabel manakah yang berpengaruh dominan terhadap struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI ?

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Menurut Sugiyono (2009 : 3), variabel penelitian adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulan. Secara umum terdapat dua jenis variabel yang dapat digunakan dalam suatu penelitian. Kedua variabel tersebut adalah variabel bebas (X) dan variabel terikat (Y). Variabel dalam penelitian ini terdiri atas :

- Struktur Aktiva (X_1) sebagai variabel bebas pertama, yang mempengaruhi variabel terikat.
- Operating Leverage* (X_2) sebagai variabel bebas kedua, yang mempengaruhi variabel terikat.
- Struktur Modal (Y) sebagai variabel terikat, yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat adanya pengaruh variabel bebas.

DEFINISI OPERASIONAL DAN PENGUKURAN VARIABEL

Definisi Operasional

Untuk menghindari terjadinya perbedaan penafsiran pada variabel yang diteliti, maka di bawah ini akan diuraikan rumusan variabel secara operasional. Adapun variabel yang dimaksud adalah :

- Struktur Aktiva adalah perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva.
- Operating Leverage* adalah suatu sensitivitas laba operasi perusahaan sebelum bunga dan pajak (EBIT) terhadap perubahan volume penjualan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.
- Struktur Modal (*Capital Structure*) adalah perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (ekuitas) perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.

Pengukuran Variabel

Pengukuran variabel yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut :

- Struktur aktiva adalah perbandingan antara aktiva tetap dan total dan dinyatakan dalam persentase (%). Adapun formulasi dari struktur aktiva adalah sebagai berikut (Weston dan Brigham 2005 : 175) :

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100 \%$$

- Operating Leverage* adalah suatu sensitivitas laba operasi perusahaan sebelum bunga dan pajak (EBIT) terhadap perubahan volume penjualan. Dihitung dengan menggunakan tingkat leverage operasi (*degree of operating leverage/DOL*), yaitu rasio antara persentase perubahan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan persentase perubahan volume penjualan, dan dinyatakan dalam kali. Adapun formulasi dari struktur aktiva adalah (Warsono 2003 : 213) :

$$\text{DOL} = \frac{\% \text{ perubahan dalam EBIT}}{\% \text{ perubahan dalam Penjualan}}$$

Misalkan $\text{DOL} = 2$, berarti kenaikan penjualan sebesar x % akan menghasilkan kenaikan EBIT sebesar $2x$ %.

Adapun persentase perubahan dalam EBIT dan persentase perubahan dalam Penjualan dapat dijabarkan dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Muslich 2004 : 71) :

$$t_n = \frac{t_1 - t_0}{t_0} \times 100 \%$$

Dimana :

- t_n = persentase pertumbuhan penjualan
- t_1 = persentase penjualan tahun pertama
- t_0 = Pertumbuhan penjualan tahun dasar

- c. Struktur Modal (*Capital Structure*) adalah perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (ekuitas) dan dinyatakan dalam persentase (%). Adapun formulasi dari struktur modal adalah sebagai berikut (Riyanto 2008 : 22) :

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

POPULASI DAN SAMPEL

Populasi

Menurut Sugiyono (2009 : 61) bahwa yang dimaksud dengan populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Maka populasi penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tahun 2008-2010 yaitu sebanyak 14 perusahaan.

Sampel

Menurut Sugiyono (2009 : 62), sampel adalah sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Teknik penentuan sampel yang dilakukan adalah *purposive sampling*. Teknik ini dilakukan atas dasar bahwa data yang dipilih menjadi tema dalam penulisan ini dan merupakan data yang akurat dan memerlukan beberapa kriteria yang harus dipenuhi, maka dalam hal ini sampel diambil dengan kriteria sebagai berikut :

- a. Perusahaan makanan dan minuman yang telah *go public*, terdaftar sebagai perusahaan makanan dan minuman (*Food & Beverages*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai tahun 2008 sampai tahun 2010 secara terus menerus. Atau dengan kata lain emiten terus *listing* di BEI mulai tahun 2008 sampai tahun 2010 (tidak pernah *delisting*).
- b. Mempublikasikan laporan keuangannya setiap tahun selama masa pengamatan. Jadi yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 10 perusahaan.

TEKNIK ANALISIS DATA

Untuk menganalisis masalah dan menjawab hipotesis yang telah dikemukakan dalam penelitian ini, digunakan teknik analisis sebagai berikut :

1. Menghitung Variabel

- a. Struktur aktiva adalah perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva. Adapun formulasi dari struktur aktiva adalah sebagai berikut (Weston dan Brigham 2005 : 175) :

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100 \%$$

- b. *Operating Leverage* adalah suatu sensitivitas laba operasi perusahaan sebelum bunga dan pajak (EBIT) terhadap perubahan volume penjualan. Untuk menghitung seberapa besar pengaruh perubahan tersebut dapat digunakan tingkat leverage operasi (*degree of operating leverage/DOL*), yaitu rasio antara persentase perubahan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan persentase perubahan volume penjualan. Adapun formulasi dari struktur aktiva adalah (Warsono 2003 : 213) :

$$\text{DOL} = \frac{\% \text{ perubahan dalam EBIT}}{\% \text{ perubahan dalam Penjualan}}$$

Misalkan DOL = 2, berarti kenaikan penjualan sebesar x % akan menghasilkan kenaikan EBIT sebesar 2 x %.

Adapun persentase perubahan dalam EBIT dan persentase perubahan dalam Penjualan dapat dijabarkan dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Muslich 2004 : 71) :

$$t_n = \frac{t_1 - t_0}{t_0} \times 100 \%$$

Dimana :

- t_n = persentase pertumbuhan penjualan
- t_1 = persentase penjualan tahun pertama
- t_0 = Pertumbuhan penjualan tahun dasar

- c. Struktur Modal (*Capital Structure*) adalah perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (ekuitas). Adapun formulasi dari struktur modal adalah sebagai berikut (Riyanto 2008 : 22) :

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

2. Pengujian Hipotesis

- a. Analisis regresi ganda

Analisis regresi ganda digunakan peneliti dengan maksud untuk mengetahui besarnya pengaruh struktur aktiva dan *operating leverage* terhadap struktur modal. Persamaan yang menyatakan bentuk hubungan antara *variable independent* (X) dan *variable dependent* (Y) disebut dengan persamaan regresi. Adapun bentuk persamaan regresi linear berganda yaitu (Sugiyono, 2009 : 275) :

$$\hat{Y} = a + b_1X_1 + b_2X_2$$

Dimana :

\hat{Y} = Subjek dalam variabel dependen yang diprediksikan (Struktur Modal).

a = Harga Y ketika X = 0 (harga konstan pada saat X_1 dan $X_2 = 0$).

b = Angka arah atau koefisien regresi, yang menunjukkan angka peningkatan ataupun penurunan variabel dependen (terikat) yang didasarkan pada perubahan variabel independen (bebas).

Bila (+) arah garis naik, dan bila (-) maka arah garis turun.

X = Subjek pada variabel independen yang mempunyai nilai tertentu.

(X_1 = Struktur Aktiva dan X_2 = *Operating Leverage/DOL*).

Jika b_1 dan b_2 positif, maka hal ini menunjukkan hubungan yang searah antara variabel bebas dengan variabel terikat. Dengan kata lain peningkatan atau penurunan besarnya variabel bebas akan diikuti oleh peningkatan atau penurunan besarnya variabel terikat. Sedangkan jika nilai b_1 dan b_2 negatif berarti menunjukkan hubungan yang berlawanan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Dengan kata lain setiap peningkatan besarnya nilai variabel bebas akan diikuti oleh penurunan besarnya nilai variabel terikat, dan sebaliknya.

Untuk dapat memberikan penafsiran terhadap koefisien korelasi, maka dapat berpedoman pada tabel nilai r berikut.

Tabel 2.
Interpretasi Koefisien Korelasi

Interval Koefisien	Tingkat Hubungan
0,00 - 0,199	Sangat Rendah
0,20 - 0,399	Rendah
0,40 - 0,599	Sedang
0,60 - 0,799	Kuat
0,80 - 1,000	Sangat Kuat

Sumber : Sugiyono (2009 : 231)

b. Uji-t

Uji-t adalah pengujian koefisien regresi individual dan untuk mengetahui kemampuan dari masing-masing variabel dalam mempengaruhi variabel dependen, dengan menganggap variabel lain konstan atau tetap. Uji parsial (*t test*) dilakukan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel-variabel independen, yaitu struktur aktiva, dan DOL secara individual terhadap variabel dependen, yaitu struktur modal perusahaan makanan dan minuman di BEI tahun 2008-2010 (Suliyanto, 2011).

Adapun rumus yang dikemukakan oleh Sugiyono (2009 : 237) adalah sebagai berikut :

$$t = \frac{r_p \sqrt{n-3}}{\sqrt{1-r_p^2}}$$

Dimana :

t = Uji perbandingan (nilai t yang dihitung)

r_p = Koefisien korelasi parsial

n = Jumlah periode tahun

Sedangkan tahap-tahap pengujiannya adalah :

1. Merumuskan hipotesis
2. Menentukan tingkat signifikansi yaitu 0,05 atau 5 %
3. Menentukan keputusan dengan membandingkan t hitung dengan t tabel dengan kriteria sebagai berikut :
 - Jika t_{hitung} > t_{tabel}, maka Ho ditolak
 - Jika t_{hitung} < t_{tabel}, maka Ho diterima

c. Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh seluruh variabel-variabel dengan cara bersama-sama terhadap variabel dependen. Adapun rumus yang dikemukakan oleh Sugiyono (2009 : 237) adalah sebagai berikut :

$$F_h = \frac{R^2/k}{(1-R^2)/(n-k-1)}$$

Dimana :

F_h = Uji signifikansi (nilai F yang dihitung)

R = Koefisien korelasi ganda

k = Jumlah variabel independen

n = Jumlah periode tahun

Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan antara F_{hitung} dan F_{tabel}. Apabila F_{hitung} > F_{tabel} maka variabel bebasnya memberikan pengaruh secara simultan.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Berganda

Untuk mengetahui pola pengaruh variabel bebas dalam penelitian ini, maka disusun persamaan regresi berganda. Regresi berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel bebas (Struktur Aktiva dan DOL) terhadap variabel terikat (Struktur Modal). Analisis regresi tersebut menghasilkan koefisien-koefisien regresi yang menunjukkan arah hubungan sebab akibat antara variabel bebas dan variabel terikat.

Tabel 3.
Hasil Analisis Uji Regresi
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	27.574	38.442		.717	.479
Struktur Aktiva	.661	.700	.178	.944	.353
DOL	-.271	.515	-.099	-.527	.602

a. Dependent Variable : Struktur Modal

Berdasarkan perhitungan komputer program statistik SPSS 16.00 *for Windows* di atas, diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$\hat{Y} = 27,574 + 0,661 (X_1) - 0,271 (X_2)$$

Dari hasil analisis dapat diketahui bahwa variabel bebas yang berpengaruh adalah Struktur Aktiva dengan koefisien sebesar 0,661. Kemudian variabel yang berpengaruh rendah yaitu variabel DOL dengan koefisien sebesar 0,271. Dari persamaan tersebut dapat dilihat bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal, yang berarti bahwa meningkatnya nilai struktur aktiva menyebabkan struktur modal juga meningkat. Sedangkan DOL memberikan pengaruh negatif terhadap struktur modal, yang berarti meningkatnya DOL mengakibatkan menurunnya struktur modal dalam hal penggunaan pendanaan perusahaan dari luar.

Adapun masing-masing variabel bebas dari hasil persamaan regresi linear berganda tersebut, dapat diinterpretasikan pengaruh Struktur Modal sebagai berikut :

- Nilai konstanta (α) sebesar 27,574 % menunjukkan nilai prediksi rata-rata struktur modal perusahaan apabila struktur aktiva dan DOL sama dengan nol.
- Struktur Aktiva (X_1), memiliki koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,661, hal ini berarti apabila nilai koefisien regresi variabel lainnya tetap (tidak berubah), maka perubahan struktur aktiva sebesar 1 % akan meningkatkan nilai struktur modal sebesar 0,661 %.
- DOL (X_2), memiliki koefisien bertanda negatif sebesar 0,271, hal tersebut berarti apabila nilai koefisien regresi variabel lainnya tetap (tidak berubah), maka perubahan dalam DOL sebesar 1 kali akan mengakibatkan penurunan terhadap risiko bisnis (struktur modal) sebesar 0,271 kali.
- Koefisien regresi untuk struktur aktiva sebesar 0,661 artinya bahwa setiap perubahan satu satuan aktiva (laporan keuangan) maka struktur modal akan mengalami kenaikan sebesar 0,661 %. Dalam hal ini faktor lain yang mempengaruhi struktur modal dianggap tetap.

- o Koefisien regresi untuk *Operating Leverage* sebesar -0,271 artinya bahwa setiap perubahan satu satuan DOL (*Degree of Operating Leverage*), maka struktur modal akan mengalami penurunan sebesar 0,271 kali. Dalam hal ini faktor lain yang mempengaruhi struktur modal dianggap tetap.

1) Analisis Korelasi

Untuk melihat pengaruh struktur aktiva dan DOL terhadap struktur modal dilakukan analisis korelasi. Koefisien korelasi *pearson* antara struktur aktiva dengan struktur modal adalah 0,175 dengan nilai signifikan 0,177, antara DOL dan struktur modal adalah -0,094 dengan nilai signifikan 0,310. Dengan melihat kondisi tersebut dimana nilai sig lebih besar (0,177) alpha (0,05) untuk struktur aktiva dengan struktur modal, maka H_0 ditolak. Sedangkan untuk DOL dan struktur modal nilai sig lebih besar (0,310) alpha (0,05) maka H_0 ditolak. Berarti untuk analisis korelasi struktur aktiva dan DOL tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Untuk nilai koefisien determinasi (r^2) dari koefisien korelasi struktur aktiva, DOL dan struktur modal adalah 0,041 (pada tabel 11), hal ini berarti perubahan yang terjadi pada struktur modal sebesar 4,1 % dipengaruhi oleh struktur aktiva dan *operating leverage*, sisanya 95,9 % dipengaruhi oleh faktor lain. Hasil analisis korelasi dapat dilihat pada table 4.

Tabel 4.
Hasil Analisis Korelasi

Correlations

		Struktur Modal	Struktur Aktiva	DOL
Pearson Correlation	Struktur Modal	1.000	.175	-.094
	Struktur Aktiva	.175	1.000	.030
	DOL	-.094	.030	1.000
Sig. (1-tailed)	Struktur Modal	.	.177	.310
	Struktur Aktiva	.177	.	.438
	DOL	.310	.438	.
N	Struktur Modal	30	30	30
	Struktur Aktiva	30	30	30
	DOL	30	30	30

2) Hasil Uji t (Uji Parsial)

Untuk menguji signifikan koefisien regresi digunakan uji t. Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen, yaitu Struktur Aktiva dan DOL, terhadap variabel dependennya, yaitu Struktur Modal pada perusahaan makanan dan minuman di BEI tahun 2008-2010. Pengambilan keputusan didasarkan pada probabilitas signifikansi 0,05 (5 %). Jika signifikansi lebih kecil atau sama dengan 0,05 ($\leq 0,05$) maka hipotesis kerja (H_0) diterima dan sebaliknya.

Tabel 5.
Hasil Uji t (Parsial)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	27.574	38.442		.717	.479
Struktur Aktiva	.661	.700	.178	.944	.353
DOL	-.271	.515	-.099	-.527	.602

a. Dependent Variable : Struktur Modal

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS 16.0 *for Windows* seperti terlihat pada tabel 8 menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} masing-masing variabel struktur aktiva dan DOL adalah 0,994 dan -0,527 dengan t_{tabel} sebesar 1,699 yang diperoleh dengan $\alpha = 5\%$ (0,05) dan dk 27 (n-3). Hal ini menunjukkan bahwa pada struktur aktiva t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($0,994 < 1,703$), dengan tingkat signifikan 0,353 yang lebih besar dari 0,05. Dengan demikian variabel struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Untuk variabel DOL menunjukkan hal yang sama, yaitu t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($-0,527 < 1,703$) dengan nilai signifikan 0,602 yang lebih besar dari 0,05. Dengan demikian variabel DOL tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Ini berarti H_0 diterima.

3) Hasil Uji F (Uji Simultan)

Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara variabel struktur aktiva dan *operating leverage* (DOL) secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007-2010, dilakukan Uji F (Uji Simultan) tingkat signifikan 5% (0,05).

Hipotesis akan didukung bila F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} dan nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak. Berarti terdapat pengaruh signifikan antara variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Untuk lebih jelasnya hasil perhitungan dapat dilihat pada tabel 6.

Tabel 6.
Hasil Uji F (Simultan)
ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2463.061	2	1231.530	.570	.572 ^a
Residual	58292.139	27	2158.968		
Total	60755.200	29			

a. Predictors : (Constant), DOL, Struktur Aktiva

b. Dependent Variable : Struktur Modal

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS 16.00 *for Windows* seperti terlihat pada tabel 6, diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 0,570 dengan signifikan 0,572 dan F_{tabel} senilai 3,33. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa F_{hitung} lebih kecil dari F_{tabel} ($0,570 < 3,33$), sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel

independen (struktur aktiva dan DOL) secara bersama-sama (simultan) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur aktiva. Ini berarti, H_0 diterima.

Analisis Pengaruh Struktur Aktiva dan *Operating Leverage* terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal, sedangkan *operating leverage* (DOL) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan analisis regresi linear berganda dari perhitungan masing-masing perusahaan menunjukkan bahwa $Y = 27,574 + 0,661 (X_1) - 0,271 (X_2)$. Dari persamaan tersebut dapat dilihat bahwa jika X_1 (Struktur Aktiva) meningkat sebesar satu satuan maka variabel Y (Struktur Modal) akan meningkat sebesar 0,661. Sedangkan jika X_2 (*Operating Leverage*) meningkat sebesar satu satuan maka variabel Y (Struktur Modal) mengalami penurunan sebesar 0,271. Atau dengan kata lain dari persamaan diatas dapat dilihat bahwa setiap penambahan struktur aktiva sebesar 1 % maka variabel terikat struktur modal akan naik sebesar 0,661 %. dan pengurangan variabel bebas DOL 1 kali maka variabel terikat struktur modal akan naik sebesar 0,271 kali. Model regresi ini memiliki nilai konstanta 27,574, hal ini berarti apabila struktur aktiva dan *operating leverage* bernilai nol maka struktur modal akan menjadi 27,574.

Untuk menguji signifikan koefisien regresi digunakan uji t. Berdasarkan hasil analisis pada tabel 6, menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} masing-masing variabel struktur aktiva dan DOL adalah 0,994 dan -0,527 dengan t_{tabel} sebesar 1,703. Hal ini menunjukkan bahwa pada struktur aktiva t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($0,994 < 1,703$), dengan tingkat signifikan 0,353 yang lebih besar dari 0,05. Dengan demikian variabel struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Untuk variabel DOL menunjukkan hal yang sama, yaitu t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($-0,527 < 1,703$), dengan nilai signifikan 0,602 yang lebih besar dari 0,05. Dengan demikian variabel DOL tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Ini berarti H_0 diterima.

Perusahaan yang mempunyai struktur aktiva akan mengoptimalkan aktiva tetap tersebut untuk meningkatkan tingkat *leverage* sehingga perusahaan yang bersangkutan akan banyak menggunakan utang jangka panjang daripada modal sendiri. Kepemilikan aktiva tersebut juga dapat memelihara nilai likuidasi perusahaan, sehingga proporsi aktiva yang lebih besar akan mendorong pemberi pinjaman untuk memberikan pinjaman.

Tidak berpengaruhnya struktur aktiva terhadap struktur modal disebabkan oleh kurangnya kemampuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai aktiva tetap dengan menggunakan utang jangka panjang. Perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya lebih banyak menggunakan modal sendiri sehingga modal dan laba tahun berjalan dalam perusahaan akan berkurang untuk membiayai aktiva tetap. Sedangkan untuk *operating leverage* karena sebagian perusahaan terutama pihak manajer dalam memutuskan struktur modal kurang memperhatikan masalah risiko bisnis yang dihadapi, sehingga perusahaan cenderung lebih mampu untuk memperbesar *leverage* keuangan yang dimiliki karena dengan demikian perusahaan akan mempunyai risiko bisnis yang lebih kecil.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian laporan arus kas dan profitabilitas terhadap return saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Hasil analisis regresi ganda menunjukkan persamaan :
 $\hat{Y} = 27,574 + 0,661(X_1) - 0,271(X_2)$, yang berarti bahwa nilai konstanta 27,574 adalah besarnya struktur modal tanpa mempertimbangkan tinggi rendahnya struktur aktiva dan *operating leverage* (DOL).
2. Hasil uji hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa :
 - o Struktur Aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman di BEI tahun 2008-2010.
 - o *Operating Leverage* (DOL) tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman di BEI tahun 2008-2010.
3. Struktur aktiva dan *operating leverage* secara bersama-sama (simultan) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Ini disebabkan oleh kurangnya kemampuan perusahaan untuk memaksimalkan aktiva tetap dengan menggunakan utang jangka panjang. Pihak perusahaan lebih banyak menggunakan modal sendiri, sehingga modal dan laba tahun berjalan dalam perusahaan akan berkurang untuk membiayai aktiva tetap. Akibatnya tingkat *leverage* akan rendah dan risiko bisnis yang dihadapi akan lebih kecil.

Saran

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, maka penulis mengajukan beberapa saran yang dapat dijadikan pertimbangan bagi perusahaan sampel, dalam mengambil keputusan yaitu :

1. Meskipun struktur aktiva dan *operating leverage* tidak berpengaruh secara signifikan tapi sebaiknya dipertimbangkan agar pengambilan keputusan mengenai sumber pendanaan dapat dilakukan dengan tepat terutama yang bersumber dari utang dan modal sendiri sehingga keseimbangan finansial dan struktur modal yang optimal dapat dicapai. Hal tersebut dapat tercapai apabila jumlah utang yang dimiliki perusahaan tidak melebihi dari jumlah modal sendiri.
2. Agar perusahaan memiliki struktur modal yang baik maka perusahaan harus memperhatikan struktur modal. Struktur modal dikatakan baik jika jumlah utang jangka panjang lebih kecil dibandingkan modal sendirinya. Sehingga dapat dikatakan aktiva perusahaannya dibiayai oleh modal sendiri yang dimiliki perusahaan tersebut.
3. Penelitian ini menggunakan dua variabel independen yaitu struktur aktiva dan *operating leverage*. Kedua variabel tersebut hanya mempengaruhi struktur modal sebesar 4,1 %, sisanya 95,9 % dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini. Dengan demikian masih ada variabel lain di luar penelitian yang bisa dijadikan variabel independen.
4. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk meneliti faktor-faktor lain yang mempengaruhi struktur modal selain faktor struktur aktiva dan *operating leverage* pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Baridwan, Zaki. 2010. *Intermediate Accounting*. Edisi ke-8. Yogyakarta : BPFPE.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2006. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Buku II. Jakarta : Salemba Empat.
- Gurajati, Damodar. 2006. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta : Erlangga.
- Jumingan. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : P.T. Bumi Aksara.
- Hakim, Abdul. 2004. *Statistika Deskriptif untuk Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta : Ekonisia.
- Husnan, Suad. 2001. *Pembelanjaan Perusahaan (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan)*. Yogyakarta : Liberty
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi ke-4. Jakarta : P.T. Rajagrafindo.

- Mardiyanto, Handono. 2009. *Inti Sari Manajemen Keuangan*. Jakarta : P.T. Grasindo.
- Munawir, S. 2002. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta : Liberty.
- Muslich, Mohamad. 2004. *Manajemen Keuangan Modern (Analisis, Perencanaan, dan Kebijakan)*. Jakarta : P.T. Bumi Aksara.
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi ke-4. Yogyakarta : BPFE.
- Sawir, Agnes. 2004. *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan*. Jakarta : P.T. Gramedia Pustaka Utama.
- Sugiyarso, G., dan Winarni F. 2005. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Penerbit Media Pressindo.
- Sugiyono. 2009. *Statistika untuk Penelitian*. Bandung : Penerbit Alfabeta.
- Suliyanto, 2011. *Ekonometrika Terapan-Teori dan Aplikasi SPSS*. Yogyakarta : C.V. Andi Offset.
- Sutrisno. 2008. *Manajemen Keuangan (Teori, Konsep dan Aplikasi)*. Yogyakarta : Ekonisia.
- Syamsuddin, Lukman. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi ke-10. Jakarta : P.T. Rajagrafindo Persada.
- Nur Tanjung, Bahdin dan Ardial. 2010. *Pedoman Penulisan Karya Ilmiah*. Edisi Pertama. Jakarta : Kencana Prenada Media Group.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi ke-3. Jawa Timur : Bayumedia Publishing.
- Weston, J. Fred & Eugene F. Brigham. 2005. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi ke-9, Jilid 2. Jakarta : Erlangga.