

JURNAL ORGANISASI DAN MANAJEMEN

B1.6

Tahun III/03/Agustus/2010

ISSN : 1410-4415

IMPLIKASI DAN TANTANGAN PEMBENTUKAN KOMUNITAS EKONOMI
ASEAN TERHADAP PEREKONOMIAN NASIONAL

Carunia Mulya Firdausy

PENGARUH STRUKTUR ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
EMITEN DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2009

Agus Zainul Arifin

PENGARUH *TIMES INTEREST EARNED*, PENINGKATAN PENJUALAN
DAN ROA TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA
PERUSAHAAN SEKTOR ANEKA INDUSTRI

Indra Widjaja

ANALISIS DISKRIPITIF DAMPAK TEKNOLOGI INFORMASI DAN KOMUNIKASI
PADA PERILAKU INVESTASI SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA

Sawidji Widodoatmodjo

ANALISIS PENGARUH STRATEGI *EXPERENTIAL MARKETING* TERHADAP
LOYALITAS PELANGGAN DI XYZ RESTAURANT

Fifi Mariana dan Adma Sari Sitepu

ANALISA PERILAKU KONSUMEN PADA SAAT JEDA IKLAN

Sutiono Tunggono dan Cecilia Cindy Y. D. Harjonto

ANALISIS KINERJA REKSA DANA SAHAM SELAMA MASA PERUBAHAN
KONDISI GLOBAL TAHUN 2008-2009 DENGAN MENGGUNAKAN METODE

SHARPE TREYNOR DAN JENSEN

Edwin dan Carunia Mulya Firdausy

ANALISIS PENGARUH EVA DAN MVA TERHADAP *RETURN* SAHAM
PT UNILEVER INDONESIA Tbk

Irna Vitasari dan Indra Widjaja

JURNAL ORGANISASI DAN MANAJEMEN

Tahun III/03/Agustus/2010

ISSN : 1410-4415

Terbit Empat kali dalam setahun pada bulan Februari, Mei, Agustus dan November. Berisi tulisan yang diangkat dari hasil penelitian dan kajian analisis di bidang Ilmu Manajemen.

Pelindung

Rektor Universitas Tarumanagara

Ketua Koordinator Penyunting

Dr. Indra Widjaja., SE, MM

Anggota Penyunting

Prof. Carunia M. Firdausy, MA, MEc, PhD

Prof. J. Supranto, MA

Dr. Chairy, SE, MM

Dr. Ir. Agus Zainul Arifin, MM

Dr. Sawidji Widoatmodjo, SE, MM, MBA

Dr. Anas Lutfi, MM, MKN

Sridodo, MSc, PhD

Dr. Nurdin Sobari, MM, CAAE

Sekretariat

Stephanie Pane, SE, MM

Alamat Penyunting dan Tata Usaha : Program Studi MM Untar, Kampus 1, Gedung Utama, Lantai 14, Jl. Let. Jen. S. Parman No. 1 Grogol, Jakarta 11440. Telp. (62-21) 5655806 dan Fax. (62-21) 5655808. Email : mmuntar@tarumanagara.ac.id

DARI REDAKSI

Pembaca yang terhormat.

Sudah merupakan tanggung jawab kita bersama baik para profesional dari pendidikan, penelitian, maupun dunia usaha untuk mewujudkan kontinuitas pengembangan pengetahuan dan penelitian dalam bidang Manajemen. Untuk itulah kami mengupayakan wadah ini sebagai tempat untuk berkreaitivitas dan saling transfer pengetahuan dan hasil penelitian.

Harapan kami, melalui Jurnal Organisasi dan Manajemen ini baik penulis maupun pembaca berlomba-lomba untuk terus mengupayakan kemajuan dalam bidang pengetahuan dan penelitian di bidang manajemen.

Selamat membaca!

Jakarta, Agustus 2010
Salam Redaksi

IMPLIKASI DAN TANTANGAN PEMBENTUKAN KOMUNITAS EKONOMI ASEANTERHADAP PEREKONOMIAN NASIONAL Carunia Mulya Firdausy	1 - 9
PENGARUH STRUKTUR ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA EMITEN DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2009 Agus Zainul Arifin	10 - 18
PENGARUH <i>TIMES INTEREST EARNED</i> , PENINGKATAN PENJUALAN DAN ROA TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN SEKTOR ANEKA INDUSTRI Indra Widjaja	19 - 29
ANALISIS DISKRIPITIF DAMPAK TEKNOLOGI INFORMASI DAN KOMUNIKASI PADA PERILAKU INVESTASI SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA Sawidji Widoatmodjo	30 - 43
ANALISIS PENGARUH STRATEGI <i>EXPERENTIAL MARKETING</i> TERHADAP LOYALITAS PELANGGAN DI XYZ RESTAURANT Fifi Mariana dan Adma Sari Sitepu	44 - 63
ANALISA PRILAKU KONSUMEN PADA SAAT JEDA IKLAN Sutiono Tunggono dan Cecilia Cindy Y. D. Harjanto	64 - 96
ANALISIS KINERJA REKSA DANA SAHAM SELAMA MASA PERUBAHAN KONDISI GLOBAL TAHUN 2008-2009 DENGAN MENGGUNAKAN METODE SHARPE TREYNOR DAN JENSEN Edwin dan Carunia Mulya Firdausy	97 - 127
ANALISIS PENGARUH EVA DAN MVA TERHADAP RETURN SAHAM PT UNILEVER INDONESIA Tbk Irna Vitasari dan Indra Widjaja	128 - 156

PENGARUH STRUKTUR ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA EMITEN DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2009

Agus Zainul Arifin¹

Abstract : Fixed assets is asset used for debt covenant. Both have positive relation. The purpose of this research is to know, is there asset Structure affect to capital structure on Indonesia Stock Exchange in year 2009. The result is the asset structure is affect capital structure positively on Indonesia Stock Exchange in year 2009.

Keywords : Asset Structure, Capital Structure

PENDAHULUAN

Perusahaan non keuangan dibangun dari modal ekuitas. Penggunaan hutang oleh perusahaan disesuaikan dengan perkembangan usahanya dan kemampuan manajemen memperoleh akses dalam pasar keuangan. Keputusan penggunaan hutang merupakan kebijakan internal perusahaan dan sifatnya hanya sebagai penunjang modal ekuitas perusahaan. Untuk perusahaan pada industri keuangan, bank dan non bank, komposisi hutang dengan ekuitas banyak diintervensi oleh pemerintah melalui peraturan-peraturan yang sering berubah yang disesuaikan dengan kondisi perekonomian waktu itu.

Fenomena struktur keuangan perusahaan di Indonesia lebih banyak didominasi oleh hutang, ditunjukkan oleh tingkat *leverage* yang nilainya rata-rata di atas 60%. Fenomena ini mengindikasikan bahwa sumber pendanaan non keuangan dalam jangka panjang sangat tergantung pada hutang. Menurut Lasher (2003:431), struktur modal optimal untuk perusahaan bisnis mempunyai tingkat hutang pada kisaran antara 30% - 50%. Walau kriteria ini bukan merupakan peraturan yang baku, namun telah menjadi kebijaksanaan yang diterima sebagai pedoman umum dalam mengelola struktur modal perusahaan.

Ketika perusahaan makin tumbuh dan berkembang, berarti perusahaan memerlukan tambahan dana. Penggunaan sumber dana pinjaman (hutang bank) memerlukan jaminan aset. Hal ini sebagai salah satu syarat yang ditetapkan bank untuk mengurangi risiko hutang tidak tertagih. Ini artinya struktur modal perusahaan juga dipengaruhi variabel struktur aset perusahaan. Struktur aset menunjukkan nilai jaminan hutang dengan aset perusahaan (*collateral value of assets*). Makin tinggi aset perusahaan yang dapat dijamin, makin besar hutang dengan jaminan (*secured debt*) yang dapat diperoleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki jaminan akan cenderung menggunakan hutang lebih besar. Kreditor akan selalu memberikan pinjaman bila ada jaminan (Titman dan Wessels, 1988).

Myers dan Majluf (1984) menemukan keunggulan dari struktur aset untuk menerbitkan hutang. Menurutnya, karena manajemen menguasai informasi perusahaan lebih baik dari pada pemegang saham, maka penerbitan saham baru akan menimbulkan biaya keagenan akibat informasi yang tidak seimbang. Salah satu jalan keluar untuk menghindari biaya keagenan antara manajemen dan pemegang saham adalah dengan menerbitkan hutang dengan jaminan (*secured*

¹ Dosen Program Studi Magister Manajemen Universitas Tarumanagara, Agusza1808@gmail.com, Jakarta

debt) properti. Dengan alasan ini maka perusahaan yang memiliki aset yang dapat digunakan sebagai jaminan (*collateral assets*) untuk memperoleh hutang (*secured debt*) memungkinkan menerbitkan lebih banyak hutang untuk memperoleh kesempatan investasi yang lebih baik. Ini berarti hutang sebagai kompromi antara pihak manajemen dengan pemegang saham.

Mengacu pada uraian tersebut pada latar belakang masalah, menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh struktur aset. Hal ini menjadi tema sentral penelitian yang menarik untuk diteliti lebih jauh dalam tulisan ini.

Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka yang menjadi masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal emiten non keuangan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta selama periode TAHUN 2009.

Maksud dan Tujuan Penelitian

Maksud penelitian ini adalah untuk mencari kejelasan fenomena yang berhubungan dengan variabel struktur aset terhadap struktur modal pada emiten non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode 2009. Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur aset terhadap struktur modal emiten non keuangan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta selama tahun 2009. Diharapkan dari hasil penelitian ini dapat berguna bagi investor, manager, kreditor, dan pemerintah, serta pihak terkait lainnya. Dengan harapan dapat dijadikan masukan bagaimana seharusnya ia menentukan struktur modal yang tetap pada rambu-rambu yang telah disepakati, sehingga selalu berorientasi pada tujuan perusahaan serta dapat dijadikan masukan bagaimana seharusnya kreditor dalam membuat kesepakatan-kesepakatan dalam *bond covenant* sebelum kredit diberikan.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Informasi Asimetri dan Teori Signal

Myers dan Majluf (1984) mengungkapkan bahwa para manajer perusahaan mempunyai informasi yang lebih baik dari pada pihak luar perusahaan (investor, pemegang saham, atau kreditor). Kesimpulan yang dihasilkan adalah adanya informasi *asimmetry* maka kesempatan investasi (*investment opportunity*) yang melebihi *operating cash flow* dapat didanai dengan hutang atau *risky securities*. Pada saat manajer sedikit memiliki informasi relevan, proyek dapat didanai melalui penerbitan saham.

Adanya informasi *asimmetry* antara manajer sebagai pengelola perusahaan dengan investor, menjadikan manajer lebih banyak mengetahui kondisi dan prospek perusahaan dari investor. Kondisi tersebut telah menghasilkan suatu teori yang disebut dengan *signaling theory*, yaitu suatu teori yang menjelaskan persepsi investor luar tentang prospek perusahaan akibat adanya *corporate action* (Ross, 1978). Sehubungan dengan *signaling theory*, hasil penelitian Mc Connel dan Muscarella (1986) menemukan bahwa peningkatan pengeluaran modal telah meningkatkan *return* saham. Sejalan dengan McConnel dan Muscarella (1986), dalam penelitian Trueman (1986) menyatakan bahwa pada saat adanya peningkatan pengeluaran modal, investor menangkap sebagai sinyal positif dan sebaliknya penurunan pengeluaran modal, akan ditangkap oleh investor sebagai sinyal negatif.

Teori struktur Modal Relevan

Teori *Trade-Off* ini memandang bahwa struktur modal optimum dapat ditentukan. Perusahaan dipandang sebagai suatu *setting* dari suatu target rasio hutang dengan nilai perusahaan, di mana perusahaan secara bertahap akan menuju target tersebut. Termasuk dalam teori *Trade-Off* ini adalah teori *Shelter-Bankruptcy Cost*.

Menurut *Teori Tax Shelter-Bankruptcy Cost*, keuntungan penggunaan hutang muncul dari peranan biaya bunga sebagai pengurang dalam perhitungan laba kena pajak. Dengan demikian, perusahaan yang menggunakan hutang akan membayar pajak penghasilan yang lebih rendah daripada perusahaan yang menggunakan seratus persen ekuitas. Penggunaan hutang juga akan memperoleh *return on equity* (ROE) lebih tinggi dibandingkan dengan ekuitas. Dengan kata lain, penggunaan hutang akan meningkatkan harga saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Asumsi risiko kebangkrutan dari penggunaan hutang tidak ada.

Selanjutnya, keuntungan *tax deductibility* akibat penggunaan hutang akan dibandingkan dengan ekspektasi biaya kebangkrutan akibat penggunaan hutang. Dengan kata lain, sebuah perusahaan menggunakan hutang sampai pendapatan marginal hutang (*the interest tax shelter*) sama dengan biaya marginal hutang (*financial distress and bankruptcy cost*), dan struktur modal optimal berada pada posisi di mana keuntungan bersih penggunaan hutang menjadi nol.

Baxter (1967) menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki risiko yang berhubungan dengan *leverage* yang berlebihan, akan meningkatkan biaya modal perusahaan. Tingginya tingkat *leverage* akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan dan selanjutnya meningkatkan risiko dari aliran laba secara keseluruhan. Lebih lanjut lagi, kemampuan suatu bisnis perusahaan dalam mentolelir *leverage* akan tergantung pada *varian's* laba operasi bersih.

Kraus dan Litzenberger (1973) menunjukkan adanya pajak atas laba perusahaan dan adanya penalti kebangkrutan menunjukkan adanya ketidaksempurnaan pasar yang merupakan sentral teori positif dari efek struktur modal terhadap valuasi. Bauran keuangan perusahaan akan menentukan biaya atas kewajiban dari hutangnya dan pendapatan dari penghematan pajak dari pembiayaan melalui hutang tersebut. Bauran keuangan perusahaan juga menentukan tingkat di mana perusahaan *insolvent* dan terjadinya penalti kebangkrutan.

Penelitian Brennan dan Schwartz (1978) memperhatikan efek pajak pendapatan perusahaan dalam hubungannya dengan struktur modal dan valuasi. Dalam hal ini, penghematan pajak akibat biaya bunga berhenti pada saat perusahaan bangkrut, dan masalah penambahan hutang akan memiliki dua efek, yaitu di satu pihak akan meningkatkan penghematan pajak yang dapat selama perusahaan hidup, dan di lain pihak akan mengurangi profitabilitas perusahaan yang hidup pada setiap periodenya. Naik turunnya nilai perusahaan pada saat hutang tambahan diambil akan tergantung pada pengaruh konflik mana yang terjadi.

Teori Pecking Order

Kesadaran akan adanya perbedaan informasi antara manajer dan investor telah melahirkan argumen *signaling* (Leland dan Pyle, 1977) dan teori *pecking order* (Myers, 1984). Struktur modal dengan tingkat *leverage* yang tinggi digunakan sebagai sinyal untuk membedakan perusahaan yang baik dari yang buruk. Hanya perusahaan yang sehat dan kuat yang dapat berhutang dengan menanggung risikonya. Keputusan sumber dana adalah berdasarkan persepsi *fairness* dari penilaian pasar saat ini terhadap saham. Sehingga untuk meminimumkan biaya informasi dari pelepasan saham, maka suatu perusahaan lebih menyukai menggunakan hutang daripada ekuitas jika perusahaan tampak *undervalued*, dan menggunakan ekuitas dari pada hutang jika perusahaan tampak *overvalued*.

Myers dan Majluf (1984:189) memiliki pandangan bahwa ada informasi asimetrik yang terjadi antara manajer perusahaan dan investor. Biaya akibat informasi asimetrik meningkat ketika manajer dalam perusahaan memiliki pengetahuan yang superior mengenai distribusi risiko dan tingkat pengembalian proyek-proyek investasi, dibandingkan dengan investor di luar yang baru. Selanjutnya manajer perusahaan memaksimalkan nilai yang sesungguhnya dari klaim pemegang saham saat ini.

Teori *Pecking Order* (Myers, 1984) lebih lanjut menggunakan argumen *signaling*, dan menunjukkan bahwa biaya informasi yang disebabkan oleh pelepasan saham begitu besar sehingga mendominasi pertimbangan-pertimbangan lainnya. Menurut teori ini, perusahaan memaksimalkan nilainya secara sistematis dengan memiliki sumber dana termurah yang ada untuk investasinya. Secara spesifik, dengan adanya *adverse selection* maka perusahaan lebih memilih dana internal (*retained earning*) dari pada dana eksternal, dan jika dana eksternal tersedia, perusahaan lebih memilih hutang dari pada ekuitas, sebab biaya informasi dari hutang lebih rendah dari pada ekuitas. Perusahaan melepaskan sahamnya sebagai alternatif terakhir jika jika kapasitas hutangnya telah habis digunakan.

Implikasi dari teori ini adalah perusahaan lebih suka mempertahankan *financial slack* dalam menjaga fleksibilitas keuangan untuk sumber dana investasi di masa depan, dengan menghindari keterpaksaan untuk mengeluarkan saham baru pada tingkat harga yang rendah. Pelepasan saham baru merupakan aktivitas yang menurunkan leverage yang selanjutnya akan menurunkan harga saham, sementara penggunaan hutang baru merupakan aktivitas yang meningkatkan *leverage* yang selanjutnya akan menaikkan harga saham.

Selanjutnya Shyam dan Myers (1999:242) juga menyatakan bahwa perusahaan berencana untuk mendanai defisit yang dapat diantisipasi dengan hutang. Dalam hal ini, perusahaan akan menambah ekuitasnya apabila rasio hutang sudah sangat terlalu tinggi, dan akan menurunkan ekuitasnya apabila rasio hutangnya jatuh mendekati nol. Hasil penelitian Fama dan French (2002) mendukung teori *Pecking Order* dengan kesimpulan bahwa perusahaan tidak memiliki target *leverage*, dan leverage tidak berarti nilai hutang harus sama dengan nilai ekuitas.

Penelitian Empiris Sebelumnya

Berbagai penelitian empiris telah dilakukan sehubungan dengan keputusan struktur modal. Berikut ini adalah kesimpulan sehubungan dengan struktur kepemilikan saham, struktur modal, dan kinerja perusahaan sebagai berikut : Titman dan Wessels (1988) menganalisis *explanatory power* dari beberapa teori struktur modal yang optimal dengan menggunakan pendekatan teknik analisis faktor. Variabel-variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal optimum adalah *tangibility* (struktur aset), *non-debt tax shield*, pertumbuhan, keunikan, klasifikasi industri, ukuran, volatilitas *earning*, dan profitabilitas.

Titman dan Wessels (1988) menggunakan variabel struktur aset dalam mengukur struktur modal. Struktur aset menunjukkan nilai jaminan dari aset perusahaan (*collateral value of assets*). Semakin tinggi aset perusahaan yang dapat dijamin, semakin besar hutang dengan jaminan (*secured debt*) yang dapat diperoleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki jaminan akan cenderung menggunakan hutang lebih besar. Investor hutang (kreditor) akan selalu memberikan pinjaman bila ada jaminan (Wahidahwati, 2001). Brigham dan Gapenski (1996) menyatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang, akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dari pada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap hutang.

Myers dan Majluf (1984) menemukan keunggulan dari struktur aset untuk menerbitkan hutang. Menurutnya, karena manajemen menguasai informasi perusahaan lebih baik dari pada

pemegang saham, maka penerbitan saham baru akan menimbulkan biaya keagenan akibat informasi yang tidak seimbang. Salah satu jalan keluar untuk menghindari biaya keagenan antara manajemen dengan pemegang saham adalah dengan menerbitkan hutang dengan jaminan (*secured debt*) properti.

Dengan alasan ini maka perusahaan yang memiliki aset yang dapat digunakan sebagai jaminan (*collateral assets*) untuk memperoleh hutang (*secured debt*) memungkinkan menerbitkan lebih banyak hutang untuk memperoleh kesempatan investasi yang lebih baik. Ini berarti hutang sebagai kompromi antara pihak manajemen dengan pemegang saham.

Hasil penelitian oleh Myers (1977) menyebutkan bahwa pemegang saham dari perusahaan yang *leverage* terdorong melakukan investasi kurang optimal (*suboptimal*) untuk mengambil alih kesejahteraan *bondholders*. Adanya dorongan ini menyebabkan hubungan positif antara *debt ratio* dengan kapasitas perusahaan untuk menjaminkan hutangnya.

Hasil penelitian Titman dan Wessels (1988) disimpulkan bahwa struktur aset perusahaan, *volatilitas* dan *growth*, tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Namun penelitian ini masih meragukan apakah indikator yang digunakan cukup menggambarkan atribut menurut teori.

Wahidahwati (2001) menguji pengaruh struktur kepemilikan saham terhadap kebijakan hutang perusahaan, dengan menggunakan struktur aset sebagai variabel kontrol. Hasil uji pengaruh secara simultan menunjukkan pengaruh yang signifikan. Secara partial struktur aset berpengaruh positif terhadap rasio hutang.

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan teori yang ada dan hasil penelitian terdahulu maka dapat dibuat hipotesis penelitian, sebagai berikut: Struktur aset perusahaan berpengaruh secara positif terhadap struktur modal perusahaan.

METODE PENELITIAN

Disain penelitian

Objek penelitian ini adalah struktur aset dan struktur modal dengan menggunakan gabungan dari teori struktur modal relevan, *pecking order* dan *signaling*. Subjek penelitian ini iannya adalah emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai tahun 2009. Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui pengaruh dan hubungan antara variabel struktur aset dengan struktur modal.

Struktur aset sebagai variabel eksogenus dan struktur modal sebagai variabel endogenus. Jenis penelitian adalah penelitian *explanatory* yang dilakukan untuk menjelaskan gejala-gejala yang timbul yang berkaitan dengan variabel yang diteliti.

Penelitian ini dirancang sebagai penelitian deskriptif dan verifikatif melalui pendekatan kualitatif dan kuantitatif yang menggunakan data sekunder. Adapun teknik sampling yang digunakan adalah *porpositive sampling* dengan kriteria:

- Seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memberikan laporan keuangan yang telah diaudit periode tahun 2009. Dari kriteria ini terdapat 237 emiten.
- Struktur modalnya tidak negatif. Dari kriteria ini diperoleh 215 emiten, dan perusahaan ini yang selanjutnya akan menjadi sampel data.

Variabel ini digunakan untuk melihat komposisi antara hutang dengan ekuitas suatu perusahaan (Weston dan Copeland, 1992). Variabel ini diukur dengan cara membandingkan nilai

rasio nilai buku dari hutang jangka panjang dengan nilai buku ekuitas ditambah hutang jangka panjang. Variabel Eksogen: Struktur Aset (SA), variabel ini mencerminkan nilai aset perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh pinjaman dari *bondholder* (Titman dan Wessels, 1988; Wahidawati, 2001) yang diukur dengan menggunakan nilai rasio aktiva tetap terhadap total aktiva.

Model Penelitian dan Analisis Data

Model penelitian yang akan dijadikan pijakan dalam pengujian hipotesis dirumuskan pada persamaan (1) sebagai berikut:

$$SM = \beta_0 + \beta_1 SA + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Untuk uji hipotesis, dilakukan uji t (t-test) dan koefisien determinan.

ANALISIS DAN HASIL PENELITIAN

- Deskripsi data

Deskripsi data dari 215 sampel perusahaan berupa nilai rata-rata dan standar deviasi variabel ditunjukkan pada Tabel 1.

Tabel 1. Deskripsi data variabel penelitian

	Mean	Std. Deviation	N
STRUKTUR MODAL	,746385	1,2684503	215
STRUKTUR ASET	,494565	,2438006	215

- Analisis data

Hasil analisis model penelitian dan uji statistik disajikan pada Tabel 2. Adapun hasil koeforoen determinasi disajikan pada Tabel 3. Model persamaan regresi dapat dinyatakan kembali menjadi:

$$SM = 0,201 + 1,103SA$$

t sig (0,002)

$$R^2 = 4,5\%$$

Tabel 2. Hasil uji statistik koefisien regresi dan uji-t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,201	,192		1,045	,297
	STRUKTUR ASET	1,103	,348	,212	3,167	,002

a Dependent Variable: STRUKTUR MODAL

Tabel 3. Hasil uji koefisien determinasi penelitian

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,212(a)	,045	,040	1,2425075	2,042

a Predictors: (Constant), STRUKTUR ASET

b Dependent Variable: STRUKTUR MODAL

Berdasarkan hasil pengujian terhadap persamaan OLS Tabel 2 diperoleh uji hipotesis dengan $t \text{ sig} = 0,002 (< 0,005)$. Ini menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan variabel penelitian memiliki arah yang benar (konsisten) sebagaimana hipotesis yang diajukan.

Pengujian koefisien determinasi dilakukan untuk melihat dan mengukur besarnya proporsi atau persentase variasi variabel tak bebas yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel bebas. Untuk mengetahui kontribusi yang diberikan oleh variabel penjelas (*independen*) terhadap variabel terikat (*dependen*) pada kurun waktu penelitian. Hasil uji koefisiendeterminasi (R^2) sebesar 4,5% (Tabel 3). Ini berarti variabel struktur aset dapat menjelaskan struktur modal sebesar 4,5%, sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dikaji dalam penelitian ini.

Pembahasan

Struktur aset adalah rasio antara aktiva tetap terhadap total aktiva. Aktiva tetap adalah aset perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan yang diminta oleh kreditor pada saat mengajukan pinjaman jangka panjang, karena sifat umur ekonomisnya yang panjang. Jaminan aset jangka panjang diperlukan kreditor untuk mengurangi risiko jika pembayaran angsuran mengalami kemacetan (risiko likuiditas) dan perusahaan mengalami kebangkrutan (risiko solvabilitas). Jika kedua risiko benar-benar terjadi, melalui *bond covenant* pihak kreditor diberikan wewenang untuk menjual jaminan tersebut, yang kemudian dana dari hasil penjualan aset akan digunakan untuk menutupi kewajiban yang masih tertanggung perusahaan.

Titman dan Wessels (1988), mengemukakan bahwa struktur aset menunjukkan nilai jaminan dari aset perusahaan (*collateral value of assets*). Makin tinggi aset perusahaan yang dapat dijamin, makin besar potensi hutang dengan jaminan (*secured debt*) yang dapat diperoleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki jaminan aset yang besar akan cenderung menggunakan hutang lebih besar. Investor (kreditor) akan selalu memberikan pinjaman bila ada jaminan (Wahidahwati, 2001). Brigham dan Gapenski (1996) menyatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang, akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dari pada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap hutang.

Arifin (2006) dalam kajian pada teori keagenan, menggunakan struktur aset sebagai variabel kontrol untuk melihat hubungan antara struktur kepemilikan saham dengan struktur modal. Penelitian dilakukan pada Bursa Efek Jakarta periode tahun 2001-2003 pada emiten non keuangan. Dasil penelitian menunjukkan hasil yang sama dengan hasil penelitian ini.

PENUTUP

Kesimpulan

Dari masalah penelitian, hipotesis, dan analisis statistik, maka dapat disimpulkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal pada emiten non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009.

Saran

Untuk penelitian lebih lanjut, disarankan menambahkan variabel independen lain yang berhubungan dengan struktur modal, terutama dalam kajian teori terkait.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Agus Zainul, 2006, Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Struktur Modal Serta Dampaknya Pada Kinerja Perusahaan (Survey pada Emiten Non keuangan di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2003). Bandung: Universitas Pajadjaran (Disertasi, Tidak dipublikasikan).
- Baxter, N., 1967, Leverage Risk and the Cost of Capital, *Journal of Finance*, Vol. 22, 395 – 403
- Brennan, Michael and Andrew Schwartz, 1978, Taxes, Market Valuation, and Corporate Financial Policy, *National Tax Journal*, December, pp. 576 – 577
- Brigham, E. F., and Gapenski, 1996, *Intermediate Financial Management*, 5th edition, New York: The Dryden Press
- , and Kenneth R. French, 2002, The Cross Section of Expected Stock Returns, *The Journal of Finance*, Vol. XLVII, No. 2, pp. 427 - 465
- Kraus, A. and R.H. Litzenberger, 1973, A State Preference Model of Optimal Financial Leverage, *Journal of finance*, pp. 911-922
- Lasher, Willam, R., 2003, *Practical Financial Management*, Edisi ke 3, South-Western: Thompson Learning.
- Leland, Hayne E., and David H. Pyle, 1977, Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation, *Journal of Finance*, Vol. XXXII, No. 2, 371-387
- McConnel, John J., and Chris J. Muscarella, 1986, *Corporate Capital Expenditure Decisions and The Corporate Capital Expenditures Announcements*, Purdue: Purdue University, Lafayette, Inc.
- Myers S.C., 1977, Determinants of Corporate Borrowing, *Journal of Financial Economics* 9 (November), 147-176.
- , 1984, Determinants of Corporate Borrowing, *Journal of Financial Economics*, Vol. 5, 147-175
- , and N.S. Majluf, 1984, Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do No Have, *Journal of Financial Economics*, Vol. 13, 187-221
- , 1978, Some Note on Financial Incentive Signalling Model Activity Chose and Risk Preference, *Journal of Finance*, Spring, 8, pp 777-792.
- Shyam, Sunder L. and S.C. Myers, 1999, Testing Static Trade-off Against Pecking Order Models of Capital Structure, *Journal of Financial Economics*, Vol. 51, 219-244.
- Titman and Wessels, 1988, The Determinants of Capital Structure Choice, *The Journal of Finance* 43 (March) No. 1, 1 - 19

- Trueman, B., 1986, The Relationship Between the Level of Capital Expenditure and Firm Value, *Journal of Financial & Quantitative Analysis*, Vol. 21, pp. 115-129.
- Wahidahwati, 2001, *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang perusahaan: Sebuah Perspektif Teori Agency* (Paper), Simposium Nasional Akuntansi IV, p.1084-1105
- Weston, J. F. and Thomas E. Copeland, 1992, *Managerial Finance*, 9th edition, New York: Dryden Press

