

PENGARUH ASPEK FUNDAMENTAL DAN RISIKO BISNIS TERHADAP *FINANCIAL LEVERAGE*

(Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri
di BEI Periode Tahun 2007 – 2011)

Fatimah Karunia Sultera¹, Suhadak, Darminto
Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang
E-mail: ¹Sultera12@gmail.com

Abstract

The objective of research is to analyze and to explain the negative effect of variables of company size, assets structure, return on assets (ROA), current ratio (CR) and business risk on debt to assets ratio (DAR). Second, the variable among company size, assets structure, return on assets (ROA), current ratio (CR) and business risk with the most dominant effect on debt to assets ratio (DAR). The population of research covers all manufacturing companies in the industry variety sector which are listed at Indonesia Stock Exchange in the period 2007-2011 with total sample is 20 companies. Result of data analysis by F-test indicates that simultaneously, the independent variables (Company Size (X_1), Assets Structure (X_2), Return on Assets (X_3), Current Ratio (X_4), and Business Risk (X_5)) are significantly influencing Debt to Assets Ratio (Y). Partial test (t-test) proves that Assets Structure (X_2), Current Ratio (X_4), and Business Risk (X_5) partially have negative significant effect on DAR variable (Y). Mean while, Company Size (X_1) and Return on Assets (X_3) do not partially and significantly influence DAR variable (Y). The independent variables were the most dominant influence on the dependent variable (debt to assets ratio/DAR) is the current ratio(X_4).

Keywords: *firm size, asset structure, return on assets, current ratio, business risk and debt to assets ratio.*

Abstrak

Tujuan penelitian yaitu menganalisis dan menjelaskan pengaruh negatif ukuran perusahaan, struktur aktiva, *return on assets* (ROA), *current ratio* (CR) dan risiko bisnis terhadap *debt to assets ratio* (DAR) serta menganalisis dan menjelaskan variabel yang pengaruhnya paling dominan terhadap *debt to assets ratio* (DAR) diantara variabel ukuran perusahaan, struktur aset, *return on assets* (ROA), *current ratio* (CR) dan risiko bisnis. Populasi penelitian yang digunakan seluruh perusahaan manufaktur yang bergerak di sektor aneka industri dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2007-2011 dengan total sampel berjumlah 20 perusahaan. Hasil analisis data pada uji F membuktikan bahwa secara simultan variabel independen (Ukuran Perusahaan (X_1), Struktur Aktiva (X_2), *Current Ratio* (X_4), dan Risiko Bisnis (X_5)) berpengaruh signifikan terhadap *Debt to Assets Ratio* (Y). Pengujian secara parsial (Uji t) membuktikan bahwa Struktur aktiva (X_2), *Current ratio* (X_4) dan Risiko bisnis (X_5) secara parsial berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel DAR (Y). Sedangkan, Ukuran perusahaan (X_1) dan *Return on assests* (X_3) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel DAR (Y). Variabel bebas yang paling dominan pengaruhnya terhadap variabel terikat (*debt to assets ratio* / DAR) adalah *Current ratio* (X_4).

Kata kunci: *ukuran perusahaan, struktur aktiva, return on assets, current ratio, risiko bisnis and debt to assets ratio.*

PENDAHULUAN

Financing decision penting bagi perusahaan untuk mendukung pembentukan struktur modal yang optimal melalui pemilihan komposisi sumber pendanaan yang tepat. Sumber pendanaan tersebut dapat berasal dari dalam perusahaan (*intern*) dan luar perusahaan (*ekstern*). Apabila perusahaan mengalami kekurangan pendanaan, maka perusahaan akan menerbitkan dan menjual surat berharga. Analisis fundamental menurut Wardjono (2010) berkaitan dengan penilaian kinerja perusahaan, tentang efektifitas dan efisiensi perusahaan mencapai sasarannya. Aspek fundamental perusahaan yang mempengaruhi *debt to assets ratio* (DAR) pada penelitian ini terdiri dari empat aspek yaitu: ukuran perusahaan (*size*), struktur aktiva, *Return on Assets* (ROA) dan *Current ratio* (CR).

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dapat ditinjau dari jumlah jenis usaha atau skala usaha yang dijalankan. Perusahaan yang besar akan membutuhkan dana yang relatif besar. Oleh karena itu, perusahaan lebih berani berekspansi dengan menggunakan modal dari pinjaman yang mempunyai beban tetap. Viviani (2008) dan Karadeniz, *et al* (2009), menjelaskan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *debt ratio*. Penelitian Ezeoha (2008), yang didukung oleh Wijaya dan Hadianto (2008) dan Hadianto (2008) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *debt ratio*.

Struktur aktiva mencerminkan dua komponen aktiva dalam komposisinya yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva tetap dalam perusahaan manufaktur digunakan dalam produksi untuk memperoleh laba. Struktur aktiva menggambarkan jumlah aktiva tetap yang dapat dijadikan jaminan pinjaman jangka panjang (*collateral value of assets*). Perusahaan yang memiliki proporsi aktiva berwujud lebih besar, penilaian asetnya lebih mudah sehingga permasalahan asimetri informasi lebih rendah. Perusahaan akan mengurangi penggunaan hutangnya ketika proporsi aktiva berwujud meningkat.

Return on assets (ROA) merupakan ukuran dalam menghitung kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (*profitability*). Perusahaan dengan kondisi keuangan lebih baik akan meminjam uang lebih sedikit walaupun memiliki kesempatan untuk meminjam lebih banyak.

Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar memiliki sumber pendanaan internal lebih besar dan memiliki kebutuhan melakukan pembiayaan investasi melalui pendanaan eksternal yang lebih kecil. Menurut *pecking order theory* dan penelitian dari Karadeniz, *et al* (2009), Sheikh and Wang (2011), Viviani (2008), Ezeoha (2008). Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar dan memiliki kebutuhan pembiayaan investasi melalui pendanaan eksternal yang lebih kecil.

Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia (Syamsuddin, 2007: 43). Menurut *pecking order theory* yang dikutip oleh Seftianne dan Handayani (2011), Wijaya dan Hadianto (2008), Sheikh dan Wang (2011) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal lebih besar sehingga perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal.

Risiko bisnis merupakan risiko dimana perusahaan tidak mampu menutup biaya operasionalnya (Sunjaja dan Barlian, 2003). Perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan yang bersumber dari hutang dibandingkan perusahaan yang memiliki tingkat risiko bisnis yang lebih rendah. Prabansari dan Kusuma (2005), menyatakan risiko perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Semakin besar pengaruh operasi perusahaan dengan penggunaan biaya tetap akan semakin tinggi tinggi risiko bisnisnya.

Tujuan penggunaan *leverage* bagi perusahaan untuk meningkatkan hasil pengembalian (*return*) bagi para pemegang saham biasa (pemilik) perusahaan. Di sisi lain, sebagai dampak atas penggunaan aset membawa konsekuensi beban tetap, maka kenaikan *leverage* akan meningkatkan risiko atas arus pendapatan bagi para pemegang saham biasa. Penggunaan aktiva tetap dan modal dari pinjaman (hutang) tersebut pada akhirnya untuk meningkatkan keuntungan potensial bagi pemegang saham.

Penentuan komposisi *leverage* yang kurang tepat mengakibatkan meningkatnya risiko perusahaan. Teori *pecking order* yang dikembangkan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984, menjelaskan urutan prioritas manajer dalam menentukan sumber pendanaan. Preferensi manajer dalam memilih alternatif penggunaan modal didasarkan pada urutan sumber pendanaan yang berasal dari laba ditahan yang bersifat internal. Apabila perusahaan membutuhkan dana eksternal maka akan menerbitkan surat hutang (obligasi) terlebih dahulu daripada penerbitan saham baru. Sjahrial (2009) menjelaskan bahwa *financial leverage* diartikan sebagai penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan akan memperoleh tambahan keuntungan

yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham.

Umumnya, perusahaan manufaktur menggunakan aktiva tetap dalam proses produksinya sehingga pendanaan aktiva yang bersumber dari *leverage* harus diperhatikan karena dapat meningkatkan risiko perusahaan dan menurunkan nilai perusahaan. Perkembangan rata-rata *financial leverage* perusahaan manufaktur diprosikan melalui *debt to assets ratio* (DAR) pada sektor aneka industri selama tahun 2007 s.d 2011 disajikan dalam tabel 1.

Tabel 1 Perkembangan Debt to Assets Ratio (DAR) Perusahaan Manufaktur yang Bergerak di Sektor Aneka Industri Periode 2007 s.d 2011

No	Perusahaan Manufaktur yang bergerak di Sektor Aneka Industri	Debt to Assets Ratio (DAR)					Rata-Rata DAR per Sub Sektor
		2007	2008	2009	2010	2011	
1	Garmen dan Tekstil	0,26	0,25	0,29	0,35	0,54	0,34
2	Otomotif dan Komponennya	0,17	0,21	0,21	0,19	0,15	0,19
3	Kabel	0,11	0,10	0,07	0,05	0,03	0,07
4	Elektronik	0,03	0,05	0,01	0,02	0,03	0,03
5	Alas Kaki	0,75	0,80	1,13	0,63	0,53	0,77
Rata-Rata DAR per Tahun		0,26	0,28	0,34	0,25	0,26	0,28

Perusahaan manufaktur yang bergerak di sektor aneka industri mengalami rata-rata DAR yang stabil tidak lebih dari 0,5 selama periode 2007 s.d 2011. Sektor aneka industri telah mampu memanfaatkan pendanaan pinjaman jangka panjang dalam mengelola aktivasinya. Sedangkan, apabila ditinjau rata-rata DAR per sub sektor maka sub sektor yang memiliki DAR tertinggi dan dinyatakan masih cukup stabil terletak pada sub sektor alas kaki sebesar 0,77.

Untuk mengurangi risiko penggunaan hutang yang kurang tepat maka dapat dilakukan dengan urutan preferensi pendanaan yang dimulai dari pendanaan internal, penggunaan hutang dan yang terakhir penerbitan saham. Apabila perusahaan mengalami kekurangan dana internal maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dari penerbitan obligasi selanjutnya menerbitkan saham baru.

Keputusan pendanaan sangat menentukan kemampuan perusahaan melakukan aktivitas operasinya dan berpengaruh terhadap tingkat risiko. Perusahaan yang hanya mengandalkan penggunaan sumber dana internal pada dasarnya juga memiliki dampak negatif pada besarnya pengenaan pajak yang ditanggung perusahaan, sebagian ahli berpendapat bahwa penggunaan modal sendiri yang berlebihan akan menurunkan profitabilitas. Tidak semua manajer mendanai perusahaannya dengan modal sendiri tetapi juga disertai penggunaan dana melalui hutang, karena terkait dengan sifat penggunaan hutang yang mengurangi beban pajak. Ketidaktepatan proporsi penggunaan dana jangka panjang akan berakibat fatal bagi perusahaan karena seandainya perusahaan tidak mampu mengelola kondisi finansialnya dengan baik maka beresiko mengalami kebangkrutan. *Pecking order theory* pada dasarnya tidak menjelaskan mengenai target *debt equity* dalam penggunaan *leverage*, tetapi

hanya menjelaskan mengenai preferensi urutan pendanaan yang dapat digunakan untuk meningkatkan *return* dan mengurangi risiko perusahaan yang diakibatkan oleh penggunaan hutang.

Mengacu pada pentingnya kebijakan preferensi pendanaan untuk meminimalisasi risiko kebangkrutan, maka penelitian ini bermaksud untuk menjelaskan pengaruh aspek fundamental perusahaan [ukuran perusahaan, struktur aktiva, *return on assets* (ROA), *current ratio* (CR)] dan risiko bisnis terhadap *financial leverage* diprosikan melalui *debt to assets ratio* (DAR) dengan menggunakan analisis regresi berganda.

Tujuan penelitian ini yaitu pertama, menganalisis dan menjelaskan pengaruh variabel ukuran perusahaan, struktur aset, *return on assets* (ROA), *current ratio* (CR) dan risiko bisnis terhadap *debt to assets ratio* (DAR). Kedua, menganalisis dan menjelaskan variabel yang pengaruhnya paling dominan terhadap *debt to assets ratio* (DAR) diantara variabel ukuran perusahaan, struktur aset, *return on assets* (ROA), *current ratio* (CR) dan risiko bisnis .

TINJAUAN TEORI

Pecking Order Theory

Teori ini diperkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961 sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers. Teori *pecking order* menjelaskan secara spesifik mengenai tata urutan (*pecking order*) preferensi penggunaan modal. Teori ini menjelaskan keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan yang berbeda dengan pemikiran teori struktur modal lainnya.

Teori *pecking order* didasarkan pada beberapa asumsi yang menekankan pentingnya *financial slack* yang cukup di perusahaan guna mendanai proyek-proyek bagus dengan dana internal. Pentahapan pendanaan dilakukan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Sugiarto, 2009: 50). Skenario urutan pendanaan dalam Teori *Pecking Order* yaitu:

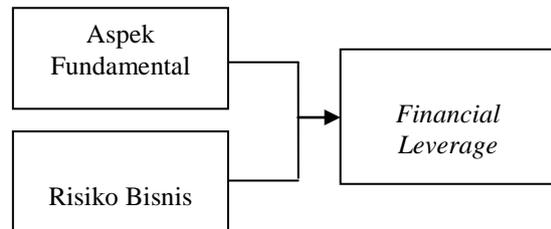
1. Perusahaan lebih memilih *internal financing* (hasil operasi perusahaan).
2. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling “aman”, terlebih dahulu, yaitu dimulai dari penerbitan

obligasi, kemudian diikuti sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), apabila pendanaan tersebut belum mencukupi, maka akan menerbitkan saham baru.

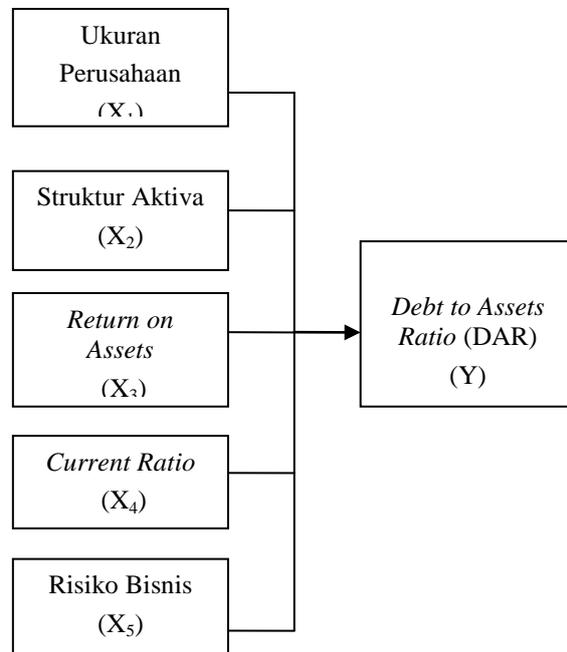
Teori ini menjelaskan bahwa tidak ada target *debt equity ratio* yang terdefiniskan dengan baik dan perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi perusahaan memerlukan *external financing* yang sedikit.

KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

Berdasarkan landasan teori serta kajian terhadap penelitian terdahulu, maka kerangka konseptual dan model hipotesis penelitian ini disajikan pada gambar 1.



Gambar 1 Kerangka Konseptual



Gambar 2 Model Hipotesis

Hipotesis yang diajukan berdasarkan model hipotesis pada gambar 2, dapat diuraikan sebagai berikut:

- H₁ Ukuran perusahaan, struktur aktiva, *return on assets* (ROA), *current ratio* (CR) dan risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap *debt to assets ratio* (DAR).
- H₂ Ukuran perusahaan berpengaruh paling dominan terhadap *debt to assets ratio* (DAR).

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang dilakukan merupakan *explanatory* yang menjelaskan pengaruh variabel ukuran perusahaan, struktur aktiva, *return to assets* (ROA) dan *current ratio* (CR) serta risiko bisnis terhadap *debt to assets ratio* (DAR).

Populasi Dan Sampel

Populasi penelitian ini berjumlah 42 perusahaan dengan perincian subsektor: *automotive and components* sejumlah 11 perusahaan, *textile and garment* sejumlah 21 perusahaan, *footwear* 3 perusahaan, *cable* sejumlah 6 perusahaan, dan *electronics* sejumlah 1 perusahaan.

Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel berjumlah 20 perusahaan manufaktur yang bergerak di sektor aneka industri sampai akhir tahun 2011 dengan periode pengamatan selama lima tahun mulai tahun 2007 s.d 2011. Jadi, total unit analisis yang digunakan dengan periode penelitian selama lima tahun sejumlah $n = 100$.

Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional merupakan unsur penelitian yang memberitahukan cara pengukuran suatu variabel (Singarimbun dan Effendi, 2006). Dengan demikian, operasional variabel dalam penelitian ini yaitu:

1. *Debt to assets ratio* (DAR) merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan total aktiva.
2. Ukuran perusahaan merupakan proksi nilai logaritma natural dari total aktiva.
3. Struktur aktiva yaitu perbandingan antara aktiva tetap terhadap total aktiva perusahaan pada akhir periode tertentu.
4. *Return on assets* (ROA) merupakan perbandingan antara rasio laba setelah pajak (EAT) terhadap total aktiva.
5. *Current ratio* (CR) merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar.

6. Risiko bisnis merupakan perhitungan standar deviasi dari rasio EBIT dibandingkan total aset.

Metode Analisis Data Dan Uji Hipotesis

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

1. Analisis Statistik deskriptif merupakan teknik statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku umum (generalisasi). Analisis Statistik deskriptif yang digunakan misalnya min, max, *mean* dan standar deviasi yang ditampilkan pada Tabel 2.
2. Analisis Statistik inferensial merupakan teknik statistik yang digunakan untuk mengetahui variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Analisis Statistik inferensial pada penelitian ini yaitu pengaruh ukuran perusahaan (*size*), struktur aktiva (TANG), *return on assets* (ROA), *current ratio* dan risiko bisnis (RISK) terhadap *debt to assets ratio* (DAR).

Model umum regresi berganda dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Keterangan :

Y : *Debt to Assets Ratio* (DAR)

α : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$: Koefisien perubahan nilai

X₁ : Ukuran perusahaan (*SIZE*)

X₂ : Struktur Aktiva (TANG)

X₃ : *Return on Assets* (ROA)

X₄ : *Current ratio* (CR)

X₅ : Risiko Bisni

e : Variabel Residual (tingkat kesalahan)

Uji hipotesis dalam penelitian ini dilakukan menggunakan uji F (secara simultan) dan uji t (secara parsial). Sebelum melakukan pengujian statistik regresi linier

berganda maka terlebih dahulu diadakan pengujian terhadap penyimpangan asumsi klasik. Gejala penyimpangan asumsi klasik diuji melalui normalitas, multikolinearitas, heteroskedasitas dan autokorelasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
<i>Debt to Assets Ratio</i> (Y)	100	0,1620	2,7880	0,8022	0,56902
Ukuran Perusahaan (X1)	100	6,7214	19,7742	13,3348	2,61046
Struktur Aktiva (X2)	100	0,2422	0,9490	0,5607	0,17358
<i>Return On Assets</i> (X3)	100	-0,4390	0,4920	0,0210	0,15317
<i>Current Ratio</i> (X4)	100	0,0290	2,9360	1,1635	0,64978
Risiko Bisnis (X5)	100	-0,0731	0,0184	-0,0020	0,01158

Sumber : Data Diolah, 2012

Uji normalitas digunakan untuk mendeteksi apakah distribusi data variabel bebas dan variabel terikatnya adalah normal. Uji normalitas yang ditampilkan pada Gambar 3 *normal probability plot* di bawah ini, menunjukkan data menyebar di atas garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal yang berarti memenuhi asumsi normalitas.

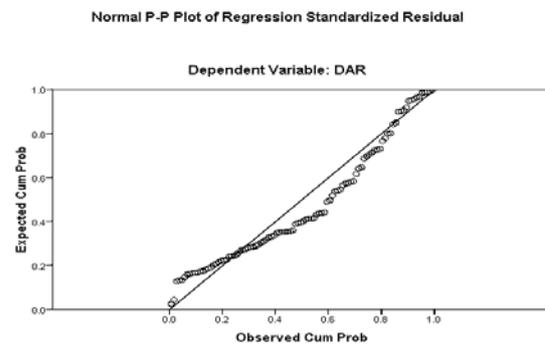
Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak. Nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1 / tolerance$) dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Nilai *cut off* yang umum dipakai adalah apabila toleransi lebih besar dari 0,1 atau mendekati angka 1 dan nilai VIF dibawah angka 5 maka tidak terjadi multikolinearitas. Jadi, menurut penjelasan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas karena nilai $VIF < 5$ atau $tolerance > 0,10$ yang disajikan pada tabel 3 Uji Multikolinearitas VIF.

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Autokorelasi tidak terjadi apabila kriteria angka $DW = -2 < X < +2$. Berdasarkan hasil perhitungan tabel 4 Model *Summary*, dapat diartikan besarnya angka $DW = 1,650$ menunjukkan tidak terjadi autokorelasi.

Heteroskedastisitas diuji menggunakan uji koefisien korelasi *Rank Spearman* pada tabel 5 *Correlations* yang mengkorelasikan antara

absolut residual hasil regresi dengan semua variabel bebas. Hasil korelasi menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar 0,05 (5%) yang berarti mengandung homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis regresi dapat diketahui menggunakan signifikansi. Jika probabilitas (signifikansi) lebih besar dari α (0,05) maka variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variable *debt to assets ratio* jika lebih kecil dari 0,05, maka variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel *debt to assets ratio*. Sedangkan, bila F hitung $< F$ tabel, variabel bebas (independen) secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel *debt to assets ratio*. Apabila F hitung $> F$ tabel, variabel bebas (independen) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel *debt to assets ratio*.



Gambar 3 Normal Probability Plot

Tabel 3 Uji Multikolinearitas Value Inflation Factor (VIF)

Variabel	Nilai VIF	Keterangan
Ukuran Perusahaan (X1)	1,033	Non Multikolinearitas
Struktur Aktiva (X2)	1,368	Non Multikolinearitas
<i>Return on Assets</i> (X3)	1,720	Non Multikolinearitas
<i>Current Ratio</i> (X4)	1,609	Non Multikolinearitas
Risiko Bisnis (X5)	1,408	Non Multikolinearitas

Tabel 4 Model Summary
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.842 ^a	.709	.694	.3149587	.709	45.826	5	94	.000	1.650

a. Predictors: (Constant), RISK, TANG, SIZE, CR, ROA

b. Dependent Variable: DAR

Sumber : Hasil Pengolahan Data Sekunder, 2012

Tabel 5 Correlations

			SIZE	TANG	ROA	CR	RISK	abs_res
Spearman's rho	SIZE	Correlation Coefficient	1.000	.159	.052	.092	.300**	-.095
		Sig. (2-tailed)	.	.113	.607	.363	.002	.347
		N	100	100	100	100	100	100
	TANG	Correlation Coefficient	.159	1.000	-.285**	-.456**	-.021	.051
		Sig. (2-tailed)	.113	.	.004	.000	.835	.617
		N	100	100	100	100	100	100
	ROA	Correlation Coefficient	.052	-.285**	1.000	.593**	.498**	-.058
		Sig. (2-tailed)	.607	.004	.	.000	.000	.564
		N	100	100	100	100	100	100
	CR	Correlation Coefficient	.092	-.456**	.593**	1.000	.346**	-.169
		Sig. (2-tailed)	.363	.000	.000	.	.000	.093
		N	100	100	100	100	100	100
	RISK	Correlation Coefficient	.300**	-.021	.498**	.346**	1.000	-.074
		Sig. (2-tailed)	.002	.835	.000	.000	.	.464
		N	100	100	100	100	100	100
	abs_res	Correlation Coefficient	-.095	.051	-.058	-.169	-.074	1.000
		Sig. (2-tailed)	.347	.617	.564	.093	.464	.
		N	100	100	100	100	100	100

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Tabel 6 Hasil Analisis Regresi

Variabel	<i>Unstandardized Coefficients (B)</i>	t Hitung	Signifikan	Keterangan
(Constant)	1,608			
Ukuran Perusahaan (X1)	0,020	1,628	0,107	Tidak Signifikan
Struktur Aktiva (X2)	-0,783	-3,668	0,000***	Signifikan
Return on Assets (X3)	-0,465	-1,715	0,090	Tidak Signifikan
Current Ratio (X4)	-0,569	-9,201	0,000***	Signifikan
Risiko Bisnis (X5)	-18,540	-5,717	0,000***	Signifikan
R	= 0,842			
R Square	= 0,709			
F hitung	= 45,826			
F tabel	= 2,311270			
Sign F	= 0,000			
	= 0,05			

Sumber : Hasil Hasil Pengolahan Data Sekunder, 2012

Model regresi berdasarkan hasil analisis regresi yang telah disajikan pada tabel 6 Hasil Analisis Regresi.

$$Y = 1,608 + 0,020 X_1 - 0,783 X_2 - 0,465 X_3 - 0,569 X_4 - 18,540 X_5$$

Persamaan analisis regresi tersebut menunjukkan hasil yang signifikan hanya pada variabel Struktur Aktiva (X_2), *Current Ratio* (X_4) dan Risiko Bisnis (X_5), sedangkan variabel yang lain yaitu Ukuran Perusahaan (X_1) dan *Return on Assets* (X_3) menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Tanda negatif pada koefisien regresi X_2 , X_4 dan X_5 menunjukkan bahwa Struktur Aktiva, *Current Ratio* dan Risiko Bisnis berpengaruh negatif terhadap DAR.

Uji hipotesis secara simultan untuk menguji pengaruh secara bersama-sama variabel bebas terhadap variabel terikat digunakan Uji F.

Berdasarkan tabel 7 Anova menunjukkan bahwa tingkat signifikansi $F = 0,000$ dimana $\text{Sig } F < 5\%$ ($0,000 < 0,05$) atau $F \text{ hitung} = 45,826 > F \text{ tabel} = 2,311270$ maka H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan (X_1), Struktur Aktiva (X_2), *Return on Assets* (X_3), *Current Ratio* (X_4) dan Risiko Bisnis (X_5) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel *Debt to Assets Ratio* (DAR).

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen, yaitu pengaruh dari masing-masing variabel independen. Jika probabilitas (signifikansi) pada skala lima persen, jika lebih besar dari α (0,05) maka variabel bebas secara parsial tidak berpengaruh terhadap *variable debt to assets ratio*, jika lebih kecil dari 0.05 maka variabel bebas secara parsial berpengaruh terhadap *variable debt to assets ratio*. Pengaruh dari masing-masing pengaruh dijelaskan dalam tabel 8.

Tabel 7 Anova
ANOVA^b

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	22.730	5	4.546	45.826	.000 ^a
Residual	9.325	94	.099		
Total	32.054	99			

a. Predictors: (Constant), RISK, TANG, SIZE, CR, ROA

b. Dependent Variable: DAR

Tabel 8 Coefficients
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.608	.236		6.808	.000					
SIZE	.020	.012	.092	1.628	.107	.038	.166	.091	.968	1.033
TANG	-.783	.213	-.239	-3.668	.000	.053	-.354	-.204	.731	1.368
ROA	-.465	.271	-.125	-1.715	.090	-.569	-.174	-.095	.581	1.720
CR	-.569	.062	-.649	-9.201	.000	-.670	-.688	-.512	.621	1.609
RISK	-18.540	3.243	-.377	-5.717	.000	-.561	-.508	-.318	.710	1.408

a. Dependent Variable: DAR

Sumber : Hasil Pengolahan Data Sekunder

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial diketahui bahwa Uji t pada variabel ukuran perusahaan (X_1) memiliki koefisien positif sebesar 0,020 dengan *p-value* atau dapat dijelaskan dalam tabel 8 *Coefficients*. Hasil pengujian membuktikan signifikansi t lebih besar dari 5% ($0,107 > 0,05$) atau t hitung = $1,628 < t$ tabel = 1,984 yang berarti $H_{1,1}$ ditolak. Hal ini menunjukkan secara parsial ukuran perusahaan (X_1) bernilai positif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel DAR (Y).

Hasil pengujian hipotesis secara parsial diketahui bahwa Uji t pada variabel struktur aktiva (X_2) memiliki koefisien negatif sebesar -0,783 dengan *p-value* atau signifikansi sebesar 0,000. Hasil pengujian membuktikan signifikansi t lebih kecil dari 5% ($0,000 < 0,05$) atau t hitung = $-3,668 > t$ tabel = -1,984 yang berarti $H_{1,2}$ diterima. Hal ini menunjukkan secara parsial variabel struktur aktiva (X_2) berpengaruh negatif secara signifikan terhadap variabel DAR (Y) dan mendukung penelitian Sheikh dan Wang (2011) dan Karadeniz (2009).

Return on assets (X_3) memiliki koefisien negatif sebesar -0,465 dengan *p-value* atau signifikansi sebesar 0,090. Hasil pengujian membuktikan signifikansi t lebih besar dari 5% ($0,090 > 0,05$) atau t hitung = $-1,715 < t$ tabel = -1,984 yang berarti $H_{1,3}$ ditolak. Hal ini menunjukkan secara parsial variabel *return on assets* (X_3) bernilai koefisien negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel DAR (Y).

Current ratio (X_4) memiliki koefisien negatif sebesar -0,569 dengan *p-value* atau signifikansi sebesar 0,000. Hasil pengujian membuktikan signifikansi t lebih kecil dari 5% ($0,000 < 0,05$) atau t hitung = $-9,201 > t$ tabel = -1,984 yang berarti $H_{1,4}$ diterima. Hal ini menunjukkan secara parsial variabel *current ratio* (X_4) berpengaruh signifikan terhadap variabel DAR (Y). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Wijaya dan Hadiano (2008), Sheikh dan Wang (2011). Sesuai dengan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi diprediksikan lebih memilih penggunaan dana internalnya dalam upaya memanfaatkan *financial slack* untuk membiayai belanja perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis secara parsial diketahui bahwa Uji t pada variabel risiko bisnis (X_5) memiliki koefisien negatif sebesar -18,540

dengan *p-value* atau signifikansi sebesar 0,000. Hasil pengujian membuktikan signifikansi t lebih kecil dari 5% ($0,0000 < 0,05$) atau t hitung = $-5,717 > t$ tabel = -1,984 yang berarti $H_{1,5}$ diterima. Hal ini menunjukkan secara parsial variabel risiko bisnis (X_5) berpengaruh negatif secara signifikan terhadap variabel DAR.

Tabel 7 *Coefficients*, diketahui bahwa variabel bebas yang paling dominan pengaruhnya terhadap variabel terikat (*debt to assets ratio*) adalah *Current Ratio* (X_4) dengan nilai sebesar -0,649, yang berarti H_2 ditolak. Perusahaan sektor aneka industri diprediksikan sangat memperhatikan kondisi likuiditas sebelum memanfaatkan pinjaman. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi cenderung lebih memilih pendanaan yang bersifat internal untuk memanfaatkan *financial slack* dan meminimalisir adanya *idle fund* dalam perusahaan.

Berdasarkan model *summary R square*, menunjukkan bahwa nilai sebesar 0,709 atau 71% artinya variabel bebas diantaranya ukuran perusahaan (X_1), struktur aktiva (X_2), *return on assets* (X_3), *current ratio* (X_4) dan risiko bisnis (X_5) mempengaruhi variabel Y (*debt to assets ratio*) sebesar 71%. Sedangkan, sisanya 29% dipengaruhi oleh variabel lain. Berdasarkan kriteria nilai R^2 yang besarnya antara $0,6 < R^2 < 0,79$, dapat disimpulkan bahwa variabel X berhubungan kuat terhadap variabel Y.

KETERBATASAN PENELITIAN

Keterbatasan penelitian mencakup jumlah sampel hanya terbatas pada perusahaan yang bergerak di sektor aneka industri. Selain itu, jumlah variabel bebas yang digunakan belum mampu mengakomodir semua faktor yang dapat mempengaruhi DAR.

IMPLIKASI PENELITIAN

Perusahaan yang bergerak di sektor aneka industri diharapkan mencermati perkembangan kondisi internal dan eksternal serta mempertimbangkan berbagai faktor yang memiliki pengaruh signifikan dalam kebijakan pendanaan diantaranya kondisi struktur aktiva, likuiditas perusahaan dan risiko bisnis. Mengingat tujuan perusahaan dari penggunaan *leverage* sebagai pengukit yang diharapkan mampu meningkatkan *return* pemegang saham, maka perusahaan sebaiknya mampu menentukan

proporsi pendanaan yang tepat serta berupaya mengoptimalkan pengelolaan sumber daya guna mencapai tujuan perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Beberapa kesimpulan yang dapat disampaikan antara lain:

1. Hasil uji F membuktikan secara simultan variabel independen (Ukuran Perusahaan (X_1), Struktur Aktiva (X_2), *Return on Assets* (X_3), *Current Ratio* (X_4), dan Risiko Bisnis (X_5)) berpengaruh signifikan terhadap DAR (Y).
2. Pengujian secara parsial (Uji t) dapat dijabarkan sebagai berikut:
 - a. Struktur aktiva (X_2), *Current ratio* (X_4) dan Risiko bisnis (X_5) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel DAR (Y).
 - b. Ukuran perusahaan (X_1) dan *Return on assests* (X_3) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel DAR (Y).
3. Variabel bebas yang paling dominan pengaruhnya terhadap variabel terikat adalah *current ratio* (X_4).

Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian, beberapa rekomendasi yang disarankan oleh peneliti antara lain:

1. Memperluas populasi penelitian pada seluruh sektor perusahaan manufaktur sehingga analisis data yang dihasilkan lebih representatif dengan ruang lingkup yang lebih luas.
2. Penelitian ini masih belum secara keseluruhan mengakomodir semua faktor yang mempengaruhi *debt to assets ratio* (DAR). Dengan demikian, disarankan menambahkan variabel lainnya yang diprediksikan berpengaruh terhadap *debt to assets ratio* umur perusahaan, kesempatan bertumbuh, kepemilikan managerial.

DAFTAR PUSTAKA

Aditya. 2008. “*Variabel Penelitian dan Definisi Operasional*”. diakses Tanggal Maret 2012 dari <http://adityasetyawan.files.wordpress.com/2009/01/variable-penelitian-dan-definisi-operasional-variable2.pdf>

Azwar, Saifuddin. 2010. *Metode Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.

Brigham dan Houston. 2004. *Fundamentals of Financial Management*, 10th Edition. Thomson Learning. South Western. Ali Akbar Yulianto (penerjemah). 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.

Budi, Listiyono. 2012. “*Definisi Variabel Penelitian*”, diakses Tanggal 3 Maret 2012 dari <http://listiyonobudi.blogspot.com/p/download.html>

Cozby, Paul C. 2005. *Methods in Behavioral Research*. 9th Edition. McGraw Hill Companies Inc. New York, USA. Maufur (penerjemah). *Methods in Behavioral Research*. 2009. Edisi Kesatu. Yogyakarta: PUSTAKA PELAJAR

Ezeoha. 2011. “Firm Size and Corporate *Financial Leverage* Choice Developing Economy Evidence From Nigeria”, *The Journal of Risk Finance* 9 (4): 351-364. www.emeraldinsight.com/1526-5943.htm.

Hadianto, Bram. 2008. “*Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Periode 2000-2006: Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order*”, Universitas Kristen Marantha, Bandung. Hal. 1-15.

Hasan, Iqbal. 2002. *Pokok-Pokok Materi Metodologi Penelitian dan Aplikasinya*. Jakarta: GHALIA INDONESIA.

Hasan, Iqbal. 2004. *Analisis Data Penelitian dengan Statistik*. Jakarta: PT. Bumi Aksara.

Imam Ghozali. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*.

Karadeniz, et al. 2009. “Determinants of Capital Structure: Evidence from Turkish Lodging Companies”, *International Journal of Contemporary Hospitality Management* 21 (5) : 594-609. www.emeraldinsight.com/0959-6119.htm.

Martono & Harjito, Agus. 2005. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.

Masyhuri dan Zainuddin M. 2008. *Metodologi Penelitian Pendekatan Praktis dan Aplikatif*. Bandung: PT Refika Aditama.

Moumear. 2011. “The Determinants of Capital Structure of Palestine Listed Companies”, *The Journal of Risk Finance* 12 (3): 226-241. www.emeraldinsight.com/1526-5943.htm.

Narbuko C dan Achmadi A. 2007. *Metodologi Penelitian*. Edisi Kedelapan. Jakarta: PT Bumi Aksara.

- Nasution. S. 2007. *Metode Research : Penelitian Ilmiah*. Edisi Kesembilan. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Nazir M. 2011. *Metode Penelitian*. Edisi Ketujuh. Bogor: Ghalia Indonesia
- Prabansari dan Kusuma. 2005. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta”,: *SINERGI Kajian Bisnis dan Manajemen*. Edisi Khusus on Finance. ISSN:1410-9018. Hal. 1-15.
- Rachmawardani, Yulinda. 2007. *Analisis Pengaruh Aspek Likuiditas, Risiko Bisnis, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan*. Universitas Diponegoro: Disertai yang tidak dipublikasikan.
- Riduwan. 2009. *Skala Pengukuran Variabel-Variabel Penelitian*. Bandung : ALFABETA
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Seftianne dan R. Handayani. 2011. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur”,: *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 13 (1) : 39-56.
- Sheikh and Wang. 2011. “Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan”,: *Managerial Finance* 37 (2) : 117-133. www.emeraldinsight.com/0307-4358.htm.
- Singarimbun M dan Effendi S. 2006. *Metode Penelitian Survei*. Jakarta Barat: Lembaga Penelitian, Pendidikan, dan Penerangan Ekonomi dan Sosial.
- Sjahrial, Dermawan. 2007. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sjahrial, Dermawan. 2009. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: MW Media.
- Subramanyan, dkk. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kedelapan. Jakarta : Salemba Empat.
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sugiyono. 2008. “Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D”. Bandung: ALFABETA.
- Sulistyo, Joko. 2010. “6 Hari Jago SPSS 17”. Yogyakarta : Cakrawala.
- Sundjaja, R & Barlian, Inge. 2003. *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Jakarta: Literata Lintas Media.
- Syamsuddin, Lukman. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Baru. Jakarta: Rajawali Pers.
- Veronica, Wijaya dan B. Hadiano (2008). 2008. “Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Ritel di Bursa Efek Indonesia: Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order”,: *Jurnal Ilmiah Akuntansi* 7 (1) : 71-84.
- Viviani. 2008. “Capital Structure Determinants: An Empirical Study of French Companies in The Wine Industry”,: *International Journal of Wine Business Research* 20 (2): 171-194. www.emeraldinsight.com/1751-1062.htm.
- Wardjono. 2010. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Price to Book value dan Implikasinya pada Return Saham”, *Dinamika Keuangan dan Perbankan* 2 (1) : 83 – 96. ISSN : 1979 – 4878
- Warsono, M.M. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Ketiga. Jilid Satu. Malang: Bayumedia Publishing.
- Zhang and Kanazaki. 2007. “Testing Static Tradeoff Against Pecking Order Models of Capital Structure in Japanese Firms”, *International Journal of Accounting and Information Management* 15 (2): 24-36. www.emeraldinsight.com/1834-7649.