

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL SEBELUM DAN SELAMA KRISIS EKONOMI PADA PERUSAHAAN NON FINANSIAL YANG GO PUBLIK DI INDONESIA

Oleh :
Sri Wiranti Setyanti
Dosen STIE Semarang

Abstract

The decision about capital structure is crucial for financial managers that related with company's survival. The fulfillment of capital requirement can be obtained from internal and external sources. Financial managers must be able to fulfill capital requirement and use it efficiently. To determine capital structure there are several factors that influences financial managers to make decision about capital structure, such as : sales stability, assets structure, growth rate, profitability, taxes, control, management attitude, creditor attitude, market conditions and company's internal conditions.

This study examines the effects of assets structure, growth rate, taxes, expense, profitability, devidend payout ratio, return on investment and return onequity variable on non-financial company's structure, both partially and simultaneously and to test whether the effects of these variables differs in periods before and during economics crisis. The population in this study is non-financial company's listed in Jakarta Stock Exchange until 1993. The sample determined by purposive sampling methods and based on criteria 74 companies are obtained as a samle. Study data is secondary in nature that obtained from Indonesian capital Market Directory (ICMD). Data was analyzed by multiple regresions.

The results show that both partially and simultaneously, all independent variables in this study are positively and significantly influence capital structure in period before economics crisis. In periods during economics crisis, partially only devidend payout ratio that negatively and insignificantly influences capital structure, but simultaneously all independent variables significantly influence capital structure. Economics crisis also differentiate the influence from all independent variables on capital structure between periods before and during economic crisis.

Pendahuluan

Modal merupakan salah satu unsur penting dalam meningkatkan pelaksanaan kegiatan perusahaan. Pemenuhan kebutuhan dana atau modal dapat diperoleh dari dalam perusahaan berupa modal sendiri (sumber internal) dan dari luar perusahaan berupa modal asing atau hutang (sumber eksternal).

Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer keuangan dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal. Struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan perbandingan antara hutang

jangka panjang dengan modal sendiri.

Manajer keuangan harus mampu untuk memenuhi kebutuhan dana, baik yang bersumber dari dalam maupun dari luar perusahaan, dan menggunakan dana tersebut secara efisien. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan. Dalam melakukan keputusan pendanaan, terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan manajer keuangan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Menurut Weston dan Brigham (1991), faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, elastisitas operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap kreditur, kondisi pasar dan kondisi internal perusahaan. Menurut Sartono (1996), beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan untuk menentukan struktur modal optimal adalah tingkat penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, pajak, sikap manajemen dan kondisi intern perusahaan. Sedangkan menurut Husnan (1993), faktor-faktor yang menentukan pemilihan struktur modal adalah lokasi, distribusi keuntungan, stabilitas penjualan dan keuntungan, kebijakan deviden, pengendalian dan resiko kebangkrutan.

Kondisi perekonomian di Indonesia yang mengalami krisis ekonomi berdampak pada hampir

seluruh sektor perekonomian yang diawali dengan turunnya nilai Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat. Krisis ekonomi tersebut mengakibatkan kenaikan harga-harga secara umum, hingga tingkat inflasi mencapai 77,5% lebih pada tahun 1998. Menurut Nopirin (1987), tingkat inflasi akan mempengaruhi tingkat laba yang diperoleh perusahaan. Hubungan antara struktur modal dengan tingkat inflasi adalah dengan adanya inflasi akan menyebabkan penurunan keuntungan riil, sehingga perusahaan akan mengubah hutangnya menjadi lebih kecil. Daan krisis ekonomi juga mengakibatkan turunnya pertumbuhan perekonomian yang diukur dengan Produk Domestik Bruto (PDB). Rata-rata PDB sebelum terjadi krisis ekonomi mencapai angka lebih dari 7 %. Sedangkan pada saat terjadi krisis (1997), PDB hanya sebesar 4,70 %, bahkan pada tahun 1998 turun mencapai angka -13,13 %. Dampak krisis ekonomi yang lain adalah banyak perusahaan yang terpaksa tutup karena tidak mampu lagi untuk melakukan usahanya, terutama perusahaan yang menggunakan bahan baku impor atau perusahaan yang mempunyai banyak hutang dalam bentuk dolar, sehingga mereka mengalami kesulitan likuiditas. Krisis ekonomi ini secara tidak langsung juga mempengaruhi struktur modal perusahaan, terutama berkaitan dengan pendanaan yang bersumber dari luar perusahaan atau hutang.

Berdasarkan uraian tersebut diatas, penelitian ini mencoba menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan non finansial yang go

public di Indonesia pada periode sebelum dan selama krisis ekonomi. Faktor-faktor tersebut adalah struktur aktiva, tingkat pertumbuhan, beban pajak, profitabilitas, *dividend payout ratio*, *return on investment* dan *return on equity*. Dipilihnya perusahaan non finansial dalam penelitian ini, karena pada beberapa penelitian sebelumnya sebagian besar menggunakan sampel perusahaan manufaktur. Selain itu perusahaan non finansial tidak terikat dengan ketentuan atau aturan yang ketat berkaitan dengan struktur modal seperti halnya pada perusahaan finansial (seperti bank dan lembaga keuangan lain). Penelitian ini juga memisahkan periode sebelum dan selama krisis ekonomi, untuk mengetahui apakah pengaruh dari faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan non finansial berbeda pada periode sebelum dan selama krisis ekonomi.

Permasalahan

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, penelitian ini menguji kembali faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal khususnya pada perusahaan non finansial pada periode sebelum dan selama krisis ekonomi. Pada periode sebelum krisis ekonomi pertumbuhan ekonomi masih normal (sesuai dengan yang diharapkan), sedangkan sejak terjadi krisis, pertumbuhan ekonomi menurun dan tingkat bunga tinggi, hal ini dapat mempengaruhi struktur modal atau pendanaan perusahaan, sehingga ada kemungkinan terjadi perbedaan pengaruh dari

faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada kedua periode tersebut. Adapun masalah dalam penelitian ini dapat dinyatakan dalam bentuk pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal baik secara parsial maupun simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada periode sebelum krisis ekonomi.
2. Apakah faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal baik secara parsial maupun simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada periode selama krisis ekonomi.
3. Apakah pengaruh dari faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal berbeda pada periode sebelum dan selama krisis ekonomi.

Pembahasan

1. Deskripsi Variabel Penelitian

Deskripsi variabel penelitian ini menjelaskan hasil perhitungan variabel yang dilakukan dengan bantuan program *Statistical Package for Social Science* (SPSS). Variabel tersebut meliputi struktur modal, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan, beban pajak, profitabilitas, DPR, ROI dan ROE. Dari deskripsi tersebut dapat diketahui nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi (tingkat penyimpangan) maupun variasi (*variance*) dari masing-masing variabel pada periode sebelum dan selama krisis ekonomi. Deskripsi variabel penelitian dapat dilihat bahwa ada perbedaan antara nilai rata-rata, standar deviasi dan variasi

dari masing-masing variabel pada periode sebelum dan selama krisis ekonomi.

a. Struktur modal

Rata-rata struktur modal perusahaan pada periode sebelum krisis ekonomi sebesar 42,102 dengan standar deviasi 44,689 dan variasi sebesar 1997,137. Sedangkan rata-rata struktur modal pada periode selama krisis ekonomi sebesar 73,918 dengan standar deviasi 387,293 dan variasi sebesar 149996,0. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan non finansial pada periode selama krisis ekonomi lebih tinggi dibanding pada periode sebelum krisis ekonomi.

b. Struktur aktiva

Rata-rata struktur aktiva perusahaan pada periode sebelum krisis ekonomi sebesar 37,032 dengan standar deviasi 15,337 dan variasi sebesar 235,217. Sedangkan rata-rata struktur aktiva pada periode selama krisis ekonomi sebesar 40,762 dengan standar deviasi 20,154 dan variasi sebesar 406,187. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa struktur aktiva perusahaan non finansial pada periode selama krisis ekonomi lebih tinggi dibanding pada periode sebelum krisis ekonomi.

c. Tingkat pertumbuhan (*growth rate*)

Rata-rata tingkat pertumbuhan perusahaan pada periode sebelum krisis ekonomi sebesar 35,530 dengan standar deviasi 45,292 dan variasi

sebesar 2051,385. Sedangkan rata-rata tingkat pertumbuhan pada periode selama krisis ekonomi sebesar 16,046 dengan standar deviasi 32,133 dan variasi sebesar 1032,524. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan non finansial pada periode sebelum krisis ekonomi lebih tinggi dibanding pada periode selama krisis ekonomi.

d. Beban pajak

Rata-rata beban pajak perusahaan pada periode sebelum krisis ekonomi sebesar 26,605 dengan standar deviasi 16,892 dan variasi sebesar 285,346. Sedangkan rata-rata beban pajak pada periode selama krisis ekonomi sebesar 9,684 dengan standar deviasi 37,995 dan variasi sebesar 1443,623. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa beban pajak perusahaan non finansial pada periode sebelum krisis ekonomi lebih tinggi dibanding pada periode selama krisis ekonomi.

e. Profitabilitas

Rata-rata profitabilitas perusahaan pada periode sebelum krisis ekonomi sebesar 8,867 dengan standar deviasi 6,165 dan variasi sebesar 38,010. Sedangkan rata-rata profitabilitas pada periode selama krisis ekonomi sebesar 8,868 dengan standar deviasi 8,887 dan variasi sebesar 78,973. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan non finansial pada periode selama krisis ekonomi lebih tinggi dibanding pada periode sebelum krisis ekonomi.

f. DPR (*Dividend Payout Ratio*)

Rata-rata DPR perusahaan pada periode sebelum krisis ekonomi sebesar 44,176 dengan standar deviasi 82,489 dan variasi sebesar 6804,374. Sedangkan rata-rata DPR pada periode selama krisis ekonomi sebesar 15,649 dengan standar deviasi 29,594 dan variasi sebesar 875,827. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa DPR perusahaan non finansial pada periode sebelum krisis ekonomi lebih tinggi dibanding pada periode selama krisis ekonomi.

g. ROI (*Return On Investment*)

Rata-rata ROI perusahaan pada periode sebelum krisis ekonomi sebesar 4,939 dengan standar deviasi 4,157 dan variasi sebesar 17,285. Sedangkan rata-rata ROI pada periode selama krisis ekonomi sebesar -0,475 dengan standar deviasi 15,514 dan variasi sebesar 240,685. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa ROI perusahaan non finansial pada periode sebelum krisis ekonomi lebih tinggi dibanding pada periode selama krisis ekonomi.

h. ROE (*Return On Equity*)

Rata-rata ROE perusahaan pada periode sebelum krisis ekonomi sebesar 9,200 dengan standar deviasi 11,492 dan variasi sebesar 132,073. Sedangkan rata-rata ROE pada periode selama krisis ekonomi sebesar -192,960 dengan standar deviasi 1385,07 dan variasi sebesar 1918355. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa

ROE perusahaan non finansial pada periode sebelum krisis ekonomi lebih tinggi dibanding pada periode selama krisis ekonomi.

2. Analisa

a. Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah struktur aktiva (X1), tingkat pertumbuhan (X2), beban pajak (X3), Profitabilitas (X4), DPR (X5), ROI (X6) dan ROE (X7), sedangkan variabel terikat dalam penelitian ini adalah struktur modal (Y).

Periode Sebelum Krisis Ekonomi

Ringkasan hasil regresi penelitian untuk periode sebelum krisis ekonomi, dimana semuanya menggunakan bantuan program SPSS ver 12.0. Yang dapat ditulis dengan persamaan regresi bergandanya sebagai berikut :

$$Y = 44,064 + 0,896X1 + 3,505X2 + 0,714X3 + 4,147X4 + 2,786X5 + 7,164X6 + 4,663X7$$

Berdasarkan persamaan tersebut diatas dapat dilihat bahwa semua variabel bebas memberikan pengaruh positif terhadap variabel terikat (struktur modal). Hal ini berarti bahwa apabila variabel-variabel bebas meningkat, maka struktur modal juga akan meningkat.

Pengaruh terbesar terhadap struktur modal diberikan oleh variabel ROI yaitu sebesar 7,164, kemudian oleh variabel ROE sebesar 4,663, variabel profitabilitas sebesar 4,147,

variabel tingkat pertumbuhan sebesar 3,505, variabel DPR sebesar 2,786, variabel struktur aktiva sebesar 0,895 dan pengaruh terkecil diberikan oleh variabel beban pajak sebesar 0,714.

Periode Selama Krisis Ekonomi

Ringkasan hasil regresi penelitian untuk periode selama krisis ekonomi, dimana semuanya menggunakan bantuan program SPSS ver 12.0 yang dapat ditulis persamaan regresi bergandanya sebagai berikut :

$$Y = 92,817 + 6,667X_1 + 4,340X_2 + 2,587X_3 + 4,511X_4 - 2,564X_5 + 9,034X_6 + 1,061X_7$$

Berdasarkan persamaan tersebut dapat dilihat bahwa hanya variabel DPR yang memberikan pengaruh negatif terhadap variabel terikat (struktur modal). Hal ini berarti bahwa apabila variabel DPR meningkat, maka struktur modal akan menurun, begitu pula sebaliknya jika variabel DPR menurun maka struktur modal akan meningkat. Pengaruh positif terbesar terhadap struktur modal diberikan oleh variabel ROI sebesar 9,034, kemudian oleh variabel struktur aktiva sebesar 6,667, kemudian variabel profitabilitas sebesar 4,511, variabel tingkat pertumbuhan sebesar 4,340, variabel beban pajak sebesar 2,587 dan terakhir diberikan oleh variabel ROE sebesar 1,061.

b. Uji Hipotesis

Uji hipotesis digunakan untuk menguji kebenaran hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya. Dari pengujian

tersebut dapat diperoleh jawaban apakah hipotesis tersebut dapat diterima atau tidak diterima.

Periode Sebelum Krisis Ekonomi

Pengujian hipotesis pertama sampai dengan hipotesis ketujuh (H1 sampai H7) menggunakan uji t (pengujian secara parsial). Sedangkan hipotesis kedelapan (H8) menggunakan uji F (pengujian secara simultan).

Berdasarkan pengujian secara parsial (uji t) untuk semua variabel bebas menghasilkan t hitung yang lebih besar dari t tabel dan nilai signifikansi (sig-t) yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, maka H1 sampai H7 dapat diterima. Berarti struktur aktiva, tingkat pertumbuhan, beban pajak, profitabilitas, DPR, ROI dan ROE secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada periode sebelum krisis ekonomi.

Sedangkan pengujian secara simultan (uji-F), menghasilkan F hitung sebesar 2,297 dan nilai signifikansi (sig-F) sebesar 0,037 atau lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, sehingga H8 dapat diterima. Hal ini berarti bahwa struktur aktiva, tingkat pertumbuhan, beban pajak, profitabilitas, DPR, ROI dan ROE secara simultan atau bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada periode sebelum krisis ekonomi.

Periode Selama Krisis Ekonomi

Pengujian hipotesis kesembilan sampai dengan hipotesis kelimabelas (H9 sampai H15) menggunakan uji t (pengujian secara parsial). Sedangkan hipotesis keenambelas (H16)

menggunakan uji F (pengujian secara simultan). Berdasarkan pengujian secara parsial (uji t) untuk variabel-variabel bebas, **kecuali DPR**, menghasilkan t hitung yang lebih besar dari t tabel dan nilai signifikansi (sig-t) yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, maka H9 sampai H15, **kecuali H13**, dapat diterima. Berarti struktur aktiva, tingkat pertumbuhan, beban pajak, profitabilitas, ROI dan ROE berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada periode selama krisis ekonomi. Sedangkan variabel DPR berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal pada periode selama krisis ekonomi. Berdasarkan pengujian secara simultan (uji F), menghasilkan F hitung sebesar 12,200 dan nilai signifikansi (sig-F) sebesar 0,006 atau lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, sehingga H16 dapat diterima. Berarti struktur aktiva, tingkat pertumbuhan, beban pajak, profitabilitas, DPR, ROI dan ROE secara simultan atau bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada periode selama krisis ekonomi. Hipotesis ketujuhbelas (H17) diuji menggunakan uji Chow (*Chow Test*). Dari hasil uji Chow, diperoleh hasil F hitung sebesar 2,507 (lampiran 5-b), sedangkan F tabel sebesar 2,10. Karena F hitung lebih besar dari F tabel ($2,507 > 2,10$), maka H17 dapat diterima. Berarti bahwa pengaruh dari struktur aktiva, tingkat pertumbuhan, beban pajak, profitabilitas, DPR, ROI dan ROE terhadap struktur modal memang berbeda pada periode sebelum dan selama krisis ekonomi diterima.

Kesimpulan

1. Hasil uji H1 yang menyatakan struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada periode sebelum krisis ekonomi dan H9 yang menyatakan struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada periode selama krisis ekonomi, dengan uji statistik (uji t) menunjukkan nilai sig-t lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, sehingga H1 dan H9 diterima. Sementara itu dari hasil persamaan regresi untuk struktur aktiva pada kedua periode tersebut, diperoleh nilai koefisien regresi bertanda positif, hal ini berarti bahwa apabila nilai koefisien regresi variabel yang lain tetap, maka kenaikan struktur aktiva akan meningkatkan struktur modal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada periode sebelum dan selama krisis ekonomi.
2. Hasil uji H2 yang menyatakan tingkat pertumbuhan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada periode sebelum krisis ekonomi dan H10 yang menyatakan tingkat pertumbuhan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada periode selama krisis ekonomi, dengan uji statistik (uji t) menunjukkan nilai sig-t lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, sehingga H2 dan H10 diterima. Sementara itu dari hasil persamaan regresi untuk tingkat pertumbuhan pada kedua periode tersebut, diperoleh nilai koefisien

- regresi bertanda positif, hal ini berarti bahwa apabila nilai koefisien regresi variabel yang lain tetap, maka kenaikan variabel tingkat pertumbuhan akan meningkatkan struktur modal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada periode sebelum dan selama krisis ekonomi.
3. Hasil uji H3 yang menyatakan beban pajak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada periode sebelum krisis ekonomi dan H11 yang menyatakan beban pajak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada periode selama krisis ekonomi, dengan uji statistik (uji t) menunjukkan nilai sig-t lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, sehingga H3 dan H11 diterima. Sementara itu dari hasil persamaan regresi untuk beban pajak pada kedua periode tersebut, diperoleh nilai koefisien regresi bertanda positif, hal ini berarti bahwa apabila nilai koefisien regresi variabel yang lain tetap, maka kenaikan variabel beban pajak akan meningkatkan struktur modal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa beban pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada periode sebelum dan selama krisis ekonomi.
 4. Hasil uji H4 yang menyatakan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada periode sebelum krisis ekonomi dan H12 yang menyatakan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada periode selama krisis ekonomi, dengan uji statistik (uji t) menunjukkan nilai sig-t lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, sehingga H4 dan H12 diterima. Sementara itu dari hasil persamaan regresi untuk profitabilitas pada kedua periode tersebut, diperoleh nilai koefisien regresi bertanda positif, hal ini berarti bahwa apabila nilai koefisien regresi variabel yang lain tetap, maka kenaikan profitabilitas akan meningkatkan struktur modal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada periode sebelum dan selama krisis ekonomi. Hasil ini tidak didukung oleh teori yang ada, karena secara teoritis dinyatakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan menggunakan hutang yang lebih kecil, karena perusahaan mampu menyediakan dana yang cukup melalui laba ditahan.
 5. Hasil uji H5 yang menyatakan DPR berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada periode sebelum krisis ekonomi dan H13 yang menyatakan DPR berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada periode selama krisis ekonomi, dengan uji statistik (uji t) menunjukkan nilai sig-t untuk H5 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, sehingga H5 diterima, sedangkan nilai sig-t untuk H13 lebih besar dari $\alpha = 0,05$,

sehingga H13 gagal diterima. Sementara itu dari hasil persamaan regresi untuk variabel DPR pada periode sebelum krisis ekonomi, diperoleh nilai koefisien regresi bertanda positif, sedangkan pada periode selama krisis ekonomi bertanda negatif. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada periode sebelum krisis ekonomi dan berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan (tidak berpengaruh) terhadap struktur modal pada periode selama krisis ekonomi. Sedangkan hasil ini DPR berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan. Hasil ini tidak didukung oleh teori yang menyatakan bahwa perusahaan dengan DPR yang tinggi akan melakukan pinjaman yang lebih besar karena perusahaan membutuhkan kas yang besar pula. Tetapi teori tersebut mendukung hasil hipotesis kelima, bahwa DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

6. Hasil uji H6 yang menyatakan ROI berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada periode sebelum krisis ekonomi dan H14 yang menyatakan ROI berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada periode selama krisis ekonomi, dengan uji statistik (uji t) menunjukkan nilai sig-t lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, sehingga H6 dan H14 diterima. Sementara itu dari hasil persamaan regresi untuk

ROI pada kedua periode tersebut, diperoleh nilai koefisien regresi bertanda positif, hal ini berarti bahwa apabila nilai koefisien regresi variabel yang lain tetap, maka kenaikan variabel ROI akan meningkatkan struktur modal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ROI berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada periode sebelum dan selama krisis ekonomi.

7. Hasil uji H7 yang menyatakan ROE berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada periode sebelum krisis ekonomi dan H15 yang menyatakan ROE berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada periode selama krisis ekonomi, dengan uji statistik (uji t) menunjukkan nilai sig-t lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, sehingga H7 dan H15 diterima. Sementara itu dari hasil persamaan regresi untuk ROE pada kedua periode tersebut, diperoleh nilai koefisien regresi bertanda positif, hal ini berarti bahwa apabila nilai koefisien regresi variabel yang lain tetap, maka kenaikan variabel ROE akan meningkatkan struktur modal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada periode sebelum dan selama krisis ekonomi. Berdasarkan hasil uji secara parsial pada periode sebelum semua variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, tetapi pada periode selama krisis ekonomi, terdapat

variabel bebas (DPR) yang tidak signifikan. Sedangkan secara simultan atau bersama-sama, keseluruhan variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini terlihat dari hasil uji H8 dan H16 yang menunjukkan sig-F lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, sehingga kedua hipotesis tersebut diterima. Berarti dapat dikatakan bahwa struktur aktiva, tingkat pertumbuhan, beban pajak, profitabilitas, DPR, ROI dan ROE secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada periode sebelum dan selama krisis ekonomi.

8 Hasil uji H17 yang menyatakan bahwa pengaruh dari faktor-faktor yang

mempengaruhi struktur modal berbeda pada periode sebelum dan selama krisis ekonomi, dengan uji *chow* menunjukkan F hitung lebih besar dari F tabel ($2,507 > 2,10$), sehingga H17 diterima. Hal ini dapat dikatakan bahwa krisis ekonomi menyebabkan pengaruh dari faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan non finansial berbeda pada periode sebelum dan selama krisis ekonomi. Hasil tersebut diperkuat dengan hasil analisis regresi, yang menunjukkan pengaruh dari masing-masing variabel terhadap struktur modal pada periode selama krisis ekonomi pada umumnya lebih besar dibanding pada periode sebelum krisis ekonomi.

DAFTAR PUSTAKA

- A. Jatmiko Wibowo, dan F. Indri Erkaningrum, 2002, "Keterkaitan Antara Dividend Payout Ratio, Financial Leverage dan Investasi Dalam Pengujian Hipotesis Pecking Order", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 17, No. 4, hal. 506 – 519
- Adler Haymans Manurung, 2004, "Teori Struktur Modal : Sebuah Survei", *Usahawan* No.04, April
- Agus Sartono, 1996, "*Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi*", edisi ketiga, BPFE- Yogyakarta.
- Ang, J.S., Fatemi, A., Rad A.T., 1997, "Capital Structure and Dividend Policies of Indonesian Firms", *Pasific Basin Finance Journal*, pp. 87-103.
- Bambang Hermanto, 1999, "Struktur Kapital : Antara Praktek dan Teori", *Usahawan*, No. 03, Tahun XXVIII, Maret, hal. 52
- Bayless M.E., and Diltz, 1994, "Securities Offerings and Capital Structure Theory", *Journal of Business Finance & Accounting*, January, pp. 77 - 91

- Biro Pusat Statistik, 2001, "*Indikator Ekonomi*", Buletin Statistik Bulanan, Jakarta, Indonesia.
- Brigham, Eugeen F. dan Joel F. Houston, 2001, "*Manajemen Keuangan*", Edisi 8, Erlangga, Jakarta
- Homaifar, Ghassem; Zietz and Benkato, 1994, " An Empirical of Capital structure :
Some New Evidence", *Journal of Business Finance & Accounting*, January, pp. 1 – 12
- Home, James dan John M. Wachowics, Jr., 1998, "*Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*", Salemba Empat, Jakarta.
- I Putu Gede Ary Suta, 2000, "*Menuju Pasar Modal Modern*", Yayasan SAD Satria Bhakti, Jakarta.
- Jansen H. Sinamo, 1998, "Mencari Kekuatan di Balik Krisis", *Majalah Manajemen*.
- Laili Hidayati; Imam Ghozali dan Dwisetio Poerwono, 2001, "Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Keuangan Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Indonesia", *Jurnal Bisnis Strategi*, Vol. 7, Juli, hal. 31 – 48
- M. Nur Aliansyah, 2001, "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Saham", *Usahawan* No.01, Januari, hal. 8 – 16
- Mas'ud Machfoedz, 1999, "Pengaruh Krisis Ekonomi pada Efisiensi Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 14, No.1 hal. 37 – 49.
- Mutamimah, 2003, "Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan-perusahaan Non Finansial Yang Go-Public di Pasar Modal Indonesia", *Jurnal Bisnis Strategi*, Vol. 11, Juli, hal 71 – 81
- Nunung Ghoniyah, 1997, "*Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Rentabilitas Modal Sendiri dan Laba Per Saham pada Industri Food and Beverage yang Go-Public di Indonesia*", Unpublished Thesis, MM Universitas Brawijaya.

- R. Moch. Abadi, 2004, "*Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan pada Industri Manufaktur di BEJ*", Tesis Program Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).
- Rajan, R.G and Zingales L., 1995, "What Do We Know about Capital Structure ? Some Evidence from International Data", *The Journal of Finance*, December, pp. 1421 - 1460
- Saidi, 2004, "Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997 – 2002", *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 11, No.1, Maret, halaman 44 – 58
- Sekar Mayangsari, 2001, "Analisis faktor-faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan : Pengujian Pecking Order Hypothesis", *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, vol. 1, No. 3., Desember, hal. 1 - 26
- Sofiati, 2001, "Pengaruh Timbal Balik Antara Utang Dan Ekuitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Go-Public Di Bursa Efek Jakarta", *Kompak*, No. 1, Januari, hal. 40 – 56