
**PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN
YANG DIUKUR DENGAN RASIO PROFITABILITAS DAN
NILAI TAMBAH EKONOMIS
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta)**

Selvi

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis UNG

Email: selvi_nani@yahoo.com

Abstract: The purpose of this research is to know the influence of Long Term Debt To Total Assets(LTDTA) and Long Term Debt To Equity (LTDTE) towards company's financial performance which is measured by ROE and EVA in a Simultaneous and partial way, This research was done in Manufacturing Companies at the Jakarta Stock Exchange (JSE), in 2000 to 2004 period by using Generalized Least Squares (GLS) method. Simultaneously, the result of this research shows that using ROE as the measurement indicator, capital structure has influenced significantly only at textile and clothing industry, Meanwhile using EVA as the measurement indicator capital structure has influenced significantly not only the textile and clothing but also food and beverage industry. Partially, the result of this research shows that Long Term Debt To Total Assets(LTDTA) did not have significant influence toward ROE and EVA, but Long Term Debt To Equity(LTDTE) influenced significantly toward ROE and EVA.

Key Words: Capital Structure, Financial Performance, Return and Equity and Economic Value Added.

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh Hutang Jangka Panjang Untuk Jumlah Aktiva (LTDTA) dan Long Term Debt To Equity (LTDTE) terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROE dan EVA secara simultan dan parsial, ini penelitian dilakukan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta (BEJ), pada tahun 2000 untuk periode 2004 dengan menggunakan Generalized Least Squares metode (GLS). Bersamaan dengan itu, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa menggunakan ROE sebagai indikator pengukuran, struktur modal telah influenced signifikan hanya pada industri tekstil dan pakaian, Sementara menggunakan EVA sebagai indikator pengukuran struktur modal telah mempengaruhi secara signifikan tidak hanya tekstil dan pakaian, tetapi juga makanan dan industri minuman. Secara parsial, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Long Term Debt To Total Aktiva (LTDTA) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROE dan EVA, tetapi Long Term Debt To Equity (LTDTE) berpengaruh signifikan terhadap ROE dan EVA.

Kata Kunci: Struktur Modal, Kinerja Keuangan, Kembali dan Equity dan Economic Value Added.

PENDAHULUAN

Seorang manajer keuangan dalam mengambil keputusan pendanaan harus mempertimbangkan secara teliti sifat dan biaya dari sumber dana yang akan dipilih. Hal

ini karena masing-masing sumber pendanaan mempunyai konsekuensi *financial* yang berbeda-beda. Proporsi penggunaan sumber dana internal dan eksternal dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan yang selanjutnya disebut struktur modal menjadi sangat penting dalam manajemen keuangan perusahaan. Sejauh ini, penelitian mengenai struktur modal, bertujuan untuk menentukan model atau teori struktur modal yang dapat menjelaskan perilaku keputusan pendanaan perusahaan. Opler dan Titman (2000) dalam Ari Cristianti (2006) secara eksplisit menyatakan bahwa keputusan pendanaan berubah sepanjang waktu. Artinya, keputusan pendanaan berubah seiring dengan perubahan kondisi keuangan perusahaan. Dengan demikian, keputusan struktur modal dimasa lalu sangat berperan dalam menentukan keputusan struktur modal saat ini.

Sejauh ini, teori struktur modal telah dikembangkan untuk menganalisis apakah perusahaan dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham dengan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang dan berbagai analisis untuk mengetahui pengaruh penggunaan hutang terhadap nilai perusahaan dan biaya modal (Agus Sartono, 2001). Penerapan konsep struktur modal bagi perusahaan makin penting, karena persaingan antara perusahaan di pasar modal dalam memperoleh dana untuk investasi semakin ketat terutama karena perekonomian Indonesia saat ini sedang menuju pemulihan ekonomi setelah selama beberapa tahun dilanda krisis ekonomi. Sehingga perusahaan perlu mencapai struktur modal yang optimal yang meminimalkan biaya rata-rata perusahaan atau perusahaan dapat memaksimalkan nilainya. Menurut struktur modal yang optimal, nilai dan biaya modal perusahaan dipengaruhi oleh struktur modalnya. Jadi nilai dari suatu perusahaan dapat menjadi lebih baik dengan mengubah struktur modal menjadi lebih optimal (Ghosh & Cai, 1999: 32; Morris, 2001:1).

Dalam kondisi perekonomian yang mengalami pemulihan diberbagai sektor, perusahaan akan tumbuh dan berkembang seiring dengan keputusan para investor untuk menanamkan dana jika mereka menganggap prospek investasi tersebut menguntungkan. Investor mengharapkan keuntungan baik keuntungan yang berasal dari *capital gain*, maupun deviden yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan keuntungan ini yang bisa diberikan oleh perusahaan yang masih terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Jakarta. Dari tahun 1997-2000 perusahaan yang tidak terdaftar (*delisting*) sebanyak 32 perusahaan, 17 diantaranya emiten perbankan dan 15 emiten manufaktur. *Delisting* ini pada umumnya berhubungan dengan fakta yang ditunjukkan oleh perusahaan memiliki kondisi antara lain tiga tahun berturut-turut rugi > 50% dari modal disetor, tiga tahun berturut-turut tidak membagikan deviden tunai dan memiliki ekuitas < 3 milyar atau saldo rugi 50%.

Setelah krisis ekonomi, diantara tahun 2001-2003 masih ada perusahaan yang tetap eksis yang memiliki asset dan *return* terbesar. Seperti yang ditunjukkan dalam tabel 1.1 sebagai berikut.

Tabel 1. Lima Perusahaan dengan Total Asset dan Return Terbesar
Dibursa Efek Jakarta Tahun 2003 (Dalam Jutaan Rupiah)

No	Nama Perusahaan	Tahun 2003	
		Total Asset	Return
1.	PT. Telekomunikasi Indonesia. Tbk	50.283.249, 00	10.593.063,00
2.	PT. Astra Indonesia. Tbk.	27.404.308, 00	6.303.151,00
3.	PT. Gudang Garam. Tbk.	17.338.899, 00	2.424.644,00
4.	PT. Hanjaya Mandala Putra. Tbk	10.197.768, 00	2.008.668,00
5.	PT. Unilever Indonesia. Tbk.	3.416.262, 00	1.513.817,00

Sumber: Laporan Keuangan ICMD tahun 2003 yang telah diolah.

Pasca krisis ekonomi, sektor perusahaan yang cenderung masih bertahan adalah perusahaan yang bergerak dibidang industri manufaktur, terutama perusahaan manufaktur pada sektor industry Tekstil dan pakaian Jadi, Makanan dan Minuman, serta Farmasih dikarenakan ketiga industry perusahaan manufaktur tersebut produk-produknya merupakan kebutuhan yang penting bagi konsumen dan cenderung kebutuhan ini sulit dikurangi kendatipun sedang krisis ekonomi. Sebab sektor ini juga merupakan industry produk sehari-hari bagi konsumen dengan harga yang terjangkau, sehingga praktis memiliki lingkungan bisnis yang tidak terlalu fluktuatif, dibandingkan dengan lingkungan bisnis pada perbankan, perdagangan, property dan lain-lain.

Adapun perkembangan perusahaan industry Tekstil dan Pakaian Jadi, Makanan dan Minuman, serta Farmasi sebagai berikut.

Tabel 2. Perkembangan Perusahaan Industri Tekstil dan Pakaian Jadi, Makanan dan Minuman, dan Farmasi Tahun 2000-2004

No.	Perusahaan Industri	Tahun				
		2000	2001	2002	2003	2004
1.	Makanan dan Minuman	21	20	20	20	20
2.	Tekstil dan Pakaian Jadi	24	25	25	25	25
3.	Farmasi	12	11	11	11	10
	Jumlah	57	56	56	56	55

Sumber: Bursa Efek Jakarta

Dari ketiga sektor perusahaan industri di atas jumlah dari tahun 2000 sampai tahun 2004 masih relatif stabil, hal ini dapat dilihat dari jumlah perusahaan yang masih terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Jakarta.

Hasil survey terhadap laporan keuangan perusahaan manufaktur ada industri Tekstil dan Pakaian Jadi, Makanan dan Minuman dan Farmasi di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2000-2004, terdapat beberapa perusahaan yang ekuitas bernilai negative. Hal ini disebabkan oleh tingginya kerugian yang dialami oleh perusahaan-perusahaan tersebut, sehingga perusahaan harus menanggung biaya bunga dan biaya lainnya dengan modal sendiri. Pada laporan keuangan PT. Pionnerindo Gourmet International Memiliki ekuitas tahun 2003 sebesar 64,0% dan tahun 2004 mengalami penurunan sebesar -24,5%. PT. Suba Indah memiliki ekuitas tahun 2003 sebesar -4,2% dan tahun 2004 mengalami penurunan sebesar -27,2%, dan PT. Cahaya Kalbar pada tahun 2003 memiliki ekuitas sebesar 4,5% dan tahun 2004 mengalami perubahan sebesar 0,7%. Dan pada tahun 2003 REO PT. Kasogi International sebesar 12,28% tahun 2003 dan pada tahun 2004 mengalami penurunan sebesar 3,72%. PT. Tunas Baru Lampung ROE pada tahun 2003 52,63% dan pada tahun 2004 mengalami penurunan sebesar 3,22%.

Masalah struktur modal menarik untuk diteliti karena kenyataan yang terjadi pihak manajemen perusahaan jarang sekali mempertimbangkan resiko yang terjadi ketika mereka memperoleh dana dari pihak luar. Dana dari pihak luar berupa hutang akan menyebabkan semakin besar resiko yang harus dihadapi oleh perusahaan. Akibatnya, perusahaan harus menanggung resiko keuangan (*financial distress*), yang ditandai oleh adanya ketidak siapan profitabilitas di masa depan (Ilya Avianti, 2000:12). Perusahaan dalam operasionalnya selain menggunakan modal sendiri juga menggunakan modal pinjaman. Penggunaan pinjaman bagi modal perusahaan menyebabkan timbulnya kewajiban pembayaran bunga dan cicilan hutang pokok. Oleh sebab itu, diperlukan

perhitungan yang matang untuk menentukan jenis dan besarnya pinjaman, sehingga penggunaan pinjaman dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan dalam memenuhi kewajibannya secara optimal. Proporsi struktur modal antara modal pinjaman dan modal sendiri harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan. Karena jika modal pinjaman terlalu besar akan memperbesar resiko tidak terbayarnya beban berupa bunga dan pinjaman pokok tanpa melihat apakah perusahaan sedang mengalami untung atau rugi dan mampu memenuhi setiap kewajibannya.

Salah satu tujuan perusahaan didirikan adalah untuk menghasilkan keuntungan bagi pemilik atau penanam modal. Keuntungan yang diperoleh perusahaan akan meningkatkan kinerja perusahaan yang baik. Tolak ukur penggunaan dana yang efektif dan efisien serta tolak ukur bagi realisasi tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dalam tingkat pengembalian dari dana yang ditanamkan. Apabila perusahaan telah berhasil menciptakan tingkat pengembalian dari dana yang ditanamkan. Diharapkan akan mempunyai peningkatan dalam kinerja perusahaannya dan menarik investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan tersebut.

Kinerja perusahaan adalah hasil atau manfaat operasional perusahaan atas dana yang digunakan perusahaan tersebut. Penilaian kinerja operasional perusahaan membutuhkan suatu pengukuran terhadap kinerja keuangan perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan secara umum dilakukan melalui analisis rasio keuangan (*financial ratio*) untuk menilai keadaan atau kinerja suatu perusahaan dari suatu priode ke priode selanjutnya (Lukman Syamsudin, 2001: 38).

Selanjutnya rasio dapat digunakan untuk menilai beberapa aspek tertentu dari operasi perusahaan. Rasio profitabilitas yang berhubungan dengan kekayaan pemilik (nilai perusahaan) adalah dapat dilihat dengan rasio rentabilitas modal sendiri atau *Return on Equity* (ROE). Dengan rasio rentabilitas modal sendiri ini dapat diperkirakan apakah rasio struktur modal sudah lebih besar dari modal sendiri atau sebaliknya. Dengan demikian, rasio rentabilitas modal sendiri ini juga bisa memprediksi sampai batas mana rasio struktur modal yang efektif bagi perusahaan, yang pada akhirnya rasio struktur modal tersebut bisa meningkatkan nilai perusahaan dan rentabilitas modal sendiri. *Return on Equity* (ROE) merupakan salah satu pengukuran profitabilitas yang focus kepada pengembalian (*return*) bagi pemegang saham (*shareholder's equity*) (Brealey et al, 1999:465). Menurut penelitian terdahulu, melalui jurnalnya Dirk Broonen, Abe de Jong, and Koes Koedijk (2004), bahwa ROE merupakan faktor penentu pertama rasio hutang yang dapat menjelaskan dinamika struktur modal itu sendiri.

Penilaian kinerja keuangan perusahaan dengan pendekatan tradisional ini seringkali mendapatkan kendala bahwa dalam pengukurannya mengabaikan adanya biaya modal sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah memberikan nilai atas dana yang diinvestasikan oleh perusahaan tersebut. Untuk itu, dikembangkan pula kegiatan lain untuk menilai keadaan atau kinerja suatu perusahaan. Ukuran kerja berbasis pendapatan risudual merupakan ukuran kinerja yang menggambarkan pengukuran laba (*earning*) yang dibebankan untuk penggunaan sumber daya modal, termasuk ekuitas. Ukuran kinerja ini terdiri dari pendapatan risudual (*Risudual Income* atau RI), nilai tambah ekonomis (*Ekonomis Value Added* atau EVA), nilai tambah pasar (*Market Value Added* atau MVA), dan nilai tambah kas (*Cash Value Added* atau CVA) merupakan pengukuran kerja berbasis pendapatan residual yang bertujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (*shareholder value added*) (Biddle at al, 1999). Maka dari

itu perlu digunakan pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan analisis nilai tambah ekonomis atau *Economic value Added* (EVA).

Salah satu kinerja keuangan perusahaan yang cocok untuk segala kondisi perekonomian adalah *Economic value Added* (EVA). Menurut Tully (1993: 34) nilai tambah ekonomis atau *Economic value Added* (EVA) merupakan suatu cara untuk mengukur laba operasi riil dan nilai tambah ekonomis atau *Economic value Added* (EVA) disebut pula sebagai kunci riil untuk menciptakan kemakmuran (*the real key to creating wealth*) yaitu *Economic value Added* (EVA) merupakan cara untuk menghitung nilai tambah ekonomis yang diperoleh perusahaan secara riil dengan menggunakan laba bersih operasi setelah pajak dengan bagian keuntungan yang diberikan kepada investor yang disebut sebagai biaya ekuitas bagi perusahaan.

Economic value Added (EVA) akan mengukur kinerja perusahaan secara tepat dengan memperhitungkan secara riil tingkat ekspektasi para investor dan kreditur. Menurut Sidharta Utama (1997), penggunaan *Economic value Added* (EVA) akan membuat perusahaan untuk lebih memfokuskan perhatiannya pada penciptaan nilai perusahaan (*creating firm's value*). Hasil studi empiris tentang bagaimana menciptakan dan mengukur kemakmuran pemegang saham menunjukkan bahwa dalam melakukan penilaian kinerja perusahaan sebaiknya pendekatan berbasis rasio perlu didukung pula oleh pendekatan berbasis pendapatan residual (Nyiramahoro & Shoosina, 2001:2).

Teori Struktur Modal. Pemilihan struktur modal yang baik pada perusahaan adalah sangat penting, karena itu perbandingan modal pinjaman dengan modal sendiri haruslah tepat. Karena perbandingan tersebut akan mempunyai akibat langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Struktur modal adalah paduan sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan. Tujuan manajemen struktur modal adalah memadukan sumber dana permanen yang digunakan perusahaan dengan cara yang akan memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur modal (*capital structure*) yaitu merupakan proporsi antara hutang dan ekuitas perusahaan yang ditentukan oleh keputusan keuangannya (Levy and Sarnat, 1998: 187). Adapun pengertian dari struktur modal dinyatakan oleh Suad Husnan (1996: 27) sebagai berikut:

“Perbandingan antara sumber dana jangka panjang yang bersifat pinjaman dan modal sendiri. Apabila dimasukan seluruh hutang (baik hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek), perbandingan tersebut disebut struktur financial, meskipun demikian perlu diingat bahwa kadang-kadang suatu hutang yang resminya jangka pendek tetapi selalu diperpanjang, pada dasarnya pada dasarnya merupakan hutang jangka panjang”.

Weston dan Copeland (1996:88) menyatakan:

“capital structure or the capitalization of the firm is the permanent financing represented by long-term debt, preferred stock and shareholder's equity. The book value of shareholders equity includes common stock, paid-capital or capital surplus and the accumulated of retained earnings”.

Dari pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa struktur modal menggambarkan proporsi antara modal yang dimiliki suatu perusahaan yang berasal dari hutang jangka panjang dan modal sendiri yang merupakan suatu metode pembiayaan permanen suatu perusahaan.

Struktur modal menurut Martin, Petty et al (1992: 424) secara garis besar dapat dibedakan menjadi: (1) *Simpel Capital Structure* yaitu jika perusahaan tidak hanya menggunakan modal sendiri saja dalam struktur modal.; (2) *Complex Capital Structure*

yaitu jika perusahaan tidak hanya menggunakan modal sendiri tapi juga menggunakan modal pinjaman dan struktur modalnya.

Kebijakan struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian. Peningkatan pinjaman jangka panjang akan meningkatkan risiko perusahaan tetapi sekaligus juga mempertinggi tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko meningkat akibat memperbesar pinjaman jangka panjang, juga cenderung menurunkan harga saham, tapi kenaikan tingkat pengembalian yang diharapkan akan meningkatkan harga saham tersebut. Dalam hal ini dibutuhkan stuktur modal yang optimal yang dapat meningkatkan nilai dari perusahaan (Saud Husnan, 1996).

Konsep Manajemen Keuangan. Dalam menilai kondisi keuangan dan prestasi perusahaan diperlukan suatu penilaian terhadap kinerja perusahaan dengan menganalisa keuangan perusahaan. Analisa keuangan ini bermanfaat bagi pemegang saham, kreditur maupun pihak manajemen perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Pengukuran kinerja suatu perusahaan bertujuan memakmurkan para pemegang saham, kreditur, maupun pihak manajemen, dapat digunakan tiga metode alternative, yaitu (Ekholm & Wallin 2003: 2): (1) *Traditional Management*. Pengukuran kinerja suatu perusahaan menurut pandangan ini yaitu dengan menggunakan teknik akunting tradisional antara laian RAO, ROE, dan NPM.; (2) *Stakeholder Oriented Management*; (3) *Shareholder Oriented Management*. Pengukuran kinerja perusahaan dapat menggunakan *Rasidual Income* antara lain *Discounted Cash Flow (DCF)*, *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Edded (MVE)*, *Cash Value Added (CVA)*, dan *Shareholder Value Edded (DVE)*. (4) *Management* berdasarkan *Balanced Score Card (BSC)*. BSC merupakan suatu konsep pemikiran strategi dari manjemen perusahaan akhir-akhir ini yang dihasilkan sebagai salah suatu pendekatan untuk mengukur kinerja perusahaan, baik secar finansial maupun non finansial.

METODE

Penelitian ini menggunakan analisis statistik untuk menguji pengaruh perubahan struktur modal yang dianalisis dengan *Long Term Debt To Total Asset (LTDTA)* dan *Long Term Debt To Equity (LTDTE)* serta simultan dan parsial terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan Rasio Profitabilitas dan Nilai Tambah Ekonomis pada perusahaan industri Tekstil dan Pakaian Jadi, Makanan dan Minuman dan Farmasi di Bursa Efek Jakarta pada periode tahun 2000 sampai 2004.

Metode analisis data yang digunakan adalah analisis linier berganda (*multiple regression*) dengan metode *Generalized Least Squares (GLS)*. Adapun bentuk persamaan regresinya adalah:

$$Y_{it} = \hat{\beta}_0 + \hat{\beta}_1 X_{1it} + \hat{\beta}_2 X_{2it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana: Y_{it} = Kinerja Keuangan; $\hat{\beta}_0$ = Konstan; $\hat{\beta}_1$ = Koefisien Regresi dari X_1 ;

$\hat{\beta}_2$ = koerisien Regresi dari X_2 ; X_1 = *Long Term Debt To Total Asset (LTDTA)*; X_2 = *Long Term Debt To Equity (LTDTE)*; ε = Standar error; t = Tahun 1,2,.....,n; I = Jenis perusahaan

Gujarati (2003:395-453) menyatakan bahwa metode GLS lebih baik digunakan jika metode *Ordinary Least Squares (OLS)* tidak mampu memberikan informasi yang lebih

baik. Metode GLS juga akan langsung mengatasi masalah autokorelasi dan heteroskedastis ketika estimasi dilakukan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Pengaruh Struktur Modal yang dianalisis dengan *Long Term Debt To Total Asset* (LTDTA) dan *Long Term Debt To Equity* (LTDTE) terhadap Kinerja Keuangan yang diukur dengan Rasio Profitabilitas dan Nilai Tambah Ekonomis. Struktur modal sangat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, karena dengan manajemen yang baik atas struktur modal maka kinerja keuangan dapat ditingkatkan, baik dalam pengawasan keuangan perusahaan maupun pengambilan keputusan serta pemecahan masalah atas kebijakan-kebijakan untuk investasi maupun perolehan keuntungan perusahaan. Setelah melihat perkembangan tabel struktur modal yaitu *Long Term Debt To Total Asset* (LTDTA) dan *Long Term Debt To Equity* (LTDTE) serta tabel kinerja keuangan yaitu *Return on Equity* dan Nilai Tambah Ekonomis dapat dijelaskan, dimana ketiga industri perusahaan manufaktur yaitu Tekstil dan Pakaian Jadi, Makanan dan Minuman dan Farmasi, dilihat dari tingkat pengembalian *return on equity* rata-rata ketiga industri tersebut menghasilkan tingkat pengembalian di atas 15%. Diketahui *return on equity* yang baik untuk patokan rata-rata industri adalah 15%. Secara umum, semakin tinggi hasil pengembalian (*return*) yang diperoleh maka semakin baik kedudukan pemilik perusahaan, rasio ini juga dipengaruhi oleh pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan. Sedangkan dalam hal nilai tambah ekonomis secara individual ketiga industri perusahaan manufaktur tersebut menghasilkan nilai tambah ekonomis yang negatif yang artinya perusahaan tersebut belum dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

Rata-rata perimbangan Rasio struktur modal *Long Term Debt To Total Asset* (LTDTA) dan *Long Term Debt To Equity* (LTDTE) ketiga industri perusahaan manufaktur tersebut memiliki rasio struktur modal dibawah 50% yang artinya ketiga perusahaan manufaktur tersebut lebih banyak menggunakan pendanaan internal perusahaan. Namun dari ketiga perusahaan tersebut yang menggunakan pendanaan external berupa hutang jangka panjang yang cukup besar diantaranya PT. Kasogi International tahun 2000, PT. Presidha Aneka Niaga tahun 2004. Seperti diketahui, bahwa perusahaan yang memiliki struktur modal 100% berarti perusahaan tersebut menggunakan hutang lebih besar dibanding modal internal perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya atau hampir seluruhnya dibiayai oleh hutang.

Struktur modal yang digunakan oleh perusahaan tetap mempertimbangkan struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modalnya atau dapat mengendalikan resiko atas penggunaan dana dari pihak luar sehingga tercipta struktur modal yang optimal bagi perusahaan contoh yang terjadi pada PT. Texmaco Jaya yang memiliki rata-rata rasio struktur modal *Long Term Debt To Total Asset* (LTDTA) berada dibawah 50% yaitu pada tahun 2000 sebesar 1.67%, tahun 2001 sebesar 1.85%, tahun 2002 sebesar 2.48%, tahun 2003 sebesar 2.66% dan pada tahun 2004 sebesar 4.70%. begitupun halnya dalam penggunaan rasio struktur modal *Long Term Debt To equity* negatif. Artinya perusahaan ini lebih banyak menggunakan pendanaan internal dalam menjalankan operasional perusahaan. Namun perusahaan PT. Texmaco Jaya memiliki tingkat pengembalian yang cukup besar di atas 15% yang dapat dilihat pada tabel 4.3. namun dalam hal nilai tambah ekonomis perusahaan ini pada tahun 2000 dan 2003 negatif yang berarti perusahaan ditahun tersebut tidak dapat memberikan nilai tambah bagi

perusahaannya. Sedangkan perusahaan yang memiliki rasio struktur modal di atas 50% seperti yang terjadi pada PT. Kasogi Internasional dalam hal perimbangan struktur modal memiliki tingkat pengembalian *Return on Equity* yang masih dalam relatif kecil, hal ini menandakan bahwa perusahaan tersebut tidak mendapatkan manfaat dari penggunaan hutang itu sendiri, namun dari segi nilai tambah ekonomis perusahaan tersebut dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaannya. Namun lain halnya yang terjadi pada PT. Hanson Industri Utama yang memiliki rasio struktur modal yang cukup tinggi dan menghasilkan tingkat pengembalian *Return on Equity* yang cukup besar. Ini menandakan bahwa perusahaan tersebut mendapatkan manfaat terhadap penggunaan hutang jangka panjang dan dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaannya.

Berdasarkan perbandingan struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan untuk ketiga industri perusahaan manufaktur memiliki karakteristik struktur yang berbeda-beda antara satu bidang usaha dengan bidang usaha yang lain. Seperti halnya pada industri tekstil dan pakaian jadi struktur modal yang digunakan perusahaan ini lebih cenderung melihat faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dari segi pertumbuhan perusahaan, perusahaan tekstil dan pakaian jadi memiliki lingkungan pasar yang terlalu fluktuatif yang tidak terpengaruh oleh kondisi secara makro ekonomi karena pada industri ini memiliki tingkat pertumbuhan pasar yang cukup besar dan produk-produknya menjadi kebutuhan yang tidak bisa diabaikan oleh konsumen. Sehingga perusahaan ini dalam hal pemenuhan dananya tidak mengalami kesulitan yang cukup besar.

Pada industri makanan dan minuman cenderung lebih banyak menggunakan pendanaan internal untuk melakukan inventasi. Jika pinjaman perlu dilakukan maka pendanaannya berasal dari pemegang saham. Pada umumnya pinjaman jangka pendek perusahaan industri makanan dan minuman lebih tinggi dari pada pinjaman jangka panjang untuk membiayai aset-asetnya. Hal ini dimungkinkan karena perusahaan tersebut memiliki *cash flow* yang lancar. Selain itu, industri makanan dan minuman melakukan pendanaan internal melalui penggunaan laba ditahan.

Industri farmasi memiliki karakteristik struktur modal dimana perusahaan industri farmasi pendanaan perusahaan digunakan pada aktiva tetap, sebagai penunjang kegiatan operasi, sehingga modal sendiri dalam struktur modalnya perusahaan akan kuat menunjang investasi yang akan dilakukan oleh perusahaan. Dalam industri farmasi pendanaan aktiva tetap lebih cenderung melihat pada tingkat *cash flow* yang lancar.

Pengaruh Struktur Modal *Long Term Debt To Total Asset (LTDTA)* dan *Long Term Debt To Equity (LTDTE)* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang Diukur dengan Rasio Profitabilitas. Modal berpengaruh pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, modal yang digunakan oleh perusahaan tidak hanya modal sendiri namun juga modal pinjaman yang merupakan hutang jangka panjang dan tentunya terdapat bunga yang harus dibayar, hal ini menyebabkan berubahnya struktur modal perusahaan. Penggunaan modal pinjaman jangka panjang bagi perusahaan menyebabkan timbulnya kewajiban pembayaran bunga dan cicilan hutang pokok. Oleh sebab itu, diperlukan perhitungan yang cukup matang untuk menentukan jenis dan besarnya pinjaman, sehingga penggunaan pinjaman dapat memberikan keuntungan dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya secara optimal. Selain itu juga proporsi antara modal pinjaman jangka panjang terhadap modal sendiri harus tepat, karena jika modal pinjaman jangka panjang terlalu besar akan memperbesar risiko tidak terbayarnya beban

tetap yaitu berupa bunga dan pinjaman pokok tanpa melihat apakah perusahaan sedang mengalami untung atau rugi dan mampu memenuhi setiap kewajibannya.

Untuk mengetahui menggunakan atau tidaknya proporsi modal sendiri dan modal pinjaman yang ada di dalam perusahaan adalah diantaranya dengan mengetahui kemampuan modal sendiri sebagai modal yang dipertaruhkan untuk segala risiko yang timbul oleh modal pinjaman jangka panjang terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi setiap kewajibannya serta untuk mengetahui pengaruh dari struktur modal yang terdiri dari *Long Term Debt To Total Asset* (LTDTA) dan *Long Term Debt To Equity* (LTDTE) terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan Rasio Profitabilitas dan Nilai Tambah Ekonomis pada perusahaan manufaktur yaitu Industri Tekstil dan Pakaian Jadi, Makanan dan Minuman dan Farmasi yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

Industri Tekstil dan Pakaian Jadi. Melalui pengujian hipotesis dengan menggunakan statistik uji simultan (uji F) diperoleh kesimpulan, pengaruh struktur modal yang terdiri dari *Long Term Debt To Total Asset* (LTDTA) dan *Long Term Debt To Equity* (LTDTE) secara bersama-sama signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan rasio profitabilitas. Sedangkan dalam pengujian parsial (Uji t) diperoleh kesimpulan, struktur modal *Long Term Debt To Total Asset* (LTDTA) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan rasio profitabilitas. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Harris dan Raviv (1991) dalam penelitian Ari Cristianti (2006) yang menyatakan perusahaan dengan *fixed assets* yang tinggi umumnya adalah perusahaan yang besar, yang menerbitkan saham dengan harga *fair* sehingga tidak menggunakan hutang untuk mendanai investasi. Hal ini berarti perusahaan cenderung lebih banyak menggunakan pendanaan secara internal (*internal financing*) yaitu dengan *fixed asset* untuk melakukan investasi.

Sedangkan *Long Term Debt To Equity* (LTDTE) berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan rasio profitabilitas dengan arah hubungan positif. Jadi setiap peningkatan 1% *Long Term Debt To Equity* (LTDTE) diikuti peningkatan rasio profitabilitas sebesar 4.6949. Hal ini sejalan dengan teori *Trade-off* atau *Balancing Theory* mengatakan, bahwa target hutang antara perusahaan berupaya membuat keseimbangan bauran sumber dana perusahaan pada struktur modal tertentu untuk menjaga risiko finansial perusahaan pada tingkat yang dianggap aman. Sejauh manfaat hutang masih lebih besar, hutang akan ditambah. Akan tetapi apabila risiko yang muncul akibat penggunaan hutang lebih besar dibanding manfaat yang ada, maka hutang tidak boleh ditambah lagi. Seperti PT. Texmaco Jaya, perusahaan ini memiliki proporsi struktur modal pada tahun 2000 sebesar -5.68%. kebijakan perusahaan membiayai modal dengan struktur modal sebesar -5.68% menghasilkan keuntungan ROE bagi perusahaan sebesar 91.03% pada tahun 2000. Dapat dilihat bahwa PT. Texmanco Jaya dapat melihat manfaat yang besar dari hutang, sehingga perusahaan ini berani untuk melakukan pinjaman yang besar, walaupun hal ini mengurangi modal sendiri dari perusahaan. Namun hal yang berbeda terjadi pada PT. Ryane Adibusana, Tbk. Perusahaan ini memiliki nilai ROE sebesar -4.79%. bila dilihat dari struktur modal perusahaan, perusahaan ini memiliki struktur modal pinjaman sebesar 33.81%. ketika kebijakan hutang dilakukan perusahaan besar, maka berakibat perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk menutupi biaya bunga yang ditimbulkannya, maka perusahaan akan mengalami kerugian, hasilnya ROE-pun negatif, walaupun kerugian-kerugian ini dapat saja diakibatkan dari variabel-variabel lain diluar variabel struktur modal.

Industri Makanan dan Minuman. Melalui pengujian hipotesis dengan menggunakan statistik uji simulutan (Uji F) diperoleh kesimpulan, pengaruh struktur modal yang terdiri dari *Long Term Debt To Total Asset* (LTDTA) dan *Long Term Debt To Equity* (LTDTE) secara bersama-sama tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan rasio profitabilitas. Untuk pengujian secara parsial (Uji t), *Long Term Debt To Total Asset* (LTDTA) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan rasio profitabilitas. Sehingga *Long Term Debt To Equity* (LTDTE) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan rasio profitabilitas.

Industri Farmasi. Melalui pengujian hipotesis dengan menggunakan statistik uji simulutan (Uji F) diperoleh kesimpulan, pengaruh struktur modal yang terdiri dari *Long Term Debt To Total Asset* (LTDTA) dan *Long Term Debt To Equity* (LTDTE) secara bersama-sama tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan rasio profitabilitas. Untuk pengujian secara parsial (Uji-t) *Long Term Debt To Total Asset* (LTDTA) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan rasio profitabilitas. Sedangkan *Long Term Debt To Equity* (LTDTE) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan rasio profitabilitas.

Hasil estimasi yang diukur pada industri tekstil dan Pakaian Jadi, Industri Makanan dan Minuman, serta Industri Farmasi, dengan koefisien determinasi masing-masing 35.21% industri tekstil dan pakaian jadi, 2.61% untuk industri makanan dan minuman, serta industri farmasi 3.71%. Masing-masing ketiga industri tersebut memiliki pengaruh yang berbeda, kedua industri makanan dan minuman dan industri farmasi cukup kecil pengaruhnya. Hal ini menandakan bahwa kebijakan struktur modal yang dilakukan oleh kedua perusahaan tersebut dapat saja berubah sepanjang waktu, artinya keputusan pendanaan berubah seiring dengan perubahan kondisi keuangan perusahaannya Opler dan Titman (2000) dan Ari Cristianti (2006). Dan perubahan keputusan pendanaan ini dapat berakibat langsung pada kebijakan struktur modal yang dilakukan oleh setiap perusahaan.

Kondisi umum terjadi pada perusahaan manufaktur yang terdiri dari industri tekstil dan pakaian jadi, makanan dan minuman dan farmasi, kebijakan struktur modal yang dilakukan pada dasarnya tidak memiliki perbedaan, karena pada hasil deskriptif data bahwa pada dasarnya ketiga industri tersebut rata-rata perusahaan tersebut menggunakan proporsi struktur modal di bawah 50%, artinya perusahaan tersebut lebih banyak melakukan pendanaan internal untuk menjalankan operasional perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ari Cristianti (2006) bahwa industri manufaktur tersebut lebih banyak menggunakan pendanaan internal atau dengan kata lain perusahaan tersebut menggunakan *Pecking Order Theory* (POT) dalam menentukan kebijakan struktur modalnya. Dimana oleh Myers dan Majluf (1984), menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai. Terdapat empat sumber dana utama yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasi perusahaan yaitu laba ditahan, hutang, saham preferen dan saham biasa. Penentuan untuk membiayai operasi perusahaan sebaiknya menggunakan modal sendiri (laba ditahan) dan selanjutnya hutang sesuai dengan tingkat bunga dan return yang diharapkan. Perusahaan menentukan untuk melakukan hutang apabila tambahan return yang diharapkan lebih besar dari tambahan beban perusahaan berupa biaya bunga.

Penentuan perilaku struktur modal untuk ketiga industri manufaktur yaitu industri tekstil dan pakaian jadi, makanan dan minuman dan farmasi, sebaiknya untuk mencari perilaku keputusan pendanaan perusahaannya harus dapat memperhatikan perubahan-

perubahan dari faktor-faktor penentu keputusan struktur modalnya seperti stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage*, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, sikap manajemen, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan. Karena kesemuanya faktor tersebut akan mempengaruhi struktur modal perusahaan, Brigham (1994). Dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi komposisi sumber pembiayaan struktur modalnya tentu ketiga industri manufaktur tersebut akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dengan menghasilkan struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modalnya.

Pengaruh Struktur Modal *Long Term Debt To Total Asset* (LTDTA) dan *Long Term Debt To Equity* (LTDTE) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang Diukur dengan Nilai Tambah Ekonomis. Hasil estimasi terhadap 42 perusahaan dengan tiga kelompok industri manufaktur yaitu industri tekstil dan pakaian jadi, makanan dan minuman dan farmasi menunjukkan sebagai berikut:

Industri Tekstil dan Pakaian Jadi. Melalui pengujian hipotesis dengan menggunakan statistik uji simulutan (Uji F) diperoleh kesimpulan, bahwa pengaruh struktur modal yang dianalisis dengan *Long Term Debt To Total Asset* (LTDTA) dan *Long Term Debt To Equity* (LTDTE) secara bersama-sama signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan Nilai Tambah Ekonomis (EVA) pada industri Tekstil dan Pakaian Jadi. Dan untuk menguji hipotesis secara parsial (Uji t) dapat disimpulkan, bahwa struktur modal yang dianalisis dengan *Long Term Debt To Total Asset* (LTDTA) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan nilai tambah ekonomis. Sedangkan pengaruh struktur modal yang dianalisis dengan *Long Term Debt To Equity* (LTDTE) berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan nilai tambah ekonomis dengan arah hubungan yang positif. Jadi setiap peningkatan 1% *Long Term Debt To Equity* (LTDTE) diikuti nilai tambah ekonomis sebesar Rp. 6.855.434 (Milyaran).

Industri Makanan dan Minuman. Untuk koefisien determinasi industri Makanan dan Minuman. Dan untuk pengujian hipotesis secara parsial (Uji t) dapat disimpulkan, bahwa struktur modal yang dianalisis dengan *Long Term Debt To Total Asset* (LTDTA) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan nilai tambah ekonomis, sedangkan pengaruh struktur modal yang dianalisis dengan *Long Term Debt To Equity* (LTDTE) berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan nilai tambah ekonomis dengan arah hubungan positif. Jadi setiap peningkatan 1% *Long Term Debt To Equity* (LTDTE) diikuti nilai tambah ekonomis sebesar Rp. 4.956.047 (Milyaran).

Berdasarkan hasil estimasi, dapat disimpulkan bahwa untuk kedua kelompok industri Tekstil dan Pakaian Jadi dan Industri Makanan dan Minuman. Dalam pengujian secara parsial (Uji-t), menunjukkan bahwa struktur modal yang dianalisis dengan *Long Term Debt To Total Asset* (LTDTA) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan nilai tambah ekonomis.

Nilai Tambah Ekonomis (EVA) adalah mengukur kinerja keuangan perusahaan tidak hanya melihat pada tingkat pengembalian saja tetapi juga secara eksplisit mempertimbangkan risiko perusahaan, pada industri Tekstil dan Pakaian Jadi *Long Term Debt To Total Asset* (LTDTA) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, karena pada industri ini secara individu masing-masing perusahaan tersebut menghasilkan

kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan nilai tambah ekonomis yang negatif. Nilai negatif mengindikasikan bahwa sebagian besar peningkatan Nilai Tambah Ekonomis (EVA) sangat ditentukan oleh variabel-variabel bebas pada penelitian. Apabila LTDTA negatif, menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak dapat menciptakan nilai pada perusahaan.

Berdasarkan hasil estimasi pengaruh struktur modal yang dianalisis dengan *Long Term Debt To Total Asset* (LTDTA) terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan Nilai Tambah Ekonomis (EVA), menunjukkan adanya pengaruh. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut ada penambahan nilai yang dihasilkan dalam operasional perusahaan dan menandakan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi tingkat biaya modal atau tingkat pengembalian yang diminta investor atas investasi yang dilakukan. Atau dalam hal ini kedua industri tersebut dalam memanfaatkan hutang jangka panjangnya sebaik mungkin untuk memberikan keuntungan terhadap penanam modal atau dalam hal ini investor.

Industri Farmasi. Koefisien Determinasi industri Farmasi, model estimasi pengaruh struktur modal yang dianalisis dengan *Long Term Debt To Total Asset* (LTDTA) dan *Long Term Debt To Equity* (LTDTE) terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan Nilai Tambah Ekonomis (EVA) memiliki koefisien determinasi sebesar 0.0218. Hal ini berarti sebesar 2.18% perubahan Nilai Tambah Ekonomis (EVA) dapat dijelaskan oleh kedua variabel bebas secara bersama-sama yaitu *Long Term Debt To Total Asset* (LTDTA) dan *Long Term Debt To Equity* (LTDTE), sedangkan sisanya sebesar 97.82% dipengaruhi oleh variabel lain selain variabel yang tidak teridentifikasi dalam model ini.

Melalui pengujian hipotesis dengan menggunakan statistik uji simultan (Uji F) diperoleh kesimpulan, bahwa pengaruh struktur modal yang dianalisis dengan *Long Term Debt To Total Asset* (LTDTA) dan *Long Term Debt To Equity* (LTDTE) secara bersama-sama tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan nilai tambah ekonomis (EVA) pada kelompok industri Farmasi. Dan untuk pengujian hipotesis secara parsial (Uji t) dapat disimpulkan, bahwa struktur modal yang dianalisis dengan *Long Term Debt To Total Asset* (LTDTA) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan Nilai Tambah Ekonomis, sedangkan pengaruh struktur modal yang dianalisis dengan *Long Term Debt To Equity* (LTDTE) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan Nilai Tambah Ekonomis.

Berdasarkan hasil estimasi dengan koefisien determinasi untuk ketiga industri perusahaan manufaktur yaitu industri tekstil dan pakaian jadi sebesar 36.79%, makanan dan minuman sebesar 33.98% dan farmasi sebesar 2.18%. Untuk perusahaan tekstil dan pakaian jadi, makanan dan minuman memiliki pengaruh yang cukup besar, sedangkan untuk industri farmasi yang cukup kecil. Hal ini dapat ditunjukkan oleh penggunaan struktur modal yang digunakan perusahaan pada dasarnya sama untuk ketiga industri tersebut, hanya saja setiap ketiga industri tersebut melakukan keputusan pendanaan harus senantiasa memperhatikan struktur modalnya. Secara deskriptif masing-masing industri tersebut rata-rata menggunakan hutang dibawah 50% sehingga ini dapat ditunjukkan bahwa ketiga industri tersebut lebih banyak menggunakan dana internal untuk melakukan pendanaan perusahaannya. Industri farmasi dalam pendanaan perusahaannya lebih banyak menggunakan aktiva tetap, sebagai penunjang kegiatan operasinya, sehingga modal sendiri dalam struktur modal perusahaan akan kuat menunjang investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Salah satu yang menyebabkan industri farmasi memiliki pengaruh yang

cukup kecil karena disebabkan oleh faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan struktur modalnya yang tidak dilakukan dalam penelitian ini.

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan selanjutnya dapat disimpulkan beberapa hal pokok, sebagai berikut: Pengaruh struktur modal yang dianalisis dengan *Long Term Debt To Total Asset* (LTDTA) dan *Long Term Debt To Equity Ratio* (LTDER) terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan rasio profitabilitas sebagai berikut: **Pertama.** Industri Tekstil dan Pakaian Jadi. Struktur modal yang dianalisis dengan *Long Term Debt To Total Asset* (LTDTA) dan *Long Term Debt To Equity* (LTDTE) (X_2) secara simultan (bersama-sama) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Secara simultan menunjukkan koefisien determinasi sebesar 53.21% artinya kedua variabel independent dalam penelitian ini dapat memberikan kontribusi 53.21% terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan rasio profitabilitas, sedangkan 46.79% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model ini.

Dalam uji t (pengaruh parsial) terhadap variabel bebas ditemukan bahwa, *Long Term Debt To Total Asset* (LTDTA) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan rasio profitabilitas. Dalam uji t (pengaruh parsial) terhadap variabel bebas *Long Term Debt To Equity* (LTDTE) berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan rasio profitabilitas. **Kedua.** Industri Makanan dan Minuman. Struktur modal yang dianalisis dengan *Long Term Debt To Total Asset* (LTDTA) dan *Long Term Debt To Equity* (LTDTE) (X_2) secara simultan (bersama-sama) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan rasio profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang tercatat Di Bursa Efek Jakarta. Secara simultan menunjukkan koefisien determinasi sebesar 2.61% artinya kedua variabel independent dalam penelitian ini dapat memberikan kontribusi 2.61% terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan rasio profitabilitas, sedangkan 97.39% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model ini.

Dalam Uji t (pengaruh parsial) terhadap variabel bebas ditemukan bahwa, *Long Term Debt To Total Asset* (LTDTA) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan rasio profitabilitas. Dalam Uji t (pengaruh parsial) terhadap variabel bebas *Long Term Debt To Equity* (LTDTE) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan rasio profitabilitas. **Ketiga.** Industri Farmasi. Struktur modal yang dianalisis dengan *Long Term Debt To Total Asset* (LTDTA) (X_1) dan *Long Term Debt To Equity* (LTDTE) (X_2) secara simultan (bersama-sama) tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan rasio profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Secara simultan menunjukkan koefisien determinasi sebesar 3.71% artinya kedua variabel independent dalam penelitian ini dapat memberikan kontribusi 3.71% terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan rasio profitabilitas, sedangkan 96.29% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak termasuk dalam model ini.

Dalam uji t (pengaruh parsial) terhadap variabel bebas ditemukan bahwa, *Long Term Debt To Total Asset* (LTDTA) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan rasio profitabilitas. Dalam uji t (pengaruh parsial) terhadap variabel

bebas *Long Term Debt To Equity* (LTDTE) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan rasio profitabilitas.

Pengaruh struktur modal yang dianalisis dengan *Long Term Debt To Total Asset* (LTDTA) dan *Long Term Debt To Equity* (LTDTE) terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan nilai tambah ekonomis sebagai berikut: **Pertama.** Industri Tekstil dan Pakaian Jadi, Struktur modal yang dianalisis dengan *Long Term Debt To Total Asset* (LTDTA) dan *Long Term Debt To Equity* (LTDTE) (X_2) secara simultan (bersama-sama) mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan nilai tambah ekonomis pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

Secara simultan menunjukkan koefisien determinasi sebesar 36.79% artinya kedua variabel independent dalam penelitian ini dapat memberikan kontribusi 36.79% terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan rasio profitabilitas, sedangkan 63.21% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model ini.

Dalam uji t (pengaruh parsial) terhadap variabel bebas ditemukan bahwa, *Long Term Debt To Total Asset* (LTDTA) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan nilai tambah ekonomis. Dalam uji t (pengaruh parsial) terhadap variabel *Long Term Debt To Equity* (LTDTE) berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan nilai tambah ekonomis pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. **Kedua.** Industri Makanan dan Minuman. Struktur modal yang dianalisis dengan *Long Term Debt To Total Asset* (LTDTA) dan *Long Term Debt To Equity* (LTDTE) (X_2) secara simultan (bersama-sama) mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan nilai tambah ekonomis pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Secara simultan menunjukkan koefisien determinasi sebesar 33.98% artinya kedua variabel independent dalam penelitian ini dapat memberikan kontribusi 33.98% terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan rasio profitabilitas, sedangkan 66.02% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model ini. Dalam uji t (pengaruh parsial) terhadap variabel bebas ditemukan bahwa, *Long Term Debt To Total Asset* (LTDTA) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan nilai tambah ekonomis. Dalam uji t (pengaruh parsial) terhadap variabel *Long Term Debt To Equity* (LTDTE) berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan nilai tambah ekonomis pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. **Ketiga.** Industri Farmasi. Struktur modal yang dianalisis dengan *Long Term Debt To Total Asset* (LTDTA) dan *Long Term Debt To Equity* (LTDTE) (X_2) secara simultan (bersama-sama) tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan nilai tambah ekonomis pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Secara simultan menunjukkan koefisien determinasi sebesar 2.18% artinya kedua variabel independent dalam penelitian ini dapat memberikan kontribusi 2.18% terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan rasio profitabilitas, sedangkan 97.82% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model ini. Dalam uji t (pengaruh parsial) terhadap variabel bebas ditemukan bahwa, *Long Term Debt To Total Asset* (LTDTA) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan nilai tambah ekonomis. Dalam uji t (pengaruh parsial) terhadap variabel bebas *Long Term Debt To Equity* (LTDTE) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan nilai tambah ekonomis pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

DAFTAR RUJUKAN

- Agus Sartono, (2001). Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi, Edisi Keempat BPFE-UGM, Yogyakarta. Pp. 324.
- Agus Widarjono, (2005). Ekonometrika Teori dan Aplikasi Untuk Ekonomi dan Bisnis. Edisi Pertama. Ekonisia: Yogyakarta.
- Amin Widjaja Tunggal, (2001). Memahami Konsep Economic Value Added (EVA) dan Value Based Management (VBM), penerbit Harvarindo. Pp.3.6
- Ari Christianti, (2006). Penentuan Prilaku Kebijakan Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta: Hipotesis Statistic Trade Off atau Pecking Order Theory. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi*, 23-26 Agustus 2006. Padang.
- Bambang Riyanto, (1995). Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan. Edisi Keempat. Yogyakarta, BPFE.pp.185
- Biddle, Gary C. Robert M. Bowen, James S. Wallace. (1999). Evidence an EVA. *Journal of Applied Corporate Finance*.12:2, pp.67-79
- Bisnis Indonesia-JSX Watch 2003-2004. Fifth Edition. Aksara Grafika Pratama, Jakarta. 2004
- Brealey, Richard A, Stewart C. Myers, Alan J. Marcus. (1999). Fundamentals of Corporate Finance. 2 Th Edition. McGraw Hill Companies.pp.465
- Brigham, Euqene, F, & Houston, Joel. F., (2001). Manajemen Keuangan. Diterjemahkan oleh Dodo Suaharto dan Herman Wibowo. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.pp.406
- _____, (1996). Fundamentals of Financial Management, The Concise Edition, The Dryden Perss. Pp.442.
- Brounen, Dirk, Abe de Jong end Koes Koedijk. (2004). Corporate Finance in Europe: Corporating Theory with Practice. University of Chicago. Acting Through ist Press.
- Demir Yener, (1991). Corporate Capital Structure and Taxes in The Korean Manufacturing Sector. *Journal Global Finance*. 2 (3/4), 207-219.
- Ekholm, Bo-Goran & Jan Wallin, (2003). Shareholder/Stakeholder Value Management, Company Growth & Financial Performance: *An Explaratory Sudy. Swedish School of Economics & Business Administration Working Papers*.pp.2.
- Foster, George, (1986), Financial Statement Analysis, Second Edition, Prentice Hall International (UK) Limited, London. P, 65.
- Frank K. Reilly & Keinth C. Brown, (2000). Investment Analysis and Portfolio Management, Sixth Edition, The Dryden Press, 2000.pp.40
- Gatot Widayanto, (1993). Economic Value Sdded: Suatu Terobosan Baru Dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan, *Usahawan* No. 12 Tahun XXII, Desember.
- Ghosh, Arvin & Francis Cai, (1999). Capital Structure: New Evidence of Optimality and Pecking Order Theory. *American Business Review*, Jan 1999; 17. 32.
- _____, (2003). Test of Capital Structure Theory: A Binomial Approach. *The Journal of Business and Economic Studies*. Fall 2003; 20.
- Gujarati, Damodar. (2003). Basic Econometric. New York: The McGraw-Hill Companies, Inc.
- Hinggins, C Robert. (1999). Analysis For Financial Management, Edition International.
- Hsiao, Cheng. (1986). Analysis of Panel Data. UK: Cambridge University Press.
- Indonesia Capital Market Directory, 2002, 2003, 2004, 2005. Bursa Efek Jakarta.

- Ilya Avianti, (2000). Model Pridiksi Kapailitan Emiten di Bursa Efek Jakarta Dengan Menggunakan Indikator-Indikator Keuangan. *Disertasi*, Universitas Padjadjaran Bandung.
- Julian, Tsao, Tsai and Hill H. J. TU. (2006). Will eChannel Additions Increase the Financial Performance of The Firm? The Evidence From Taiwan, *Journal Industrial Marketing Management*. 36 (2007) 50-57.
- Koewn Arthur J, David F. Scott, Hohn D. Martin and Jay. W. Petty. (1999). Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Buku 2, Edisi ketujuh. Jakarta: Salemba Empat.
- Kochhar; Rahul, (1997). Strategic Assets, Capital Structure and Firm Performance, *Journal of financial and Strategic Decisions*, 10 (3), PP. 23-36.
- Levy, H. & Sarnat, M, (1998). Capital Invesment & financial Decisions. Prentice Hall, London.pp.14.38
- Lukas Setia Atmaja, (2003). Manajemen Keuangan. Edisi Tiga, Andi Offset. Jogjakarta.pp. 311-312.
- Lukman Syamsuddin, (2001). Manajemen Keuangan Perusahaan- Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengembalian Keputusan. Edisi Keenam Jakarta. PT. Raja Grafindo Persada.pp.38.59.64.
- Martin, Petty, Keown, Scot, (1992). Basic Financial Management, Fifth Edition, Prentice Hall International Editions.pp.424
- Morris, Matthew T. (2001). Creating Shareholder Value Through Capital Optimization. Melalui: [Error! Hyperlink reference not valid.](#) on March 4, 2006.
- Napa J. Awat. (1999). Manajemen Keuangan: Pendekatan Matemati's. PT. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.pp.124.
- Nyiramahoro, Beatrice & Natalia Shooshina. (2001). Creating and Measuring Shareholder Value: Applicability and Relevance in Selected Swedish Companies. Maste: *Thesis International Accounting and Finance*. Goteborg Universaity.pp.2.
- Peterson, Pamale P. and David R. (1996). Company Performance and Measures of Value Added. The Research Foundation of The Institue of Chartered Financial Analysis.
- Ridwan Sundjaja S. dan Inge Barlian, (2002). Manajemen Keuangan, Edisi Ketiga. PT. Prenhallindo, Jakarta.pp.241
- Rose, S. Peter. (1997). Money and Capital Markets: Financial Institutions and Instrument in a Global Marketplace, Sixth Edition. McGraw-Hill Companies, Singapore.
- Ross, Westerfield, Jaffe, (1999). Corporate Finance, Fifth Edition, Mc.Graw Hill. Pp.379.
- Sekaran, Uma. (1992). Research Methods for Busines: *A Skill Buidding Approach*, 2nd edition, John Wiley & Sons, Inc.
- Sidharta Utama, (1997). Economic Value Added: Pengukuran Penciptaan Nilai Perusahaan. *Usahawan* No. 09. Tahun XXXVI, Januari.
- Sritua Arief, (1993). Metodologi Penelitian Ekonomi, UI Press, Jakarta.
- Stickney, Clyde P. (1998). Financial Reporting and Statement Analysis a Strategic Prespective, The Dryden Press.
- Suad Husnan, (2002). Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi ketiga, PPAMP KPN, Yogyakarta.
- _____,(1996). Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang. Edisi ke Empat, Yogyakarta: BPFE.
- Van Horne, James. C. & Wachowicz Jonh. M. (1998). Fundamental of financial Management. New Jersey: Prentice-Hall.pp.387.460

- Wahyu Wiyani, (2003). Pengaruh Aspek Struktur Financial Terhadap Return on Equity, *Jurnal Penelitian Ilmu-ilmu Sosial*. Volume 14 (1).
- Weston, J Fred & Eugene F. Brigham, (1996). *Essentials of Managerial Finance*, 9th Edition, Hinsdall: The Dryden Press.pp683
- _____, (1994). *Manajemen Keuangan*, Edisi Sembilan, Jilid 2. Diterjemahkan oleh Alfonso sirait Airlangga, Jakarta.
- White, Gerald I, Aswinpaul Sondhi, and Fried. (1994). *The Analysis and uses of Financial Decision*. Third Edition, Prentice Hall, USA.
- Young, David, & O'Byrne, S.F. (2001). *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai*. Diterjemahkan oleh Lusi Widjaja Salemba Empat, Jakarta.