

658.15
POE
2 4

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN PERBANKAN
DI BURSA EFEK JAKARTA**



Tesis

**Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Pasca Sarjana
Program Studi Magister Manajemen
Universitas Diponegoro**

Disusun Oleh:

**Ir. Poerwitono Poedjiwahjono
NIM. C4A003062**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2005**



Sertifikat

Saya, Ir. Poerwitono Poedjiwahjono, yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

Ir. Poerwitono Poedjiwahjono

25 Februari 2005

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN PERBANKAN DI BURSA EFEK JAKARTA

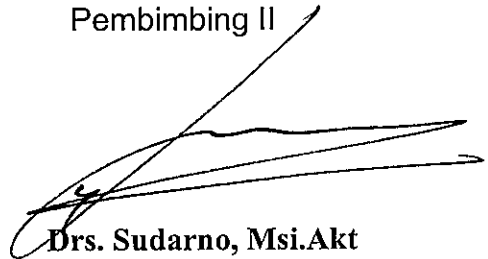
yang disusun oleh Ir. Poerwitono Poedjiwahjono, NIM C4A003062 telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 25 Februari 2005 dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing I



Dr. Sugeng Wahyudi, MM

Pembimbing II



Drs. Sudarno, Msi.Akt

Semarang, 25 Februari 2005
Universitas Diponegoro
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :

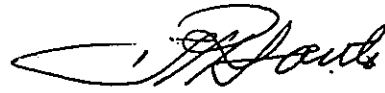
ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN PERBANKAN DI BURSA EFEK JAKARTA

yang disusun oleh Ir. Poerwitono Poedjiwahjono, NIM C4A003062 telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 25 Februari 2005 dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

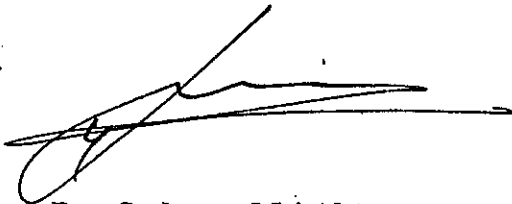
Universitas Diponegoro
Program Studi Magister Manajemen
Dewan Penguji



Dr. Sugeng Wahyudi, MM



Drs. L. Suryanto, MM



Drs. Sudarno, Msi.Akt



Drs. HM. Kholiq Mahfud, Msi



Drs. Mulyo Haryanto, MS

ABSTRACT

This research is performed in order to test the influence of the variable operating leverage, Price Earning Ratio (PER), asset growth, Return on Asset (ROA), and insider ownership toward capital structure banking company listed in Jakarta Stock Exchange (JSX).

Methodology research as the sample used purposive sampling with criteria as (1) Banking who provide financial report during period December 31,2000 through December 31, 2003; (2) Banking who trading stock period December 31,2000 through December 31, 2003. The Data is based on publicity Indonesia Capital Market Directory (ICMD) since 2000 to 2003. Sample was acquired 24 of 26 banking company listed in JSX. Data analysis with multi linier regression of ordinary least square and hypotheses test used t-statistic and f-statistic at level of significance 5%, a classic assumption examination which consist of data normality test, multicolinierity test, heteroskedasticity test and autocorrelation test is also being done to test the hypotheses.

Based on multicolinierity test, heteroskedasticity test and autocorrelation test classic assumption deviation has not founded, this indicate that the available data has fulfill the condition to use multi linier regression model. Empirical evidence show as PER and Insider Ownership to have influence toward capital structure banking listed in JSX over period 2000-2003 at level of significance less than 5% (as 1,5% and 1,3%% each). While, three independent variable operating leverage, asset growth and ROA do not influence toward capital structure at level of significance more than 5% at 92,6%, 49,3% and 30,5%. Where it was proved that together operating leverage, PER, asset growth, ROA and insider ownership to have influence toward capital structure banking in JSX at level less than 5% (with level of significance at 0,05). Prediction capability from these five variable toward DER is 16,1%, where the balance (83,9%) is affected to other factor which was not to be entered to research model. Beside this research is limited to profitability ratio and bank liquidity with 24 sample and research annual period along 4 years,. Suggested to do future research to expand other fundamental factors (ie. Capital ratio , management ratio, and sensitivibility ratio toward market which was a part of CAMELS ratio and bank risk need to be included as a predictor during predict capital structure to anticipate Arsitektur Perbankan Indonesia (API) to achieve a strong and efficient banking system to build the stability of financial system to grow up national economy.

ABSTRAKSI

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel Operating Leverage, Price Earning Ratio (PER), Pertumbuhan Asset, Return on Asset (ROA), dan Insider Ownership terhadap struktur modal perusahaan perbankan di Bursa Efek Jakarta.

Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria (1) bank listed di BEJ yang menyajikan laporan keuangan periode 31 Desember 2000 sampai dengan 31 Desember 2003; (2) bank listed di BEJ yang sahamnya selalu diperdagangkan di BEJ periode 31 Desember 2000 sampai dengan 31 Desember 2003. Data diperoleh berdasarkan publikasi Indonesia Capital Market Directory (ICMD) sejak tahun 2000 sampai dengan tahun 2003, Laporan Keuangan Publikasi Bank Bank Indonesia (LKPB BI) serta informasi dari Bapepam. Diperoleh jumlah sampel sebanyak 24 perusahaan dari 26 perusahaan perbankan yang listed di BEJ. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji keberartian pengaruh secara bersama-sama dengan *level of significance* 5%. Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

Berdasarkan pengujian multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi tidak ditemukan variabel yang menyimpang dari asumsi klasik, hal ini menunjukkan bahwa data yang tersedia telah memenuhi syarat untuk menggunakan model persamaan regresi linier berganda. Dari hasil analisis menunjukkan bahwa data PER dan *insider ownership* secara parsial signifikan terhadap struktur modal bank listed di BEJ periode 2000-2003 pada level of signifikan kurang dari 5% (masing-masing sebesar 1,5% dan 1,3%), sedangkan *operating leverage*, pertumbuhan asset dan ROA tidak signifikan berpengaruh terhadap struktur modal yang ditunjukkan dengan nilai *level of significance* lebih besar dari 5% yaitu masing-masing sebesar 92,6%, 49,3% dan 30,5%. Secara bersama-sama (*operating leverage*, PER, pertumbuhan asset, ROA dan *insider ownership*) terbukti signifikan berpengaruh terhadap struktur modal bank listed di BEJ pada level kurang dari 5% (dengan *level of significance* 0.05). Kemampuan prediksi dari kelima variabel tersebut terhadap struktur modal sebesar 16,1% sedangkan sisanya 83,9% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian. Penelitian ini hanya terbatas pada rasio profitabilitas dan likuiditas bank dengan 24 sampel dan periode pengamatan tahunan selama 4 tahun, disarankan agar dilakukan penelitian lanjutan dengan memperluas faktor lainnya seperti rasio permodalan, rasio manajemen dan rasio sensitivibilitas terhadap pasar yang merupakan bagian dari rasio CAMELS serta unsur resiko bank (*risk*) juga perlu dimasukkan sebagai prediktor dalam memprediksi struktur modal untuk mengantisipasi diberlakukannya Arsitektur Perbankan Indonesia (API), sehingga mencapai suatu sistem perbankan yang sehat, kuat dan efisien guna menciptakan kestabilan sistem keuangan dalam rangka membantu mendorong pertumbuhan ekonomi nasional.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kami panjatkan kepada Allah SWT. Tuhan Yang Maha Kuasa atas anugerah serta karunia-Nya bagi penulis sehingga tesis yang berjudul *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Jakarta* dapat kami selesaikan.

Penulis menyampaikan rasa hormat dan terimakasih yang sedalam-dalamnya kepada berbagai pihak yang telah berkenan memberikan bimbingan dan perhatian baik secara langsung maupun tidak langsung, sebagai berikut :

1. Bapak Dr. Sugeng Wahyudi, MM sebagai Pembimbing I dan Bapak Drs. Sudarno, Msi.Akt. sebagai Pembimbing II yang telah memberikan perhatian dan bimbingan sejak awal penulisan tesis ini hingga selesai.
2. Direktur Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro beserta seluruh staf pengajar, karyawan dan karyawan yang telah memberikan kesempatan, bimbingan serta fasilitas yang diperlukan hingga tesis ini dapat diselesaikan.
3. Pengelola perpustakaan Pasca Sarjana Universitas Diponegoro, Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Bank Indonesia, dan Bapepam.
4. Pimpinan PT Bank Mandiri (Persero) yang memberikan izin dan fasilitas bagi penulis untuk menyelesaikan tesis.
5. Keluarga di rumah yang selalu memberikan semangat Eni, Tetukoadi, dan Gilang.
6. Rekan-rekan sesama angkatan pada program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

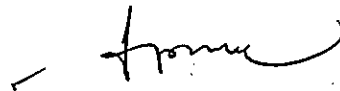
7. Berbagai pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang turut serta memberikan bantuan dalam penyelesaian tesis ini.

Penulis menyadari bahwa tesis ini masih memiliki kekurangan, oleh karena itu kritik dan saran bagi peningkatan kualitas penulisan ilmiah serta penelitian lanjutan sangat diharapkan.

Akhirnya penulis berharap semoga tesis ini dapat memberikan manfaat bagi dunia pendidikan pada umumnya dan dunia perbankan pada khususnya.

Semarang, 25 Februari 2005

Penulis



Ir Poerwitono Poedjiwahjono

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Sertifikat	ii
Halaman Pengesahan	iii
<i>Abstract</i>	v
Abstraksi	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Tabel	xi
Daftar Gambar	xii
Daftar Lampiran	xiii
PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Perumusan Masalah.....	13
1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian	15
II. TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN	17
2.1. Telaah Pustaka	17
2.2. Penelitian Terdahulu.....	40
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis	41
III. METODE PENELITIAN	43
3.1. Obyek Penelitian, Jenis dan Sumber Data.....	43
3.2. Populasi dan Prosedur Penentuan Sampel	43
3.3. Prosedur Pengumpulan Data.....	44
3.4. Definisi Operasional Variabel	44
3.5. Teknik Analisis	45
3.6. Pengujian Penyimpangan Asumsi Klasik.....	46
3.7. Pengujian Hipotesis	48

IV. ANALISIS DATA	53
4.1. Gambaran Umum Sampel.....	53
4.2. Data Deskriptif.....	53
4.3. Proses dan Hasil Analisis	62
V. SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN	79
5.1. Simpulan	79
5.2. Implikasi Kebijakan.....	81
5.3. Keterbatasan Penelitian	82
5.4. Agenda Penelitian Mendatang	82
Daftar Referensi	84
Daftar Riwayat Hidup	87

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. DER Perusahaan Perbankan Go Publik Tahun 2000-2003	4
Tabel 1.2. Rata-rata Operating Leverage, PER, Pertumbuhan Asset, ROA, dan Insider Ownerhip	12
Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu Tentang Struktur Modal	40
Tabel 3.1. Definisi Operasional Variabel	44
Tabel 4.1. Deskriptif Statistik DER.....	55
Tabel 4.2. Deskriptif Statistik Operating Leverage.....	56
Tabel 4.3. Deskriptif Statistik PER	57
Tabel 4.4. Deskriptif Statistik Pertumbuhan Asset	58
Tabel 4.5. Deskriptif Statistik ROA	60
Tabel 4.6. Deskriptif Statistik Insider Ownership.....	61
Tabel 4.7. Rata-Rata Rasio Keuangan Perusahaan Sampel	62
Tabel 4.8. Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov	64
Tabel 4.9. Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov (Data LN)	65
Tabel 4.10 Hasil Uji Multikolinieritas	68
Tabel 4.11 Hasil Uji Heteroskedastisitas	69
Tabel 4.12 Hasil Uji Autokorelasi	70
Tabel 4.13 Hasil Perhitungan Regresi Berganda	72
Tabel 4.14. Adjusted R ²	72
Tabel 4.15. Hasil Perhitungan Regresi Parsial	73

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Model Hubungan Principal-Agent.....	25
Gambar 2.2. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal	42
Gambar 4.1. Grafik Histogram	66
Gambar 4.2. Grafik Normal Plot	67
Gambar 4.3. Hasil Uji Durbin Watson	71

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data DER Bank Listed di BEJ tahun 2000 – 2003

Lampiran 2. Data Operating Leverage Bank Listed di BEJ tahun 2000 – 2003

Lampiran 3. Data PER Bank Listed di BEJ tahun 2000 – 2003

Lampiran 4. Data Pertumbuhan Aset Bank Listed di BEJ tahun 2000 – 2003

Lampiran 5. Data ROA Bank Listed di BEJ tahun 2000 – 2003

Lampiran 6. Data Insider Ownership Bank Listed di BEJ tahun 2000 – 2003

Lampiran 7. Input SPSS

Lampiran 8 Output SPSS

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Permodalan bagi industri perbankan sangat penting karena merupakan motor penggerak bagi kegiatan usaha bank. Besar kecilnya modal bank sangat berpengaruh terhadap kemampuan bank untuk melaksanakan kegiatan operasinya. Apabila modal bank sedikit, maka kapasitas usaha bank menjadi terbatas mengingat modal menunjukkan kemampuan mengcover risiko-risiko usaha yang dihadapi. Pada bulan Januari 2004 Gubernur Bank Indonesia mengumumkan implementasi Arsitektur Perbankan Indonesia (API) yang salah satunya mensyaratkan modal minimum bagi bank umum adalah sebesar Rp 100 milyar pada tahun 2011. Meskipun akan memberatkan bagi bank-bank kecil, tetapi langkah ini dinilai bagus untuk lebih memperkuat fundamental perbankan dalam jangka panjang. Sebagaimana diketahui bahwa industri perbankan bersifat *capital intensive*, dimana bank mengelola dana masyarakat dengan berbagai risikonya, sehingga bank harus memiliki kapasitas dan kemampuan yang memadai untuk menanggung kerugian yang timbul dari risiko yang dihadapi bank, baik risiko kredit, risiko pasar, risiko likuiditas, dan risiko lainnya (Sugiarto, 2004).

Struktur modal (*capital structure*) sangat penting dalam rangka membiayai aktivitas operasional bank. Besarnya struktur modal sangat tergantung dari sumber dana yang diperoleh dari pihak eksternal serta sumber dana yang diperoleh dari pihak internal bank. Sumber modal suatu bank terdiri dari modal sendiri dan modal pihak ketiga. Makin besar modal disetor oleh para pemegang saham, makin leluasa

bagi manajemen untuk kebutuhan operasionalnya, sebab sewaktu-waktu tidak akan mengalami kesulitan memenuhi kewajiban kepada kreditur. Komponen modal sendiri atau *equity* pada bank yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) pada umumnya berupa modal inti yang terdiri dari modal disetor, cadangan tambahan modal, dan *goodwill* serta modal pelengkap. Struktur modal merupakan perbandingan hutang dan ekuitas (Husnan, 1998). Keinginan untuk mewujudkan struktur modal yang optimal sudah menjadi perhatian para praktisi dan akademisi. Menurut teori MM bahwa tidak ada struktur modal yang optimal (Modigliani & Miller, 1968). Teori MM ini merupakan teori yang ideal, karena memiliki asumsi-asumsi seperti persaingan sempurna pada pasar modal, tidak ada pajak, tidak ada kesenjangan informasi di antara pelaku pasar, dan tidak ada biaya transaksi, dimana dalam prakteknya asumsi-asumsi tersebut sangat sulit terpenuhi atau tidak akan terpenuhi. Sedangkan teori lain adalah *trade off model* dan *pecking order* yang menyatakan bahwa hutang yang digunakan secara bijaksana dan terkendali akan membawa manfaat bagi perusahaan. Bila hutang sudah berlebihan, diperlukan ekuitas untuk mengimbangnya, agar rasio hutang menurun dengan cara meningkatkan sumber dana ekuitas. Rasio antara sumber dana dari pihak ketiga terhadap ekuitas disebut sebagai *debt to equity ratio* (DER). Rasio DER menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan dimana semakin tinggi rasio DER, maka semakin tinggi risiko perusahaan, karena pendanaan (*financing*) dari hutang semakin besar pula. Menurut Brigham (1983) investor cenderung lebih tertarik pada tingkat DER tertentu yang besarnya kurang dari satu, karena jika lebih besar dari satu menunjukkan risiko perusahaan yang tinggi.

Menurut Van Horne (1998), perusahaan dalam melakukan *financing* yang berkaitan dengan modal sendiri (*equity*) memperhatikan dua hal. 1) Apabila perusahaan ingin mempertahankan posisi solvabilitas dan likuiditas diperlukan modal sendiri yang memadai 2) Pertumbuhan modal sendiri yang berlebihan dapat menurunkan rentabilitas modal sendiri dan meningkatkan biaya modal. Ini karena biaya penerbitan saham relatif besar dibandingkan dengan pembiayaan obligasi. Kenaikan DER pada tingkat tertentu akan meminimumkan biaya modal, tapi bila penambahan terlalu berlebihan justru berakibat meningkatnya biaya modal.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan perbankan yang telah *go public*. Jumlah bank umum yang beroperasi di Indonesia tahun 2003 adalah 141 bank, terdiri dari bank-bank pemerintah, swasta, campuran, bank asing, dan BPD. Sampai dengan akhir tahun 2003 sebanyak 26 bank telah melakukan *go public* yang salah satu tujuannya untuk menambah modal bank (Muliaman & Sugiarto, 2003). Sebagai lembaga intermediasi yang menerima dana dari pihak luar (masyarakat, industri, pihak lain) sekaligus menyalurkan kredit kepada masyarakat dan industri lainnya, sangat dimungkinkan bank-bank memiliki rasio DER di atas satu. Hal ini disebabkan sebagian besar dana bank berasal dari pihak luar. Perkembangan DER perusahaan perbankan *go public* yang menjadi sampel penelitian berjumlah 24 bank, dapat dilihat pada tabel 1.1 sebagai berikut :

Tabel 1.1
DER Perusahaan Perbankan Go Publik
Tahun 2000-2003

No	Perusahaan Bank	DER			
		Th 2000	Th 2001	Th 2002	Th 2003
1	Bank Artha Niaga Kencana	5,45	6,21	8,28	7,74
2	Bank Buana Indonesia	14,25	10,93	9,43	7,46
3	Bank Central Asia	12,73	9,56	9,19	8,28
4	Bank CIC International	37,43	75,89	73,03	15,20
5	Bank Danamon	12,73	11,63	9,08	7,01
6	Bank Danpac	4,12	5,11	5,87	8,52
7	Bank Eksekutif International	18,98	15,28	15,48	12,17
8	Bank Global International	1,79	2,68	3,74	3,53
9	Bank International Indonesia	14,96	-14,98	11,2	9,43
10	Bank Lippo	7,93	7,52	9,88	10,13
11	Bank Mayapada	5,92	8,32	4,25	7,10
12	Bank Mega	17,32	26,57	14,24	10,50
13	Bank Negara Indonesia	24,57	17,99	14,26	15,94
14	Bank Niaga	16,24	17,87	14,47	10,97
15	Bank NISP	12,85	13,88	11,05	14,33
16	Bank Nusantara Parahyangan	20,21	15,99	13,34	15,25
17	Bank Pan Indonesia	5,24	5,77	3,55	3,69
18	Bank Permata	24,21	-44,09	23,18	19,05
19	Bank Pikko	-64,65	7,53	12,27	15,05
20	Bank Swadesi	4,97	5,68	4,94	5,30
21	Bank Victoria International	16,27	-6,81	3,5	11,14
22	Bank Interpacific	15,23	9,45	6,28	4,68
23	Bank Mandiri	10,01	10,11	10,21	10,47
24	Bank Rakyat Indonesia	11,66	11,96	12,27	12,58
	Rata-rata	10,43	9,59	12,63	10,23

Sumber: ICMD 2003 dan Laporan Keuangan Publikasi Bank - BI

Dari tabel 1.1 di atas menunjukkan bahwa rata-rata DER perusahaan berada di atas satu. Rata-rata DER untuk tahun 2000 sebesar 10,43, tahun 2001 sebesar 9,59, tahun 2002 sebesar 12,63 serta pada tahun 2003 turun menjadi sebesar 10,23. Mengingat kondisi tersebut, perusahaan industri perbankan yang *listed* di BEJ mempunyai proporsi hutang yang lebih besar daripada modal sendirinya, meskipun DER rata-rata menunjukkan perbaikan dari tahun 2000 sampai tahun 2003. Dengan kondisi tersebut perusahaan perbankan yang terdaftar di BEJ pada periode 2000

sampai 2003 menanggung biaya modal yang tinggi untuk aktivitas operasional perusahaan, namun demikian jika kegiatan atau proyek yang dilakukan manajemen memberikan pengembalian yang lebih tinggi dari biaya modalnya, kondisi tersebut justru memberikan keuntungan bagi perusahaan. Oleh karena itu jika manajemen memiliki kepemilikan saham perusahaan (*insider ownership*), manajemen akan bekerja sesuai dengan kepentingan pemegang saham, yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan biaya modalnya.

Perbandingan antara hutang dengan modal atau DER dapat menunjukkan tingkat risiko perusahaan, dimana semakin tinggi DER akan makin tinggi risiko karena pendanaan dari unsur hutang lebih besar dibandingkan ekuitas. Menurut Brigham (1983) bahwa investor cenderung memilih perusahaan yang memiliki DER rendah. Namun demikian dalam kenyataannya tidak semua DER yang lebih tinggi kurang diminati dibandingkan perusahaan dengan DER di bawahnya. Sebagai contoh pada tahun 2003 Bank Interpacific yang DER-nya 4,68 dan Bank Mayapada dengan DER 7,10 tidak lebih diminati investor dibandingkan Bank Mandiri yang DER-nya 10,47 dan BRI yang memiliki DER 12,58. Fenomena ini yang akan dilakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

Pada perbankan rata-rata mempunyai tingkat DER yang tinggi, hal tersebut dikarenakan karakteristik dari bank itu sendiri adalah mengumpulkan dana sebanyak-banyaknya dari masyarakat dalam bentuk tabungan, giro, dan deposito maupun pinjaman Bank Indonesia dan pihak lain. Sementara ekuitas bank diperoleh jumlah dari modal disetor dan laba bank sendiri. Jumlah hutang yang tinggi harus didukung modal sendiri dikarenakan bank harus mengcover risiko ketidakpastian

akan tingkat keuntungan yang didapat. Karena sewaktu-waktu dapat terjadi penarikan dana yang besar dari nasabah (*rush*). Bila hal tersebut tidak didukung oleh modal sendiri yang kuat maka likuiditas bank akan turun (Malayu, 2004).

Tingkat DER dipengaruhi oleh banyak faktor. Menurut Agrawal dan Mandelkar (1987) dalam Wahidahwati (2002) dalam penelitian yang menguji hubungan antara *common stock* dan *option holdings* manajemen serta keputusan pendanaan bahwa : (1) Persentase saham yang dimiliki oleh manajemen pada perusahaan yang *variance returnnya* meningkat, lebih besar dari pada prosentase saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen yang *variance returnnya* menurun. (2) Adanya hubungan positif antara saham yang dimiliki oleh *insider* dengan *debt ratio*. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa faktor *insider ownership* berpengaruh terhadap struktur modal.

Menurut Titman dan Wessel (1988) dalam Sekar Mayangsari (2001) meneliti delapan faktor-faktor yang mempengaruhi pemilihan struktur modal perusahaan. Terdapat tiga faktor yang terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal, yaitu : keunikan, jenis industri dan keuntungan. Sedangkan lima faktor lainnya, yaitu : penghemat pajak selain hutang, perubahan pendapatan, jumlah aset yang dijamin, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aset tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Jensen et.al. (1992) dalam Wahidahwati (2002) meneliti interaksi antara *insider ownership* dengan kebijakan hutang (DER). Dalam penelitian ini ditemukan bahwa terdapat hubungan antara *insider ownership* dengan keputusan finansial perusahaan. Meningkatnya kepemilikan saham oleh manajemen akan menurunkan

jumlah hutang, sehingga insider ownership berhubungan negatif. Faktor-faktor yang berpengaruh pada kebijakan hutang adalah *insider ownership*, keuntungan, dan pertumbuhan aset. Sedangkan faktor-faktor yang tidak berpengaruh terhadap struktur modal adalah dividen dan ukuran perusahaan.

Kaaro (2000) meneliti struktur modal dan deviden dengan pendekatan *pecking order* dan *balancing theory*. Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal adalah profitabilitas dan pertumbuhan penjualan, sedangkan pertumbuhan aset dan kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Mayangsari (2001) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan : Pengujian *pecking order hypothesis*. Variabel-variabel yang secara signifikan mempengaruhi struktur modal adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur aset, dan perubahan modal kerja. Sedangkan variabel yang tidak berpengaruh terhadap struktur modal adalah pertumbuhan aset, laba bersih dan *operating leverage*. Hasil penelitian variabel *operating leverage* yang tidak berpengaruh signifikan ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya oleh Ferri dan Jones (1979) dalam Mayangsari (2001) yang menyebutkan *operating leverage* berpengaruh negatif terhadap DER.

Wahidahwati (2002) menggunakan lima variabel independen sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal. Enam variabel yang berpengaruh secara signifikan adalah kepemilikan saham manajemen, saham institusi, *earning volatility*, dan *stock volatility* yang berpengaruh negatif serta besaran perusahaan dan

pertumbuhan asset yang berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan faktor deviden dinyatakan tidak mempengaruhi struktur modal.

Fitrijanti dan Jogiyanto (2002) dalam penelitiannya mengkaji pengaruh *proxy* IOS yang diukur dari variabel-variabel *market value of equity to book value of equity* (MVEBVE) sebagai ukuran perusahaan, *market value of assets to book value of asset* (MVABVA) untuk ukuran asset, dan *price earning ratio* (PER). Ketiga faktor tersebut berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Hsien dan Chi (2003) meneliti pengaruh rasio profitabilitas ROA dan NPM serta rasio Likuiditas (LDR) terhadap struktur modal bank-bank milik pemerintah dan milik asing di Taiwan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa LDR dan ROA berpengaruh signifikan terhadap DER. Namun LDR pada bank pemerintah menunjukkan kinerja yang lebih rendah dari pada LDR pada bank asing. ROA pada bank asing menunjukkan kinerja yang lebih baik dari pada ROA pada bank pemerintah dan DER pada bank asing menunjukkan tingkat yang lebih tinggi dari DER pada bank pemerintah. Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal adalah ROA, NPM dan LDR.

Benston et. al. (2003) meneliti kinerja bank pada *The Federal Reserve granted bank holding companies* yang mengumumkan efektivitas biaya modal untuk mencapai DER yang disyaratkan dalam peraturan modal melalui *trust preferred securities*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan asset dan ROA berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal bank yang diukur melalui DER. Sedangkan faktor-faktor yang tidak berpengaruh terhadap struktur modal

adalah ROE, *taxation risk*, struktur pendanaan, dan kebijakan mengenai struktur modal.

Dari hasil penelitian-penelitian terdahulu terdapat beberapa faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal dengan hasil yang berbeda bahkan bertentangan antara hasil penelitian yang satu dengan yang lainnya. Hal inilah yang akan diangkat menjadi *research gap* dalam penelitian ini. Beberapa variabel tersebut meliputi *operating leverage*, *PER*, pertumbuhan asset, ROA, dan *insider ownership*. Dimana (1) *operating leverage* diteliti oleh Mayangsari (2001) dan dinyatakan tidak berpengaruh terhadap DER sedangkan penelitian sebelumnya oleh Ferri dan Jones (1979) dalam Mayangsari (2001) dinyatakan berpengaruh negatif. (2) *PER* hanya diteliti oleh Fitrijanti dan Jogiyanto (2002) dan terbukti berpengaruh signifikan positif terhadap DER. Faktor ini perlu dilakukan penelitian lanjutan karena peneliti yang lain, yaitu : Agrawal dan Mandelkar (1987), Tittman dan Wessel (1988), Jensen (1992), Kaaro (2000), Mayangsari (2001), Wahidahwati (2002), Hsien dan Chi (2003) serta Benston et. al. (2003) tidak menguji pengaruh *PER* terhadap DER, (3) Pertumbuhan asset dinyatakan tidak mempengaruhi DER oleh Kaaro (2000), tetapi dinyatakan berpengaruh signifikan oleh Wahidahwati (2002) dan Benston et al. (2003). (4) ROA dinyatakan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DER oleh Hsien & Chi (2003) serta Benston et al (2003). Faktor ini tidak diteliti oleh peneliti lain, yaitu : Agrawal dan Mandelkar (1987), Tittman dan Wessel (1988), Jensen et.al. (1992), Kaaro (2000), Mayangsari (2001), serta Wahidahwati (2002) sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan. (5) *Insider ownership* dinyatakan oleh Wahidahwati (2002) berpengaruh negatif terhadap DER

sedangkan menurut Agrawal dan Mandelkar (1987) terdapat hubungan positif antara saham yang dimiliki oleh *insider ownership* dengan DER.

Operating Leverage digunakan sebagai variabel independen yang mempengaruhi struktur modal atas dasar logika teori dari Ferri dan Jones (1979) dalam Mayangsari (2001) yang menyatakan bahwa *operating leverage* merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi risiko bisnis. Semakin besar *operating leverage* semakin besar risiko bisnis perusahaan, karena variasi keuntungan dari perubahan penjualan perusahaan mengakibatkan perubahan tidak proporsional dalam menggunakan biaya operasi tetap, sehingga menggunakan aktiva tetap. Pada tingkat risiko yang tinggi struktur modal dipertahankan atau mengurangi penggunaan hutang yang lebih besar sehingga perubahan *operating leverage* akan berpengaruh terhadap struktur modal.

PER dijadikan variabel independen yang mempengaruhi struktur modal didasarkan atas logika teori dari Robert Ang (1997) yang menyatakan bahwa peningkatan PER berdampak semakin menarik perhatian para calon kreditor. Semakin meningkatnya perhatian kreditor terhadap perusahaan, maka sangat dimungkinkan jumlah hutang akan semakin meningkat. Peningkatan jumlah hutang yang relatif lebih besar daripada modal sendiri akan meningkatkan *debt ratio*.

Pertumbuhan asset dijadikan variabel independen yang mempengaruhi struktur modal didasarkan logika teori dari Weston dan Brigham (1994) dalam Jaelani dan Idrus (2001) yang menyatakan bahwa semakin besar asset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar termasuk kreditor terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar daripada

modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan.

ROA dijadikan variabel independen yang mempengaruhi struktur modal didasarkan atas logika teori dari Brigham dan Gapenski (1997) dalam Jaelani dan Idrus (2001) yang mengemukakan bahwa perusahaan yang tingkat pengembalian investasinya tinggi akan menggunakan hutang yang kecil. Namun demikian meningkatnya ROA akan meningkatkan daya tarik pihak investor dan kreditor dan jika kreditor semakin tertarik untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan, sangat dimungkinkan DER *debt ratio* juga semakin meningkat (Hsien & Chi, 2003).

Insider ownership dijadikan variabel independen yang mempengaruhi struktur modal didasarkan atas logika teori dari Friend & Lang (1988) dalam Wahidahwati (2002) yang menyatakan bahwa dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen, maka manajemen akan lebih berhati-hati dalam menggunakan kebijakan hutang sehingga meningkatnya kepemilikan saham oleh manajemen akan menurunkan jumlah hutang, sehingga berpengaruh terhadap DER.

Nilai rasio DER perusahaan perbankan yang terdaftar di BEJ periode tahun 2000 sampai dengan tahun 2003 yang lebih besar dari satu, menunjukkan bahwa penggunaan hutang lebih besar dibandingkan modal sendiri. Peningkatan biaya modal akan meningkatkan risiko perusahaan yang perlu menjadi perhatian pihak manajemen maupun investor. Pada tabel 1.2 berikut akan ditampilkan rata-rata dari kelima variabel independen (*operating leverage*, *price earning ratio*, pertumbuhan asset, *return on asset*, dan *insider ownership*) pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEJ periode tahun 2000-2003.

Tabel 1.2
Rata-rata Operating Leverage, Price Earning Ratio, Pertumbuhan Asset, Return on Asset, dan Insider Ownership Perusahaan Perbankan di BEJ
Periode Tahun 2000-2003

No	Nama Perusahaan	Operating leverage	PER	Pertumbuhan asset	ROA (%)	Insider ownership (%)
1	Bank Artha Niaga Kencana	0,73	30,77	0,05	10,51	0,79
2	Bank Buana Indonesia	1,32	9,44	-0,06	3,57	0,68
3	Bank Central Asia	-1,80	9,17	-0,11	2,42	0,94
4	Bank CIC International	-3,56	30,15	0,19	8,93	1,67
5	Bank Danamon	-4,16	7,14	0,10	1,02	0,02
6	Bank Danpac	2,86	6,42	0,34	3,21	0,30
7	Bank Eksekutif International	13,33	0,54	0,00	4,62	1,08
8	Bank Global International	-2,95	33,11	0,27	10,14	2,28
9	Bank International Indonesia	133,90	8,73	-0,13	47,50	0,25
10	Bank Lippo	10,83	15,63	-0,06	8,80	0,96
11	Bank Mayapada	-44,03	-14,85	0,31	-19,52	0,36
12	Bank Mega	5,52	2,98	0,38	2,96	0,53
13	Bank Negara Indonesia	6,41	11,05	0,07	5,85	0,03
14	Bank Niaga	1,25	6,22	0,11	2,53	0,10
15	Bank NISP	51,78	9,53	0,23	20,52	0,68
16	Bank Nusantara Parahyangan	3,96	6,08	0,06	3,37	1,00
17	Bank Pan Indonesia	4,38	10,50	0,14	5,01	0,89
18	Bank Permata	2,16	4,17	0,31	2,21	0,12
19	Bank Pikko	101,11	-0,95	0,11	33,42	0,97
20	Bank Swadesi	-96,47	0,34	0,17	-31,99	0,32
21	Bank Victoria International	0,77	6,45	0,01	2,41	1,70
22	Bank Interpacific	80,81	34,09	-0,30	38,20	0,03
23	Bank Mandiri	-0,58	7,45	-0,10	2,26	0,60
24	Bank Rakyat Indonesia	-1,77	3,63	0,01	0,62	1,22
	Rata-rata	11,08	9,91	0,09	7,02	0,73

Sumber: ICMD 2003, Bapepam

Berdasarkan tabel 1.2 di atas menunjukkan bahwa selama periode tahun 2000 sampai dengan tahun 2003 nilai rata-rata operating leverage bank sebesar 11,08 dimana perubahan laba sebelum pajak lebih besar 11,08 kali dari perubahan penjualan. Asset bank rata-rata hanya tumbuh 9%, ini disebabkan bank-bank cenderung berhati-hati menanamkan asset dalam bentuk ekspansi kredit maupun penempatan lainnya. Rata-rata PER sebesar 9,91 kali, dimana pasar menghargai

kinerja perusahaan bank-bank yang tercermin harga saham sebesar 9,91 kali dari laba per lembar saham. Rata-rata ROA sebesar 7,02% mengindikasikan bahwa tingkat keuntungan bank-bank cukup baik di atas yang ditetapkan oleh Bank Indonesia minimal 1,22%. Sedangkan besarnya insider ownership 0,73% mengindikasikan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen pada perbankan di BEJ relatif masih kecil yaitu hanya sebesar 0,73%.

Berdasarkan fenomena DER dan hasil penelitian terdahulu mengenai keterkaitan *operating leverage*, *price earning ratio*, pertumbuhan asset, *return on asset*, dan *insider ownership* terhadap struktur modal yang diproksikan dengan DER, maka perlu diteliti faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan perbankan. Faktor-faktor tersebut adalah: *operating leverage*, *price earning ratio*, pertumbuhan asset, *return on asset*, dan *insider ownership*.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu menunjukkan adanya *research gap* untuk beberapa variabel yang berpengaruh terhadap DER yaitu: (1) *Operating Leverage* dinyatakan tidak berpengaruh oleh Mayangsari (2001) tetapi dinyatakan berpengaruh negatif oleh Ferri dan Jones (1979) dalam Mayangsari (2001); (2) PER dinyatakan signifikan positif oleh Fitrijanti dan Jogiyanto (2002) namun tidak diteliti oleh peneliti yang lain sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan yang menguji pengaruh PER terhadap DER; (3) Pertumbuhan asset dinyatakan tidak berpengaruh terhadap DER oleh Kaaro (2000), tetapi dinyatakan berpengaruh signifikan oleh Wahidahwati (2002) dan Benston et. al. (2003); (4) ROA dinyatakan berpengaruh

signifikan terhadap DER oleh Hsien dan Chi (2003) dan Benston et al (2003) namun tidak diteliti oleh peneliti yang lain sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan yang menguji bahwa ROA berpengaruh terhadap DER; (5) *Insider ownership* dinyatakan oleh Wahidahwati (2002) berhubungan negatif terhadap DER, tetapi Agrawal dan Mandelkar (1987) dalam Wahidahwati (2002) serta Jensen et.al. (1992) dalam Wahidahwati (2002) menyatakan *insider ownership* berpengaruh positif terhadap DER sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan.

Atas dasar *research gap* dari hasil penelitian sebelumnya dan perlunya perluasan penelitian yang didukung oleh teori yang mendasari hal tersebut, maka terdapat lima variabel yang diduga berpengaruh terhadap struktur modal. Kelima variabel tersebut adalah: *operating leverage*, *price earning ratio*, pertumbuhan asset, *return on asset* dan *insider ownership*.

Secara rinci permasalahan penelitian ini dapat diajukan pertanyaan penelitian (*research questions*) sebagai berikut:

1. Bagaimanakah pengaruh *operating leverage* terhadap struktur modal pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta?
2. Bagaimanakah pengaruh *price earning ratio* terhadap struktur modal pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta?
3. Bagaimanakah pengaruh pertumbuhan asset terhadap struktur modal pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta?
4. Bagaimanakah pengaruh *return on asset* terhadap struktur modal pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta?
5. Bagaimanakah pengaruh *insider ownership* terhadap struktur modal pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta?

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini maka tujuan penelitian adalah untuk :

1. Menganalisis pengaruh *operating leverage* terhadap struktur modal pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta?
2. Menganalisis pengaruh *price earning ratio* terhadap struktur modal pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta?
3. Menganalisis pengaruh pertumbuhan asset terhadap struktur modal pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta?
4. Menganalisis pengaruh *return on asset* terhadap struktur modal pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta?
5. Menganalisis pengaruh *insider ownership* terhadap struktur modal pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta?

1.3.2. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan mempunyai manfaat antara lain :

1. Bagi para pemakai laporan keuangan terutama investor atau kreditor, penelitian mengenai struktur modal dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan dalam melakukan investasi maupun pemberian pinjaman kepada perusahaan
2. Bagi manajemen perusahaan dapat dijadikan pertimbangan dalam penentuan kebijakan struktur modal. Perhitungan kuantitatif diharapkan dapat menunjukkan pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap kebijakan pendanaan sehingga manajemen dapat mengambil keputusan kebijakan pendanaan bagi perusahaan industri perbankan di Bursa Efek Jakarta.

3. Bagi akademisi penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan sehingga dapat memberikan wawasan dan pengetahuan yang lebih mendalam mengenai kebijakan pendanaan bagi perusahaan industri perbankan di Bursa Efek Jakarta.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN

2.1. Telaah Pustaka

2.1.1. Teori Struktur Modal

Teori struktur modal bertujuan memberikan landasan berpikir untuk mengetahui struktur modal yang optimal. Suatu struktur modal dikatakan optimal apabila dengan tingkat risiko tertentu dapat memberikan nilai perusahaan yang maksimal. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham (Brigham,1983). Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan (Husnan,1998).

Modigliani dan Miller (1968) mengemukakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat dengan meningkatnya DER karena adanya efek dari *corporate tax shield*. Hal ini disebabkan dalam keadaan pasar sempurna dan tidak ada pajak, pada umumnya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang dapat dipergunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak atau kata lain bersifat *tax deductible*. Dengan demikian, apabila ada dua perusahaan yang memperoleh laba operasi yang sama tetapi perusahaan yang satu menggunakan hutang dan membayar bunga sedangkan perusahaan yang lain tidak, maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil. Karena menghemat

membayar pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan, maka nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih besar dari nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang.

Namun pendapat Modigliani dan Miller yang menunjukkan bahwa perusahaan dapat meningkatkan nilainya bila menggunakan hutang sebesar-besarnya (dalam keadaan pajak) ini mengundang kritik dan keberatan dari para praktisi. Keberatan tersebut disebabkan oleh asumsi yang dipergunakan oleh Modigliani dan Miller dalam analisis mereka, yaitu pasar modal adalah sempurna. Adanya ketidaksempurnaan pasar modal menyebabkan pemilik perusahaan atau pemegang saham mungkin keberatan untuk menggunakan leverage yang ekstrim karena akan menurunkan nilai perusahaan (Husnan,1998). Apabila pasar modal tidak sempurna, terdapat kemungkinan munculnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan atau adanya informasi asimetris.

2.1.1.1. *The Trade off Model*

Teori *Trade off* menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan (Brealey & Myers, 1991). Teori ini merupakan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang, dimana dalam keadaan pajak nilai perusahaan akan naik minimal dengan biaya modal yang minimal.

Asumsi dasar yang digunakan dalam teori *trade off* adalah adanya informasi asimetris yang menjelaskan keputusan struktur modal yang diambil oleh suatu

perusahaan, yaitu adanya informasi yang dimiliki oleh pihak manajemen suatu perusahaan dimana perusahaan dapat menyampaikan informasi kepada publik. Teori ini menyatakan bahwa struktur modal yang optimal diperoleh pada saat terjadinya keseimbangan antara keuntungan *tax shield of leverage* dengan *financial distress* dan *agency cost of leverage*. Model ini secara implisit menyatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan investasinya dengan pinjaman seluruhnya adalah buruk. Keputusan terbaik adalah keputusan yang moderat dengan mempertimbangkan kedua instrumen pembiayaan.

The Trade off Model memang tidak dapat digunakan untuk menentukan modal yang optimal secara akurat dari suatu perusahaan. Tapi melalui model ini memungkinkan dibuat tiga kesimpulan tentang penggunaan leverage sebagai berikut (Kaaro, 2000) :

1. Perusahaan dengan risiko usaha yang lebih rendah dapat meminjam lebih besar tanpa harus dibebani oleh *expected cost of financial distress* sehingga diperoleh keuntungan pajak karena penggunaan yang hutang lebih besar.
2. Perusahaan yang memiliki *tangible asset* dan *marketable assets* seperti real estate seharusnya dapat menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki nilai terutama dari *intangible assets* seperti patent dan goodwill. Hal ini disebabkan karena *intangible assets* lebih mudah untuk kehilangan nilai apabila terjadi *financial distress*, dibandingkan *standart assets* dan *tangible assets*.

3. Perusahaan-perusahaan di negara yang tingkat pajaknya tinggi seharusnya memiliki hutang yang lebih besar dalam struktur modalnya daripada perusahaan yang membayar pajak pada tingkat yang lebih rendah, karena bunga yang dibayar diakui pemerintah sebagai biaya sehingga mengurangi pajak penghasilan.

2.1.1.2. *Balancing Theory*

Model struktur modal dalam lingkup *balancing theories* menurut Myers (1984) dalam Husnan (1998) disebut sebagai teori keseimbangan yaitu menyeimbangkan komposisi hutang dan modal sendiri. Teori ini pada intinya menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat masih besar, hutang akan ditambah. Tetapi bila pengorbanan menggunakan hutang sudah lebih besar maka hutang tidak lagi ditambah. Pengorbanan karena menggunakan hutang tersebut bisa dalam bentuk biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) dan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya kebangkrutan antara lain terdiri dari *legal fee* yaitu biaya yang harus dibayar kepada ahli hukum untuk menyelesaikan klaim dan *distress price* yaitu kekayaan perusahaan yang terpaksa dijual dengan harga murah sewaktu perusahaan dianggap bangkrut. Semakin besar kemungkinan terjadi kebangkrutan dan semakin besar biaya kebangkrutan, semakin tidak menarik menggunakan hutang. Hal ini disebabkan karena adanya biaya kebangkrutan, biaya modal sendiri akan naik dengan tingkat yang makin cepat. Sebagai akibatnya, meskipun memperoleh manfaat penghematan pajak dari penggunaan hutang yang besar berdampak oleh

kenaikan biaya modal sendiri yang tajam, sehingga berakhir dengan menaikkan biaya perusahaan.

De Angelo dan Masulis (1980) dalam Wahidahwati (2002) juga membahas mengenai biaya kebangkrutan saat membuktikan dampak perubahan komposisi hutang terhadap harga saham. Mereka menunjukkan bahwa *abnormal returns* pada hari pengumuman dari perusahaan-perusahaan yang meningkatkan proporsi penggunaan hutang, ternyata positif. Sedangkan perusahaan yang menurunkan *leverage* ternyata memperoleh *abnormal returns* yang negatif pada hari pengumuman dan sehari setelahnya. *Abnormal returns* yang positif berarti bahwa keuntungan yang diperoleh para pemodal lebih besar dari keuntungan yang seharusnya. *Abnormal returns* yang positif bagi perusahaan yang meningkatkan proporsi penggunaan hutang berarti bahwa peningkatan *leverage* dinilai memberikan manfaat bagi pemodal dalam bentuk penghematan pajak. Disamping itu mereka juga menunjukkan bahwa nampaknya manfaat dari penghematan pajak lebih dari kerugian karena kemungkinan munculnya biaya kebangkrutan (Husnan, 1998).

Biaya lain yang timbul adalah biaya keagenan yaitu biaya yang muncul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor. Terdapat kemungkinan pemilik perusahaan yang menggunakan hutang melakukan tindakan yang merugikan kreditor, sebagai misal perusahaan melakukan investasi pada proyek-proyek berisiko tinggi. Biaya keagenan ini antara lain terdiri dari biaya kehilangan kebebasan karena kreditor melindungi diri dengan perjanjian-perjanjian pada saat memberikan kredit, dan biaya memonitor perusahaan untuk menjamin perusahaan menaati perjanjian

yang dibebankan pada perusahaan dalam bentuk bunga hutang yang lebih tinggi (Jensen & Meckling, 1976 dalam Atmaja, 1999).

Penggunaan hutang yang semakin besar akan meningkatkan keuntungan dari penggunaan hutang tersebut, namun semakin besar pula biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Dengan memasukkan pertimbangan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Titik balik tersebut disebut struktur modal yang optimal (Atmaja, 1999)

2.1.1.3. *Pecking Order Theory*

Myers dan Majluf (1984) mengemukakan teori *pecking order* yang menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, kemudian hutang, dan modal sendiri eksternal sebagai pilihan terakhir. Menurut Weston dan Copeland (1997) *pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan. Perusahaan-perusahaan yang profitable umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut disebabkan perusahaan memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan-perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena alasan dana internal yang tidak mencukupi kebutuhan dan karena hutang merupakan sumber eksternal yang disukai. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang

daripada modal sendiri karena pertimbangan biaya emisi hutang jangka panjang yang lebih murah dibanding dengan biaya emisi saham .

Model *asymmetric information signaling* ini menyatakan bahwa tingkat informasi yang berbeda antara *insiders*/ pihak manajemen dan *Outsiders* / pihak pemodal dimana pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada pihak pemodal, sedemikian rupa hingga *insiders* bertindak sebagai penyampai informasi mengenai nilai perusahaan pada *outsiders*. Model tersebut memprediksi bahwa perubahan bauran antara hutang dan modal sendiri suatu perusahaan memuat informasi mengenai nilai saham.

Leland dan Pyle (1977) dalam Mayangsari (2001) membuktikan bahwa pengumuman penawaran saham menyebabkan perubahan proporsi kepemilikan *insiders* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Peningkatan *leverage* memuat informasi yang positif berkaitan dengan kapasitas perusahaan untuk menyediakan hutang dalam jumlah yang lebih besar. Sebaliknya penurunan *leverage* memberikan *signal* informasi yang negatif. Fama (1985) dalam Sekar Mayangsari (2001) menyatakan bahwa perusahaan yang mengumumkan kesepakatan hutang dengan bank memberikan *signal* informasi yang positif. Hal ini disebabkan *bankers* mengetahui rahasia informasi yang negatif selama proses peminjaman. Sebaliknya perusahaan yang mengumumkan pengurangan hutang dari bank memuat informasi *insiders* yang tidak menguntungkan dari tindakan *bankers*. Lucas dan McDonald (1990) dalam Mayangsari (2001) menyatakan bahwa pasar menduga adanya *overvaluation* pada saham saat manajer mengumumkan penawaran saham. *Signal* negatif yang diterima *outsiders* dapat dikurangi bila keunggulan informasi yang

dimiliki oleh *insiders* dikurangi. Karena adanya asimetri informasi, pada awal dekade 1960-an Gordon Donaldson dalam Myers (1984) juga menyimpulkan bahwa perusahaan lebih senang menggunakan dana dengan urutan: (1) Laba ditahan dan dana dari depresiasi (2) Hutang dan (3) Penerbitan saham baru.

2.1.1.4. Kombinasi Balancing Theory dan Pecking Order Theory

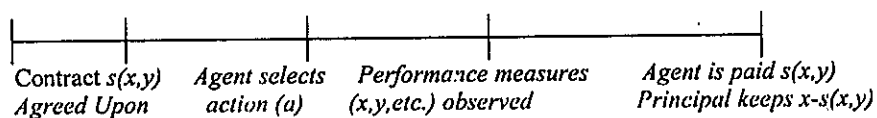
Pecking order theory tidak secara eksplisit membahas risiko prospek perusahaan, walaupun urutan pendanaan didasarkan pada risiko atau ketidakpastian prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Ketidakpastian lingkungan bisnis tidak dapat diabaikan. Oleh karena itu risiko bisnis sebagai proksi *balancing theory* atau *trade-off theory* dapat dijadikan sebagai variabel kontrol (Brigham & Gapenski, 1996). Prospek perusahaan dapat diproksi dari profitabilitas dan pertumbuhan ukuran perusahaan selama periode waktu tertentu, sedangkan konsep risiko perusahaan dapat diproksi dari varian atau deviasi standar *return on asset* (Chang & Rhee, 1990 dalam Mayangsari, 2001). Bukti-bukti empiris menunjukkan bahwa tidak semua indikator prospek perusahaan dan risiko perusahaan memberikan hasil yang konsisten. Hal tersebut dikarenakan tidak ada teori tunggal struktur modal yang secara universal mampu menjelaskan kebijakan pendanaan dalam dimensi ruang dan waktu yang berbeda (Kaaro, 2000). Brigham dan Gapenski (1996) menyebutkan dengan kombinasi *balancing theory* dan *pecking order theory*, dapat disimpulkan mengenai perilaku perusahaan sebagai berikut :

1. Penggunaan hutang memberikan keuntungan karena adanya pengurangan pembayaran pajak akibat bunga hutang, oleh karena itu perusahaan sebaiknya menggunakan hutang dalam struktur modalnya.
2. Namun demikian, biaya kebangkrutan dan biaya keagenan membatasi penggunaan hutang. Setelah melebihi dari suatu titik tertentu, biaya tersebut menutup keuntungan penggunaan hutang.
3. Karena adanya asimetri informasi, perusahaan cenderung memelihara kemungkinan berhutang untuk dapat mengambil keuntungan dari kesempatan investasi tanpa harus menerbitkan saham baru pada harga yang turun akibat *bad signaling*

2.1.2. Agency Theory dan Keputusan Pendanaan

Lambert (2001) menyatakan bahwa *agency theory* merupakan model yang digunakan untuk memformulasikan permasalahan (*conflict*) antara manajemen (*agent*) dengan pemilik (*principal*). *Agency conflict* terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara *principal* dengan *agent*. Model *principal-agent* dapat digambarkan dalam gambar 2.1 sebagai berikut: (Lambert, 2001).

Gambar 2.1:
Model Hubungan *Principal-Agent*



Pada gambar tersebut “s” menunjukkan fungsi kompensasi yang akan dijadikan dasar dan bentuk fungsi yang menghubungkan pengukuran kinerja dengan

kompensasi agen; “y” menunjukkan *vector* pengukuran kinerja berdasarkan kontrak. Berdasarkan kontrak tersebut agen akan menyeleksi atau melakukan aktivitas (*action* “a”) yang meliputi keputusan operasional, keputusan pendanaan atau keputusan investasi lainnya. Sedangkan “x” menunjukkan “*outcome*” atau hasil yang diperoleh perusahaan yang merupakan realisasi pengukuran kinerja yang dilakukan oleh agen.

Lambert (2001) serta Bushman dan Smith (2001) juga menyatakan bahwa konflik keagenan muncul dari perbedaan kepentingan antara *agent* dan *principal*. Keputusan pendanaan merupakan salah satu fungsi dari *agent select action* – “a”. Dari pernyataan ini mengandung arti bahwa keputusan pendanaan merupakan aktivitas (*action*) yang dilakukan oleh manajemen (*agent*). Action yang tercermin dalam keputusan pendanaan merupakan aktivitas yang dilakukan oleh manajemen dalam rangka pencarian sumber dana (*financing*) untuk membiayai operasional perusahaan.

Teori keagenan juga menyatakan bahwa konflik kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen (Wahidahwati, 2002). Namun munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut sebagai *agency cost* (Jensen & Mackling, 1976 dalam Wahidahwati, 2002). *Agency cost* dapat dikurangi dengan beberapa alternatif antara lain: pertama, memberikan atau meningkatkan kepemilikan manajemen di dalam perusahaan (*insider shareholders*) sehingga manajemen merasa ikut memiliki dan merasakan langsung dari hasil keputusan yang

diambil; kedua, meningkatkan *dividend payout ratio*; ketiga, meningkatkan pendanaan dengan hutang; dan keempat, *institutional investors*.

Pihak manajemen mempunyai kepentingan yang berbeda dengan pemegang saham. Manajemen lebih berkepentingan untuk mendapatkan kompensasi dari hasil operasional perusahaan yang dijalankan. Kepentingan yang berbeda tersebut menyebabkan adanya konflik kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Struktur kepemilikan perusahaan tidak hanya ditentukan oleh jumlah hutang dan *equity* saja, tetapi juga ditentukan oleh persentase kepemilikan oleh manajer dan institusional. Kepemilikan yang menyebar tersebut dapat mengurangi *agency cost*.

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber dana sehingga dapat digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Keputusan yang diambil oleh manajemen dalam pencarian sumber dana tersebut sangat dipengaruhi oleh para pemegang saham. Sesuai dengan tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham, maka setiap keputusan yang akan diambil oleh pihak manajemen selalu dipengaruhi oleh keinginan para pemegang saham.

Sumber pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari dalam perusahaan berupa laba ditahan, dan laba tahun berjalan serta sumber dana yang berasal dari pihak ekstern yaitu hutang, baik hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang. Dalam manajemen keuangan proporsi antara jumlah dana dari dalam dan luar lazim disebut sebagai struktur pendanaan atau struktur modal (*capital structure*). Brigham (1983) menyatakan bahwa dalam mengembangkan target *capital structure* perlu dilakukan analisis dari banyak faktor dengan mempertimbangkan kondisi keuangan

perusahaan. keputusan pendanaan tersebut tercermin dalam besarnya *debt to equity ratio*.

Dasar keputusan pendanaan berkaitan dengan sumber dana, baik itu sumber internal maupun sumber dana eksternal secara teoritis didasarkan pada dua kerangka teori yaitu *balance theory* dan *pecking order theory*. Berdasarkan *balance theory*, perusahaan mendasarkan keputusan pendanaan pada suatu struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dibentuk dengan menyeimbangkan manfaat dari penghematan pajak atas penggunaan hutang terhadap biaya kebangkrutan (Myers, 1984; Baskin, 1989; Brigham, 1999 dalam Fama dan French, 2000). *Balance theory* memprediksi suatu hubungan variabilitas pendapatan dan penggunaan hutang. Konsisten dengan *balance theory*, Thies dan Klock (1992) dalam Mayangsari (2001) menyatakan bahwa variabilitas pendapatan berpengaruh negatif terhadap hutang jangka panjang.

Pendanaan atas dasar *pecking order theory* menjadikan perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada eksternal. Apabila digunakan dana yang berasal dari eksternal maka urutan pendanaan yang disarankan adalah pertama dari laba yang ditahan, diikuti hutang dan yang terakhir penerbitan ekuitas baru (Myers, 1984). Gordon Donaldson dalam Myers (1984) mengajukan teori tentang asimetri informasi bahwa manajemen perusahaan tahu lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan investor di pasar modal. Jika manajemen perusahaan ingin memaksimalkan nilai untuk pemegang saham saat ini maka terdapat kecenderungan : (1) jika perusahaan mempunyai prospek yang cerah, manajemen tidak akan menerbitkan saham baru tetapi menggunakan laba ditahan,

(2) jika prospek kurang baik, manajemen menerbitkan saham baru untuk memperoleh dana.

Suatu struktur modal dapat mempengaruhi struktur kebijakan yang selanjutnya dapat mempengaruhi kemampuan suatu perusahaan untuk membuat berbagai pilihan strategi (Jensen, 1986 dalam Wahidahwati, 2002). Struktur modal yang tepat adalah sebagai suatu keputusan kritis untuk berbagai organisasi bisnis. Keputusan tersebut penting karena adanya kebutuhan untuk memaksimalkan keuntungan pada berbagai macam organisasi bisnis. Keputusan tersebut juga berdampak pada suatu kemampuan perusahaan untuk dapat berjalan dengan lingkungan pesaingnya. Pendapat yang dominan dikembangkan oleh Miller dan Modigliani (1968) bahwa struktur modal yang optimal terdiri dari keseimbangan antara risiko kebangkrutan dan penghematan pajak yang disebabkan oleh hutang. Struktur modal seharusnya memberikan tingkat pengembalian yang besar pada pemegang saham dari pada yang mereka terima dari penerbitan ekuitas perusahaan.

Dalam menentukan perimbangan antara besarnya utang dan jumlah modal sendiri yang tercermin pada struktur modal perusahaan, perlu memperhitungkan adanya berbagai faktor yang mempengaruhi struktur modal. Faktor-Faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah :

2.1.2.1. Operating Leverage

Operating Leverage atau leverage operasi timbul karena perusahaan menggunakan biaya operasional tetap dengan menggunakan aktiva tetap (Ferri dan Jones, 1979 dalam Mayangsari, 2001). Riyanto (1997) menyatakan bahwa leverage operasi yang menguntungkan kalau pendapatan setelah dikurangi biaya variabel

(*contribution to fixed cost*) lebih besar daripada biaya tetapnya. Oleh sebab itu *operating leverage* adalah seberapa jauh perubahan tertentu dari volume penjualan berpengaruh terhadap laba operasi bersih. Tingkat *operating leverage* ditunjukkan oleh perubahan dalam volume penjualan yang mengakibatkan adanya perubahan yang tidak proporsional dalam laba atau rugi operasi.

Perusahaan dengan leverage operasi yang lebih kecil lebih mampu untuk memperbesar leverage keuangan, karena interaksi leverage perusahaan dan keuangan yang mempengaruhi penurunan penjualan terhadap laba operasi dan arus kas bersih secara keseluruhan (Brigham, 1983). Untuk mengukur pengaruh perubahan volume penjualan terhadap profitabilitas, perlu dihitung tingkat leverage operasi. Menurut Weston dan Copeland (1997) tingkat leverage operasi didefinisikan sebagai rasio antara persentase perubahan laba bersih sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan persentase perubahan volume penjualan.

Pengaruh *Operating Leverage* terhadap DER

Operating Leverage merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi risiko bisnis. Semakin besar *operating leverage* semakin besar risiko bisnis perusahaan, karena variasi keuntungan dari perubahan penjualan perusahaan mengakibatkan perubahan tidak proporsional dalam menggunakan biaya operasi tetap dari penggunaan aktiva tetap. Pada tingkat risiko yang tinggi, sebaiknya struktur modal dipertahankan atau mengurangi penggunaan hutang yang lebih besar. Sebaliknya perusahaan dengan biaya tetap yang kecil dapat menggunakan hutang yang lebih besar (Ferri & Jones, 1979 dalam Mayangsari, 2001).

Brigham dan Gapenski (1996) menyatakan bahwa jika sebagian besar biaya operasi perusahaan adalah biaya tetap, maka perusahaan itu mempunyai leverage operasi yang tinggi. Bila hal-hal lain tetap dengan tingkat leverage operasi yang tinggi, berarti perubahan yang relatif kecil dalam penjualan menghasilkan perubahan laba operasi yang besar. Namun demikian mengingat peningkatan laba tersebut tidak proporsional terhadap perubahan penjualan yang dikarenakan adanya penggunaan aktiva tetap untuk biaya operasi tetap, maka risiko melakukan penambahan hutang menjadi lebih besar. Sebagaimana disebutkan oleh Ferri dan Jones (1979) dalam Mayangsari (2001) pada tingkat risiko yang tinggi, lebih baik melakukan penurunan hutang, sehingga *operating leverage* berhubungan negatif dengan struktur modal. Tetapi penelitian oleh Mayangsari (2001) terhadap industri manufaktur yang terdaftar di BEJ tahun 1996 menunjukkan *operating leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Menurut penelitian tersebut kebijakan pendanaan perusahaan manufaktur pada periode tersebut kurang baik, terjadi *mismatch* dimana aktivitas yang seharusnya didanai jangka panjang justru didanai jangka pendek, demikian pula sebaliknya.

Dalam bidang perbankan perbandingan perubahan laba sebelum pajak terhadap perubahan pendapatan menunjukkan kemampuan bank melakukan efisiensi operasionalnya. Nilai *operating leverage* yang meningkat berarti bank berjalan lebih efisien dalam menurunkan biaya dana maupun biaya operasional lainnya (Mardiana, 2003). Peningkatan kemampuan bank ini diharapkan akan mampu menambah daya tarik bagi nasabah untuk meningkatkan penempatan dana di bank, sehingga berpengaruh pada proporsi hutang terhadap ekuitas bank. Berdasarkan uraian

tersebut di atas dapat dirumuskan menjadi hipotesis alternatif pertama (H1) sebagai berikut:

H1 : Terdapat pengaruh signifikan *operating leverage* terhadap DER.

2.1.2.2. *Price Earning Ratio* (PER)

Rasio pengukuran yang paling komprehensif tentang prestasi perusahaan adalah PER, karena rasio penilaian tersebut mencerminkan perpaduan antara pengaruh rasio risiko, yaitu : rasio likuiditas dan leverage serta rasio pengembalian aktivitas dan profitabilitas (Weston & Copeland, 1997). PER merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham (*market price*) dengan *earning per share* (EPS) dari saham yang bersangkutan. Kegunaan dari PER ini adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh EPS-nya. Semakin besar PER suatu saham, maka saham tersebut semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya. Jika dikatakan suatu saham mempunyai PER 10x, berarti harga pasar saham tersebut 10 kali lipat terhadap EPS-nya. Saham yang mempunyai PER rendah akan semakin bagus yang berarti saham tersebut semakin murah (Robert Ang, 1997). Peningkatan PER dinilai oleh investor menunjukkan kinerja yang semakin baik, juga berdampak semakin menarik perhatian para calon kreditor. Semakin meningkatnya perhatian kreditor terhadap perusahaan, maka dimungkinkan jumlah hutang akan semakin meningkat. Peningkatan jumlah hutang yang relatif lebih besar daripada modal sendiri akan meningkatkan *debt ratio*. Dengan demikian *price earning ratio* (PER) berpengaruh terhadap *debt to equity ratio* (DER).

Pengaruh PER terhadap DER

Price Earning Ratio (PER) adalah rasio antara harga saham penutupan per lembar terhadap laba per lembar saham (*earning per share*). Nilai PER yang lebih tinggi dari rata-rata industri dinilai baik oleh investor (Brigham, 1983), namun perlu menjadi perhatian juga bahwa PER yang tinggi akan dinilai mahal oleh pelaku pasar. PER termasuk aspek pasar sedangkan DER merupakan aspek fundamental yang keterkaitannya diteliti oleh Fitrijanti dan Jogiyanto (2002). Dengan dasar pemikiran bahwa nilai ekuitas merupakan jumlah nilai kapitalisasi laba dan pengelolaan asset ditambah nilai sekarang dari pilihan investasi di masa datang, semakin besar PER akan semakin kecil proporsi nilai ekuitas yang diatribusikan dalam laba. Dengan demikian rasio DER akan meningkat, karena adanya penurunan porsi ekuitas. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Fitrijanti & Jogiyanto (2002) pada sektor non keuangan di Bursa Efek Jakarta periode tahun 1990 – 1998 menunjukkan bahwa PER terbukti berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut di atas dapat dirumuskan menjadi hipotesis alternatif kedua (H2) sebagai berikut :

H2 : Terdapat pengaruh signifikan PER terhadap DER.

2.1.2.3. Pertumbuhan Asset

Asset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, dimungkinkan pihak kreditor tertarik

menanamkan dananya ke perusahaan. Meningkatnya proporsi hutang terhadap modal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan (Weston & Brigham, 1994 dalam Jaelani & Idrus, 2001).

Menurut Napa dan Mulyadi (1996) dalam Jaelani dan Idrus (2001) bahwa perusahaan yang memiliki asset yang besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan yang assetnya kecil. Hal ini memungkinkan DER perusahaan yang berasset besar lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang assetnya kecil. Dengan demikian pertumbuhan asset berpengaruh terhadap struktur pendanaan dengan didasarkan kenyataan bahwa semakin besar perusahaan, terdapat kecenderungan untuk menggunakan pinjaman yang lebih besar.

Pengaruh Pertumbuhan Asset terhadap DER

Pertumbuhan aktiva cenderung berdampak positif terhadap DER perusahaan dengan argumentasi pertumbuhan aktiva lebih mencerminkan horison waktu lebih panjang. Peningkatan aktiva dilakukan perusahaan bila terdapat prospek yang bagus. Dalam hal kebutuhan dana internal tidak mencukupi akan mendorong perusahaan menggunakan hutang. Oleh karena itu pertumbuhan total aktiva cenderung berdampak positif terhadap DER, sebagaimana dinyatakan dalam studi empiris oleh Chang dan Rhee (1990) dalam Kaaro (2000).

Penelitian Kaaro (2002) pada sektor manufaktur yang go publik di Indonesia menunjukkan hasil pertumbuhan asset tidak mempengaruhi *debt equity ratio*. Hal ini kontradiktif dengan hasil penelitian dari Wahidahwati pada sektor yang sama serta Benston et al. (2003) pada bidang perbankan yang terbukti berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Apabila asset bank bertambah yang diimbangi dengan peningkatan profitabilitas *net interest margin*

sejalan dengan makin baiknya kualitas kredit yang ditunjukkan oleh NPL yang mengecil, akan meningkatkan ekuitas bank (Mardiana, 2003). Dengan demikian proporsi ekuitas akan bertambah terhadap hutang atau DER menurun. Berdasarkan uraian tersebut diatas dapat dirumuskan menjadi hipotesis alternatif ketiga (H3) sebagai berikut:

H3 : Terdapat pengaruh signifikan pertumbuhan asset terhadap DER.

2.1.2.4. *Return on Asset (ROA)*

ROA adalah salah satu rasio rentabilitas yang terpenting digunakan untuk memprediksi harga atau return saham perusahaan publik. Rentabilitas merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk analisis fundamental. Rasio-rasio keuangan yang digunakan untuk analisis fundamental dapat dikelompokkan dalam 5 jenis yaitu : rasio likuiditas, aktivitas, rentabilitas, solvabilitas dan rasio pasar (Robert Ang, 1997).

ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total asset yang dimilikinya. ROA merupakan rasio antara laba sesudah pajak atau *net income after tax* terhadap total asset. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena return semakin besar. ROA juga merupakan perkalian antara faktor *net income margin* dengan perputaran aktiva. *Net income margin* menunjukkan kemampuan memperoleh laba dari setiap penjualan yang diciptakan oleh perusahaan, sedangkan perputaran aktiva menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan penjualan dari aktiva yang dimilikinya. Apabila salah satu dari faktor tersebut meningkat (atau keduanya), maka ROA juga akan meningkat. Apabila ROA meningkat, berarti profitabilitas perusahaan meningkat, sehingga dampak akhirnya

adalah peningkatan profitabilitas yang dinikmati oleh pemegang saham (Husnan,1998). Laba bank diperoleh dari bunga kredit dan *fee based income*, bila kualitas kredit dan *fee based* rendah, maka pendapatan bank akan rendah dan kemungkinan bank menderita rugi. Sebaliknya bila kualitas kredit dan *fee based* baik, maka pendapatan bank akan tinggi dan laba bank meningkat. Ukuran yang ditentukan Bank Indonesia mengenai ROA bank dinilai sehat apabila rasio minimal 1,215 % pada tahun yang bersangkutan.

Pengaruh ROA terhadap DER

Return on asset (ROA) merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total asset. Semakin tinggi ROA menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan, karena dana yang diinvestasikan ke dalam asset dapat menghasilkan *earning after tax* (EAT) yang semakin tinggi. Dengan demikian semakin tinggi rasio ini, akan semakin baik posisi perusahaan dalam kemampuan menutup investasi. Hal ini memungkinkan perusahaan membiayai investasi dari dana internal berupa laba ditahan. Brigham dan Gapenski (1997) dalam Jaelani dan Idrus (2001) mengemukakan bahwa perusahaan yang tingkat pengembalian investasinya tinggi akan menggunakan hutang yang kecil, sehingga ROA berpengaruh negatif terhadap DER.

Hsien dan Chi (2003) menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara ROA dan DER pada bank pemerintah dan bank swasta di Taiwan. Hasil penelitian Hsien dan Chi (2003) tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Benston et al (2003) yang menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan positif terhadap DER, dimana meningkatnya ROA akan meningkatkan daya tarik pihak eksternal. Jika kreditor maupun nasabah meningkatkan dananya ke dalam perusahaan, sangat dimungkinkan *debt ratio* juga semakin meningkat (dengan

asumsi peningkatan hutang relatif lebih tinggi daripada peningkatan modal sendiri). Dengan demikian hubungan antara ROA dan *debt to equity ratio* (DER) diharapkan mempunyai hubungan positif.

Dalam perbankan asset yang berkualitas sangat menentukan besarnya laba bank. Kualitas asset yang baik yang didominasi dalam bentuk pemberian kredit serta penempatan dananya akan mampu menghasilkan laba cukup tinggi. Salah satu ukuran asset berkualitas adalah besarnya *non performing loan* (NPL), dalam hal ini Bank Indonesia menetapkan kriteria sehat apabila nilai NPL maksimum 5%. Dengan nilai NPL yang kecil, maka pendapatan bunga dapat lebih optimal serta besarnya pencadangan piutang juga menjadi lebih kecil yang berdampak positif pada meningkatnya laba bank. Dengan adanya penambahan laba ini, akan berpengaruh terhadap ekuitas bank, sehingga proporsi ekuitas bertambah terhadap hutang. Berdasarkan uraian tersebut diatas dapat dirumuskan menjadi hipotesis alternatif keempat (H4) sebagai berikut:

H4 : Terdapat pengaruh signifikan ROA terhadap DER

2.1.2.5. Insider Ownership

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Manajemen yang ditunjuk oleh pemegang saham sering berbeda kepentingan dengan pemegang saham. Adanya konflik dalam keputusan pendanaan karena pemegang saham hanya peduli terhadap risiko sistemik dari saham perusahaan dalam melakukan investasi pada portofolio yang terdiversifikasi dengan baik. Sebaliknya manajemen yang menanggung biaya ownership dengan mengalokasikan kekayaan pribadi untuk perusahaan, cenderung menggunakan hutang yang tinggi

bukan atas dasar maksimalisasi nilai perusahaan, tetapi untuk kepentingan pribadi (Fama & French, 2000).

Demsetz dan Lehn (1985) dalam Wahidahwati (2002) menyajikan beberapa argumen untuk hipotesa bahwa *insider ownership* dapat bervariasi diantara perusahaan-perusahaan. Umumnya, manfaat-manfaat dari *insider ownership* dihubungkan dengan tambahan dalam potensi kontrol dari para manajer yang mengambil andil besar dalam perusahaan. Biaya dari *insider ownership* ditanggung oleh para *insider* yang harus mengalokasikan sebagian besar dari kekayaan mereka untuk perusahaan, dan harus memegang suatu portofolio yang tak terdifersivikasi (*undiversified*). Di sisi lain, manajer juga mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang tinggi bukan atas dasar maksimalisasi nilai perusahaan, melainkan untuk kepentingan oportunistik mereka. Hal ini akan meningkatkan beban bunga pinjaman karena risiko kebangkrutan perusahaan meningkat, sehingga *agency cost of debt* semakin tinggi.

Pengaruh *Insider Ownership* terhadap DER

Dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen terdapat kecenderungan perusahaan akan berhati-hati dalam menggunakan kebijakan hutang, sebagaimana dinyatakan oleh Friend dan Lang (1988) dalam Wahidahwati (2002) bahwa meningkatnya kepemilikan saham oleh manajemen akan menurunkan jumlah hutang, sehingga *insider ownership* berhubungan negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Penelitian Agrawal dan Mandelkar (1987) dalam Wahidahwati (2002) yang menguji hubungan antara *common stock* dan *option holdings* manajemen serta keputusan pendanaan (*financing decisions*) oleh perusahaan menghasilkan bahwa

saham yang dimiliki oleh manajemen pada perusahaan yang *variance returnnya* meningkat lebih besar dari pada prosentase saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen yang *variance returnnya* menurun, serta adanya hubungan positif antara saham yang dimiliki oleh *insider* dengan *debt ratio*. Hasil penelitian yang berbeda oleh Wahidahwati (2002) yang menyebutkan kepemilikan saham oleh manajemen berpengaruh negatif terhadap DER. Ini disebabkan kepemilikan saham oleh manajemen yang tinggi akan mengurangi tingkat hutang. Meskipun bank memiliki karakteristik tersendiri dimana bank malah mengumpulkan dana sebanyak-banyaknya dari masyarakat maupun pinjaman pihak lain, hutang ini harus didukung modal sendiri dikarenakan bank harus mengcover risiko usaha, karena sewaktu-waktu dapat terjadi penarikan dana yang besar dari nasabah (*rush*). Bila hal tersebut tidak didukung oleh modal sendiri yang kuat maka likuiditas bank akan turun (Malayu, 2004). Dengan demikian manajemen bank akan mengamankan posisi permodalan agar mampu mengcover risiko yang timbul dari risiko yang dihadapi bank, baik risiko kredit, risiko pasar, risiko likuiditas, dan risiko lainnya (Sugiarto, 2004). Berdasarkan uraian tersebut diatas dapat dirumuskan menjadi hipotesis alternatif kelima (H5) sebagai berikut:

H5 : Terdapat pengaruh signifikan *insider ownership* terhadap DER

2.1.2.6. Pengaruh *Operating Leverage*, PER, Pertumbuhan Asset, ROA dan *Insider Ownership* Secara Simultan Terhadap DER

Berdasarkan penjelasan mengenai pengaruh masing-masing variabel independen *operating leverage*, PER, pertumbuhan asset, ROA dan *insider*

ownership terhadap variabel dependen DER, dapat dirumuskan hipotesis alternatif keenam (H6) bahwa variabel-variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap DER sebagai berikut :

H6 : Terdapat pengaruh signifikan secara bersama-sama *operating leverage*, PER, pertumbuhan asset, ROA dan *insider ownership* terhadap DER.

2.2. Penelitian Terdahulu

Beberapa hasil penelitian terdahulu yang menghubungkan pengaruh antara variabel independen (*operating leverage*, PER, pertumbuhan asset, ROA dan *insider ownership*) terhadap variabel dependen (DER) dirangkum pada tabel 2.1 sebagai berikut :

Tabel 2.1:
Penelitian Terdahulu Tentang Struktur Modal

No	Peneliti	Th	Variabel	Hasil
1	Agrawal dan Mandelkar	1987	Dependen: DER Independen: Investment financing dan Insider ownership	Insider ownership dan investment financing mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap DER
2	Titman dan Wessel	1988	Dependen: DER Independen: Asset yang di jadikan jaminan penghemat pajak selain hutang, pertumbuhan, keunikan, jenis industri, ukuran perusahaan, volatilitas pendapatan dan keuntungan	Keunikan jenis industri dan keuntungan berpengaruh terhadap DER. Sedangkan penghemat pajak selain hutang, volatilitas pendapatan, jumlah asset yang dijadikan jaminan dan pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap DER.
3	Jensen et al	1992	Dependen: Debt ratio Independen: Deviden, insider ownership, profitability, growth asset, size	Insider ownership, profitability, growth asset berpengaruh signifikan terhadap DER. Deviden, size tidak berpengaruh terhadap DER.
4	Kaaro	2000	Dependen: Debt Rasio Independen: dividen, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan asset, profitability	Profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan. Pertumbuhan asset dan deviden tidak mempengaruhi DER.

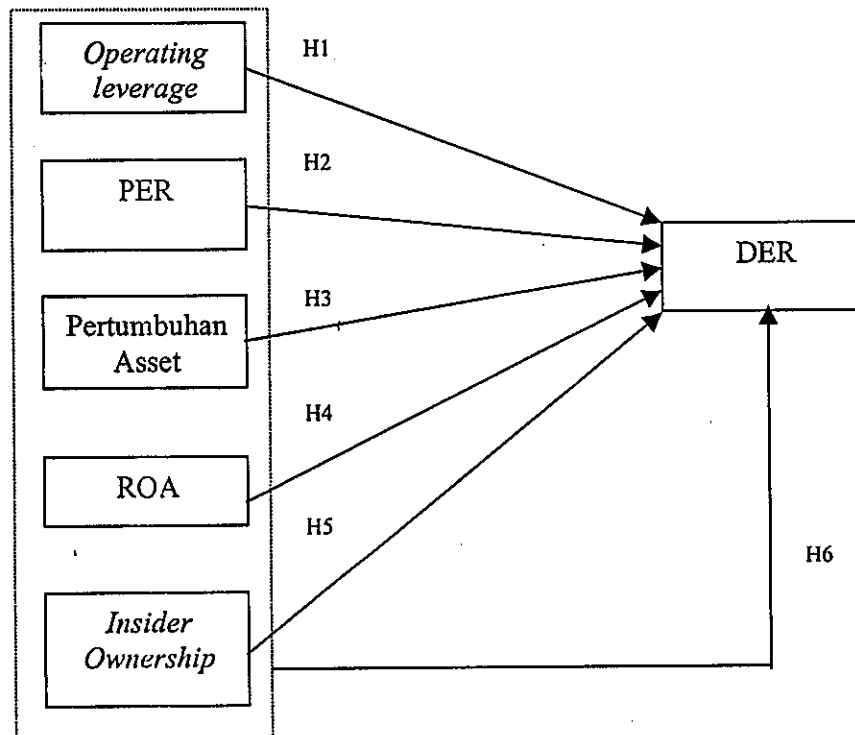
No	Peneliti	Th	Variabel	Hasil
5	Mayangsari	2001	Dependen: Debt ratio Independen: <i>size, operating leverage, profitability, asset structure</i> , perubahan modal kerja, pertumbuhan asset	Besaran perusahaan, profitabilitas, struktur aset, dan perubahan modal kerja berpengaruh signifikan. Pertumbuhan asset, profitability, operating leverage tidak mempengaruhi DER.
6	Wahidahwati	2002	Dependen: Debt Rasio Independen: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, <i>size</i> , Dividen payout, asset, earning volatility, stock volatility	Kepemilikan saham manajemen, institusional, <i>earning volatility</i> dan <i>stock volatility</i> berpengaruh negatif terhadap <i>debt ratio</i> . <i>Size</i> dan asset berpengaruh positif terhadap debt ratio. <i>Dividen payout</i> tidak berpengaruh terhadap <i>debt ratio</i> .
7	Fitrijanti dan Jogiyanto	2002	Dependen: Kebijakan pendanaan Independen: IOS (MVEBVE, MVABVA, PER, CAPBVA, CAPMVA)	Terdapat hubungan positif antara <i>size</i> (MVEBVE), <i>asset</i> (MVABVA), dan PER dengan kebijakan pendanaan melalui hutang.
8	Hsien dan Chi	2003	Dependen: DER Independen: ROA, NPM dan LDR	ROA, NPM, LDR mempunyai pengaruh signifikan terhadap DER
9	Benston et al	2003	Dependen: DER Independen: ROA, ROE, Asset Growth, Taxation, Risk, Funding Structure dan Regulatory Capital Structure	ROA dan <i>asset growth</i> mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap DER

Sumber : Kaaro (2000), Mayangsari (2001), Wahidahwati (2002), Fitrijanti dan Jogiyanto (2002), Hsien dan Chi (2003), dan Benston et.al.(2003).

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan telaah pustaka dan hasil penelitian terdahulu, maka faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah *Operating Leverage*, *Price Earning Ratio*, Pertumbuhan Asset, Profitabilitas (ROA) dan *Insider Ownership*, maka kerangka pemikiran teoritis dapat digambarkan pada gambar 2.2 sbb. :

Gambar 2.2:
Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur modal



H1 : Terdapat pengaruh signifikan *operating leverage* terhadap DER.

H2 : Terdapat pengaruh signifikan PER terhadap DER.

H3 : Terdapat pengaruh signifikan pertumbuhan asset terhadap DER.

H4 : Terdapat pengaruh signifikan ROA terhadap DER

H5 : Terdapat pengaruh signifikan *insider ownership* terhadap DER

H6 : Terdapat pengaruh signifikan secara bersama-sama *operating leverage*, PER, pertumbuhan asset, ROA dan *insider ownership* terhadap DER.

Sumber : Kaaro (2000), Mayangsari (2001), Wahidahwati (2002), Fitrijanti dan Jogiyanto (2002), Hsien dan Chi (2003), Benston et.al.(2003) dikembangkan untuk penelitian ini

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Obyek Penelitian, Jenis dan Sumber Data

Obyek penelitian adalah perusahaan perbankan yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2000-2003. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang sumber datanya diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2003*, laporan keuangan publikasi bank Bank Indonesia serta informasi dari Bapepam.

3.2. Populasi dan Prosedur Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan industri perbankan yang sahamnya terdaftar di BEJ dengan periode penelitian tahun 2000 s/d 2003. Jumlah perusahaan perbankan yang *listed* di BEJ sampai dengan akhir tahun 2003 adalah 26 bank. Untuk menentukan sampel digunakan teknik sampling *purposive sampling* dengan kriteria:

- (1) Perusahaan industri perbankan yang selalu menyajikan laporan keuangan selama periode pengamatan (2000-2003);
- (2) Perusahaan industri perbankan yang sahamnya selalu diperdagangkan di BEJ sehingga dapat diketahui harga pasarnya.

Dari kriteria tersebut diperoleh 24 bank sebagai sampel penelitian. Karena jumlah sampel yang terbatas (tidak memenuhi jumlah sampel minimal $n = 30$), maka dalam pengolahan data digunakan metode pooling, dimana "n" yang digunakan

perkalian antara jumlah bank (24 bank) dengan periode pengamatannya (4 tahun) sehingga sampel yang digunakan menjadi 96.

3.3. Prosedur Pengumpulan Data

Sesuai dengan dengan jenis data yang diperlukan yaitu data sekunder dan teknik sampling yang digunakan, maka pengumpulan data didasarkan pada laporan keuangan yang dipublikasikan oleh BEJ melalui *Indonesian Capital Market Directory 2003 (ICMD 2003)*, Laporan Keuangan Publikasi Bank Bank Indonesia (LKPB BI) serta informasi dari Bapepam.

3.4. Definisi Operasional Variabel

Berdasarkan telaah pustaka, maka definisi operasional variabel penelitian dapat diidentifikasi seperti yang ditunjukkan dalam tabel 3.1 berikut:

Tabel 3.1
Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Skala	Pengukuran
1	Struktur Modal	Rasio antara total hutang terhadap total modal sendiri yang mencerminkan struktur modal perusahaan <ul style="list-style-type: none"> ▪ Debt terdiri dana masyarakat (giro, tabungan, deposito), penempatan dana bank lain, pinjaman dari BI dan pihak lainnya, dan pinjaman subordinasi. ▪ Equity terdiri dari modal disetor dan laba bank. 	Rasio	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$
2	<i>Operating Leverage</i>	Efek perubahan volume penjualan terhadap perubahan EBIT, diukur dengan degree of operating leverage (DOL)	Rasio	$\frac{\% \text{ perubahan EBIT}}{\% \text{ perubahan sales}}$

No	Variabel	Definisi	Skala	Pengukuran
3	PER	Rasio antara harga penutupan per lembar saham (Ps) terhadap laba per lembar saham (<i>earning per share - EPS</i>)	Rasio	$\frac{Ps}{EPS}$
4	Pertumbuhan Asset	Rasio antara total asset periode sekarang ($Asset_t$) minus periode sebelumnya ($Asset_{t-1}$) terhadap total asset periode sebelumnya ($Asset_{t-1}$)	Rasio	$\frac{Asset_t - Asset_{t-1}}{Asset_{t-1}}$
5	ROA	Rasio antara laba bersih setelah pajak (<i>earning after tax - EAT</i>) terhadap total asset yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan	Rasio	$\frac{EAT}{Total Asset}$
6	Insider Ownership	Kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen	rasio	$\frac{Saham manajemen}{Total saham}$

Sumber : Husnan (1998) dan Robert Ang (1997)

3.5. Teknik Analisis

Untuk menguji kekuatan variabel-variabel penentu (operating leverage, PER, Pertumbuhan Asset, ROA, dan *Insider Ownership*) terhadap DER, maka dalam penelitian ini digunakan analisis regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil (*ordinary least square - OLS*) dengan model dasar sebagai berikut :

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + e$$

Y : *Debt to Equity Ratio (DER)*;

X₁ : *Operating leverage*;

X₂ : *Price to Earning Ratio (PER)*;

X₃ : *Pertumbuhan asset*;

X₄ : *Return on Asset (ROA)*;

X₅ : *Insider Ownership*;

e : Variabel residual.

Besarnya konstanta tercermin dalam “a”, dan besarnya koefisien regresi dari masing-masing variabel independen ditunjukkan dengan b_1 , b_2 , b_3 , b_4 , dan b_5

3.6. Pengujian Penyimpangan Asumsi Klasik

Mengingat data penelitian yang digunakan adalah data sekunder, maka untuk menentukan ketepatan model perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang digunakan yaitu: uji multikolinearitas, heteroskedastisitas, autokorelasi, dan normalitas residual yang secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut:

3.6.1. Uji Multikolinearitas

Pengujian asumsi pertama adalah uji multikolinearitas (*multicollinearity*) dengan menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi diantara variabel-variabel independen. Salah satu cara untuk mendeteksi adanya multikolinearitas adalah dengan melihat nilai tolerance dan *variance inflation factor* (VIF). Tolerance mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi. Walaupun multikolinearitas dapat dideteksi dengan nilai tolerance dan VIF, tetapi tetap tidak diketahui variabel-variabel independen mana saja yang saling berkorelasi (Ghozali, 2001). Untuk menghitung VIF digunakan rumus sebagai berikut:

$$\boxed{\text{VIF} = 1 / \text{Tolerance}} \dots\dots\dots (1)$$

Jika VIF lebih besar dari 5, maka antar variabel-variabel independen terjadi persoalan multikolinearitas (Santoso, 2004).

3.6.2. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian asumsi kedua adalah *heteroscedasticity* untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Salah satu cara untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dilakukan dengan *Glejser-test* yang dihitung dengan rumus sebagai berikut: (Gujarati, 1995 dalam Ghozali, 2001).

$$[e_i] = B_1 X_i + v_i \dots\dots\dots (2)$$

- X_i : variabel independen yang diperkirakan mempunyai hubungan erat dengan variance (δ_i^2); dan
- V_i : unsur kesalahan.

Jika variable independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, yang ditunjukkan dari probabilitas signifikansinya lebih kecil daripada tingkat kepercayaan yang digunakan, maka terdapat indikasi terjadi heteroskedastisitas. Jika probabilitas signifikansinya lebih besar daripada tingkat kepercayaan yang digunakan (α) dapat disimpulkan tidak mengandung heteroskedastisitas.

3.6.3. Uji Autokorelasi

Pengujian asumsi ketiga dalam model regresi linear klasik adalah *autocorrelation*, yang bertujuan menguji apakah model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Untuk menguji keberadaan *autocorrelation* dalam penelitian ini digunakan metode *Durbin-Watson (DW) test*, dimana angka-angka yang diperlukan

dalam metode tersebut adalah dl , du , $4 - dl$, dan $4 - du$. Bila nilai DW terletak di antara batas atas (du) dan ($4 - du$), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol yang berarti tidak terdapat autokorelasi (Ghozali, 2001).

3.6.4. Uji Normalitas Residual

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel-variabel independen dan variabel dependen mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mendeteksi normalitas dapat dilakukan dengan uji statistik antara lain analisis grafik histogram, normal probability plots dan Kolmogorov-Smirnov test (Ghozali, 2001).

Salah satu cara untuk melihat normalitas adalah melihat histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal serta melihat normal *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal yang membentuk garis diagonal. Pada prinsipnya normalitas dapat diteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal grafik atau histogram residualnya. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2001).

3.7. Pengujian Hipotesis.

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari goodness of fitnya. Suatu perhitungan statistik disebut signifikan apabila nilai

uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak). Sebaliknya disebut tidak signifikan bila nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana H_0 diterima.

a. Uji signifikansi parameter individual (uji statistik t)

Uji keberartian koefisien (b_i) dilakukan dengan statistik-t (student-t) untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independen (X_1 s/d X_5) terhadap variabel dependen (Y). Adapun hipotesis dirumuskan sebagai berikut :

$H_0 : b_i = 0$; artinya apakah suatu variabel independen bukan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

$H_a : b_i \neq 0$; artinya terdapat pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel

Cara melakukan uji t dapat dengan 2 cara sebagai berikut (Algifari, 1997) :

1) Membandingkan nilai statistik t dengan titik kritis menurut tabel.

Apabila nilai statistik t hasil perhitungan lebih tinggi dibandingkan nilai t tabel, maka H_0 ditolak atau hipotesis alternatif diterima yang menyatakan variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.

Nilai t-hitung dapat dicari dengan rumus:

$$t_{\text{hitung}} = \frac{\text{Koefisien regresi } (b_i)}{\text{Standar Error } b_i} \dots\dots\dots(3)$$

Jika $t_{hitung} > t_{tabel} (a, k - 1, n - k)$ maka H_0 ditolak yang berarti H_a diterima bahwa secara parsial variable independen (X_i) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y).

Jika $t_{hitung} < t_{tabel} (a, k - 1, n - k)$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak yang berarti secara parsial variabel independen (X_i) tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (Y).

- 2) Membandingkan angka probabilitas menerima H_0 dengan tingkat signifikansinya (α) yang digunakan. Jika probabilitas menerima H_0 lebih kecil dari α , maka H_0 ditolak yang berarti H_a diterima bahwa secara parsial variable independen (X_i) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y). Sebaliknya jika probabilitas menerima H_0 lebih besar daripada tingkat signifikansinya, maka H_0 diterima atau H_a ditolak yang berarti secara parsial variabel independen (X_i) tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (Y).

Dengan menggunakan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, hipotesis nol (H_0) akan ditolak bila nilai probabilitas H_0 yang ditunjukkan oleh nilai sig pada hasil olah data lebih kecil dari 0,05 yang artinya secara parsial variabel independen (X_i) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

- b. Uji signifikansi simultan (uji statistik F)

Uji ini digunakan untuk menguji keberartian pengaruh dari seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hipotesis

yang diujikan apakah parameter koefisien regresi dari variabel-variabel independen sama dengan nol sebagai berikut (Algifari, 1997) :

Ho : Variasi perubahan nilai variabel-variabel independen tidak dapat menjelaskan variasi perubahan nilai variabel dependen.

Ha : Variasi perubahan nilai variabel-variabel independen dapat menjelaskan variasi perubahan nilai variabel dependen

Pengujian hipotesis dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut :

- 1) Membandingkan nilai F hasil perhitungan dengan nilai F tabel. Apabila nilai F hasil perhitungan lebih besar dibandingkan nilai F tabel, maka Ho ditolak atau hipotesis alternatif diterima yang menyatakan variabel-variabel independen secara simultan mempengaruhi variabel dependen.

Nilai F-hitung dapat dicari dengan rumus:

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (N - k)} \dots\dots\dots(4)$$

Jika $F_{hitung} > F_{tabel} (a, k - 1, n - k)$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang artinya secara bersama-sama variabel-variabel independen mempengaruhi signifikan terhadap variabel dependen.

Jika $F_{hitung} < F_{tabel} (a, k - 1, n - k)$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak yang artinya secara bersama-sama variabel-variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

- 2) Membandingkan angka probabilitas menerima H_0 dengan tingkat signifikansinya (α) yang digunakan. Jika probabilitas menerima H_0 lebih

kecil dari α , maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti secara bersama-sama variabel independen (X_i) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y).

Dengan menggunakan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, hipotesis nol (H_0) akan ditolak bila nilai probabilitas H_0 yang ditunjukkan oleh nilai sig pada hasil olah data lebih kecil dari 0,05 yang artinya secara simultan variabel-variabel independen (X_i) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

c. Koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R^2 antara nol dan satu, nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen terbatas. nilai R^2 yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

BAB IV

ANALISIS DATA

4.1. Gambaran Umum Sampel

Jumlah bank umum yang *listed* di BEJ pada akhir tahun 2003 adalah 26 bank, terdiri dari bank persero, bank umum swasta nasional devisa, dan bank umum swasta nasional non devisa. Selama periode tahun 2000 sampai dengan tahun 2003 bank umum yang selalu menyajikan laporan keuangan akhir tahun sesuai batas waktu laporan berjumlah 24 perusahaan, sehingga populasi yang digunakan dalam penelitian ini sejumlah 24 perusahaan. Perkembangan DER perusahaan perbankan di Indonesia yang terdaftar di bursa saham menunjukkan perkembangan yang baik dimana rata-rata DER dari ke 24 bank yang dijadikan sampel selama 4 tahun (2000-2003) sebesar 10,7185. Hal tersebut mengindikasikan sumber modal bank lebih banyak menggunakan dana dari pihak ketiga. Sedangkan rata-rata tingkat keuntungan yang diperoleh dari total asset (ROA) sebesar 0,6472 %, artinya tingkat keuntungan yang dihasilkan masih di bawah total assetnya, sehingga kinerja bank-bank yang *listed* di BEJ belum optimal. Nilai ROA rata-rata tersebut belum memenuhi kriteria sehat yang ditetapkan Bank Indonesia minimal 1,22%.

4.2. Data Deskriptif

Penelitian ini menggunakan data dalam bentuk *pooled cross sectional*. Penelitian dilakukan pada tahun 2000–2003 dengan sampel sebanyak 24

emiten, maka secara *pooled cross section* diperoleh sejumlah $4 \times 24 = 96$ data yang secara deskriptif akan dijelaskan mengenai perkembangan atau kondisi masing-masing variabel untuk tiap periode.

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *operating leverage*, PER, pertumbuhan asset, ROA, *insider ownership* yang menjadi variabel independen serta DER sebagai variabel dependen. Data variabel ROA dan PER diambil langsung dari laporan BEJ dan LKPB BI, sedangkan empat variabel lainnya melalui perhitungan yang diolah berdasarkan laporan keuangan tahunan yang diperoleh dari BEJ dan informasi dari Bapepam. Deskripsi dari masing-masing variabel disajikan sebagai berikut :

4.2.1. DER

Rasio DER merupakan perbandingan antara total hutang terhadap total ekuitas yang dimiliki perusahaan. Pendanaan bank dalam kegiatan operasionalnya berasal dari dua sumber, yaitu sumber intern dan sumber ekstern. Sumber ekstern yang dikategorikan sebagai hutang berasal dari dana pihak ketiga (masyarakat, perusahaan, dan institusi pemerintah) dalam bentuk giro, tabungan, deposito, surat berharga yang diterbitkan, penempatan dana dari bank lain, serta pinjaman dari pihak lain sedangkan sumber intern merupakan modal sendiri berasal dari pemilik dan laba bank sendiri. Sumber ekstern sifatnya sementara dan bank membayar sejumlah bunga kepada pihak ekstern atas penempatan dana di bank. Sumber intern disebut juga modal sendiri sifatnya tetap dan bank tidak membayar bunga,

sehingga tidak ada beban tetap. Modal sendiri ini dibedakan atas modal inti dan modal pelengkap. Modal sendiri bank adalah sejumlah uang tunai yang telah disetorkan pemilik dan sumber-sumber lainnya yang berasal dari dalam bank itu sendiri (Malayu, 2004). Berikut ini akan ditunjukkan deskriptif statistik DER selama tahun 2000 – 2003 dari 24 bank yang dijadikan sampel penelitian.

Tabel 4.1.
Deskriptif Statistik DER
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER00	24	-64,65	37,43	10,4342	17,86276
DER01	24	-44,09	75,89	9,5854	19,56059
DER02	24	3,50	73,03	12,6246	13,68712
DER03	24	3,53	19,05	10,2300	4,14580
Valid N (listwise)	24				

Sumber : Lampiran 8

Dari tabel 4.1. di atas menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang diukur dengan menggunakan nilai rata-rata DER pada tahun 2000 sampai tahun 2003 menunjukkan kecenderungan menurun. Proporsi antara hutang dan modal sendiri masing-masing perusahaan bank yang *listed* di BEJ periode tahun 2000-2003 juga tidak merata, hal tersebut dapat dilihat dari besarnya selisih antara nilai minimum dan maksimum DER. Dimana pada tahun 2000, nilai minimum DER sebesar -64,65 sedangkan nilai maksimumnya 37,43, tahun 2001 nilai minimumnya -44,09, nilai maksimumnya 75,89, tahun 2002, nilai minimumnya 3,50 dan nilai maksimumnya 73,03 dan tahun 2003, nilai minimumnya 3,53 dan nilai maksimumnya 19,05.

Perkembangan DER bank-bank selama periode penelitian menunjukkan besaran yang berfluktuasi dengan kecenderungan menurun. Ini menunjukkan struktur modal bank bergerak ke arah yang makin baik, dimana pertumbuhan penghimpunan dana masyarakat dan pinjaman pihak lain diimbangi dengan kekuatan ekuitas sendiri yang berarti kemampuan bank mengcover risiko bank makin baik.

4.2.2. Operating Leverage

Deskriptif statistik variabel *operating leverage* selama tahun 2000 – 2003 dari 24 bank yang dijadikan sampel penelitian terdapat pada tabel 4.2 berikut ini :

Tabel 4.2.
Deskriptif Statistik Operating Leverage

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
OPRLEV00	24	-659,31	203,88	-8,1837	148,33534
OPRLEV01	24	-12,93	519,71	58,6054	138,31554
OPRLEV02	24	-59,29	31,46	1,0013	16,11710
OPRLEV03	24	-174,35	10,09	-7,1221	35,99404
Valid N (listwise)	24				

Sumber : Lampiran 8

Dari tabel 4.2. di atas menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) *operating leverage* tahun 2000 sampai dengan tahun 2003 yang berfluktuasi dengan kecenderungan menurun. Besarnya *operating leverage* dari masing-masing bank yang *listed* di BEJ periode tahun 2000-2003 juga tidak merata, hal tersebut dapat dilihat dari besarnya selisih antara nilai minimum dan maksimum *operating leverage*. Dimana pada tahun 2000, nilai minimum

operating leverage sebesar -659,31 sedangkan nilai maksimumnya 203,88, tahun 2001 nilai minimumnya -12,93 nilai maksimumnya 519,71, tahun 2002 nilai minimumnya -59,29 dan nilai maksimumnya 31,46 dan tahun 2003 nilai minimumnya -174,35 dan nilai maksimumnya 10,09.

Perkembangan operating leverage bank-bank selama periode penelitian berfluktuasi cenderung menurun. Ini menunjukkan bahwa pertumbuhan laba cenderung menurun terhadap pertumbuhan pendapatan, bahkan pada tahun 2003 rata-rata nilai operating leverage -7,1221. Penurunan ini diindikasikan oleh beban biaya dana maupun biaya operasional bank seperti biaya dana, biaya administrasi umum, dan pencadangan piutang bertambah, yang secara proporsional cenderung meningkat setiap tahunnya.

4.2.3. PER

Price earning ratio (PER) merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham (*market price*) dengan *earning per share* (EPS) dari saham yang bersangkutan. Berikut ini akan ditunjukkan deskriptif statistik PER selama tahun 2000 - 2003 dari 24 bank yang dijadikan sampel penelitian.

Tabel 4.3
Deskriptif Statistik PER

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PER00	24	-30,32	184,25	18,3380	39,84958
PER01	24	-17,42	404,78	30,2200	85,35307
PER02	24	-16,66	131,51	16,9814	31,93475
PER03	24	-1,44	110,84	20,2360	28,24254
Valid N (listwise)	24				

Sumber : Lampiran 8

Dari tabel 4.3. di atas menunjukkan bahwa ukuran kinerja perusahaan yang diukur dengan menggunakan PER terbesar secara rata-rata diperoleh pada tahun 2001 begitu pula rasio PER maksimumnya yang tertinggi juga terjadi pada tahun 2001. Kemampuan masing-masing perusahaan bank yang *listed* di BEJ periode tahun 2000-2003 dalam menghasilkan PER juga tidak merata, hal tersebut dapat dilihat dari besarnya selisih antara nilai minimum dan maksimum PER. Dimana pada tahun 2000, nilai minimum PER sebesar -30,32 sedangkan nilai maksimumnya 184,25, tahun 2001 nilai minimumnya -17,42 nilai maksimumnya 404,78, tahun 2002, nilai minimumnya -16,66 dan nilai maksimumnya 131,51 dan tahun 2003, nilai minimumnya -1,44 dan nilai maksimumnya 110,84. Perkembangan nilai PER yang bergerak cenderung meningkat ini menunjukkan bahwa selama periode penelitian pasar melakukan apresiasi terhadap saham-saham perbankan.

4.2.4. Pertumbuhan Asset

Pada Tabel 4.4 berikut ditunjukkan deskriptif statistik pertumbuhan asset selama tahun 2000 – 2003 dari 24 bank yang dijadikan sampel penelitian .

Tabel 4.4.
Deskriptif Statistik Pertumbuhan Asset

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ASSET00	24	-,90	,95	,2317	,40126
ASSET01	24	-,18	,65	,2063	,21827
ASSET02	24	-,32	,57	,1025	,24725
ASSET03	24	-,15	,58	,0721	,19296
Valid N (listwise)	24				

Sumber : Lampiran 8

Dari tabel 4.4. di atas menunjukkan bahwa nilai rata-rata (mean) pertumbuhan asset menunjukkan kecenderungan yang menurun pada tahun 2000 sampai dengan tahun 2003. Besarnya pertumbuhan asset dari masing-masing perusahaan yang *listed* di BEJ periode tahun 2000-2003 juga tidak merata, hal tersebut dapat dilihat dari besarnya selisih antara nilai minimum dan maksimum. Dimana pada tahun 2000, nilai minimum pertumbuhan asset sebesar $-0,90$ sedangkan nilai maksimumnya $0,95$, tahun 2001 nilai minimumnya $-0,18$ nilai maksimumnya $0,65$, tahun 2002 nilai minimumnya $-0,32$ dan nilai maksimumnya $0,57$ dan tahun 2003, nilai minimumnya $-0,15$ dan nilai maksimumnya $0,58$.

Perkembangan pertumbuhan asset bank-bank selama periode penelitian cenderung menurun dengan standar deviasi yang mengecil. Ini bisa diartikan bahwa terjadi kompetisi yang cukup ketat di antara bank-bank dalam meningkatkan asset dengan melakukan ekspansi kredit. Pengambilalihan kredit bank lain menjadi salah satu cara bagi bank untuk meningkatkan asset, disamping melakukan merger sebagaimana telah dilakukan oleh Bank Mandiri (1997), Bank Permata (2002), dan Bank Century (2004).

4.2.5. ROA

Ukuran kinerja ROA diperoleh dengan cara membagi laba bersih dengan total aktiva. Berikut ini akan ditunjukkan deskriptif statistik ROA

selama tahun 2000 – 2003 dari 24 bank yang dijadikan sampel penelitian ini (angka dalam %).

Tabel 4.5.
Deskriptif Statistik ROA
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA00	24	-16,57	2,63	,0525	3,65309
ROA01	24	-13,43	4,40	,3796	3,23318
ROA02	24	-8,70	3,29	,5417	2,22106
ROA03	24	,00	4,02	1,6150	1,02590
Valid N (listwise)	24				

Sumber : Lampiran 8

Dari tabel 4.5. di atas menunjukkan bahwa ukuran kinerja perusahaan yang diukur dengan menggunakan ROA memiliki kecenderungan peningkatan rata-rata (mean) dari tahun 2000 hingga 2003. Sehingga dapat dikatakan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang dilihat dari total assetnya mengalami peningkatan dari periode tahun 2000 sampai dengan tahun 2003. Namun kemampuan masing-masing perusahaan bank yang *listed* di BEJ periode tahun 2000-2003 dalam menghasilkan laba melalui total assetnya tidak merata, hal tersebut dapat dilihat dari besarnya selisih antara nilai minimum dan maksimum ROA. Dimana pada tahun 2000, nilai minimum ROA sebesar -16,57% sedangkan nilai maksimumnya 2,63%, tahun 2001 nilai minimumnya -13,43%, nilai maksimumnya 4,40%, tahun 2002, nilai minimumnya -8,70% dan nilai maksimumnya 3,29% dan tahun 2003, nilai minimumnya 0,001% dan nilai maksimumnya 4,02%.

Nilai ROA bank-bank selama periode penelitian menunjukkan perkembangan yang makin baik. Rata-rata ROA bank-bank pada tahun 2003 sebesar 1,615% di atas kriteria sehat yang ditetapkan oleh Bank Indonesia sebesar 1,22%. Ini menunjukkan kualitas asset bank makin baik dalam menghasilkan laba.

4.2.6. Insider Ownership

Pada Tabel 4.6. berikut ditunjukkan deskriptif statistik *Insider Ownership* selama tahun 2000 – 2003 dari 24 bank yang dijadikan sampel penelitian ini (angka dalam %).

Tabel 4.6.
Deskriptif Statistik Insider Ownership
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INSIDE00	24	,02	2,28	,7606	,58711
INSIDE01	24	,02	2,28	,7002	,59454
INSIDE02	24	,02	2,28	,7265	,61173
INSIDE03	24	,02	2,30	,7331	,61778
Valid N (listwise)	24				

Sumber : Lampiran 8

Dari tabel 4.6. di atas menunjukkan bahwa nilai rata-rata (mean) *insider ownership* menunjukkan kecenderungan yang konsisten pada tahun 2000 sampai dengan tahun 2003. Besarnya insider ownership dari masing-masing perusahaan yang *listed* di BEJ periode tahun 2000-2003 juga merata, hal tersebut dapat dilihat dari besarnya selisih antara nilai minimum dan maksimumnya. Dimana pada tahun 2000 sampai dengan tahun 2003 memiliki nilai minimum dan nilai maksimum yang sama yaitu sebesar

0,02% untuk nilai minimum dan nilai maksimumnya 2,28%. Sedangkan tahun 2003 nilai minimumnya 0,02% nilai maksimumnya 2,30%.

4.3. Proses dan Hasil Analisis

4.3.1. Proses Analisis

Berdasarkan data sampel yang ada, untuk kepentingan analisis lanjutan dihitung rasio-rasio keuangan dan *insider ownership* yang menjadi variabel penelitian, yaitu : DER, *operating leverage*, PER, pertumbuhan asset, ROA dan *insider ownership*.

Hasil perhitungan rata-rata rasio keuangan dengan metode *pooled data* periode 31 Desember 2000, 2001, 2002 dan 2003 dari 24 perusahaan sampel, sehingga sampel menjadi $24 \times 4 = 96$ ditunjukkan pada tabel 4.7 sebagai berikut :

Tabel 4.7
Rata-Rata Rasio Keuangan Perusahaan Sampel

No	Jenis Rasio	2000 s/d 2003
1	OPRLEV	11,0752
2	PER	21,4438
3	ASSET	0,1531
4	ROA	0,6472
5	INSIDER	0,7301
6	DER	10,7185

Sumber: Lampiran 8.

Dari keenam rasio keuangan tersebut menunjukkan bahwa variabel-variabel penelitian mempunyai nilai rata-rata positif. Hal ini kemungkinan dipengaruhi oleh kondisi perbankan Indonesia pada periode 2000–2003 mulai bergerak ke arah yang makin baik.

4.3.2. Hasil Analisis

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini perlu dilakukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu yang meliputi: normalitas data, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi yang dilakukan sebagai berikut:

4.3.2.1. Normalitas Data

Untuk menentukan normalitas data dengan uji Kolmogorov-Smirnov, nilai signifikansi harus di atas 5% (Santoso, 2004). Pengujian terhadap normalitas data dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov menunjukkan terdapat dua variabel yang nilai signifikansinya di atas 5%, yaitu : pertumbuhan asset 0,200 dan *insider ownership* 0,152. Dengan demikian hanya terdapat dua variabel penelitian yang terdistribusi normal sementara empat variabel lainnya, yaitu: *operating leverage*, PER, ROA, dan DER menunjukkan data yang terdistribusi tidak normal, dimana keempat variabel tersebut menunjukkan tingkat signifikansi dibawah 0,05 yaitu masing-masing sebesar 0,001. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel 4.8 berikut ini :

Tabel 4.8
Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	OPRLEV	PER	ASSET	ROA	INSIDER	DER
N	96	96	96	96	96	96
Normal Parameters						
Mean	11,0752	21,4438	,1531	,6472	,7301	10,7185
Std. Deviation	5,40006	1,14241	,28091	2,74914	,59371	4,85677
Most Extreme Differences						
Absolute	,378	,290	,109	,311	,116	,251
Positive	,378	,290	,104	,165	,106	,219
Negative	-,372	-,274	-,109	-,311	-,116	-,251
Kolmogorov-Smirnov Z	3,704	2,844	1,072	3,047	1,135	2,460
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000	,000	,200	,000	,152	,000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Lampiran 8

Keempat variabel yang terdistribusi tidak normal kemungkinan dikarenakan perusahaan bank yang listed di BEJ periode 2000-2003 mempunyai fluktuasi data yang tidak stabil, artinya banyak data rasio keuangan perusahaan yang menimbulkan angka yang bias (fluktuasi data antara tahun sekarang dan tahun sebelumnya sangat tinggi). Data yang "baik" adalah data yang mempunyai pola seperti distribusi normal (Santoso, 2004). Karena terdapat variabel yang berdistribusi tidak normal, dilakukan teknik menormalkan distribusi data dalam bentuk transformasi bentuk natural (*LN*). Secara rinci hasil perhitungan uji Kolmogorov-Smirnov berdasar data *transform-LN* dari masing-masing variabel ditunjukkan pada tabel 4.9 sebagai berikut :

Tabel 4.9.
Kolmogorov-Smirnov (Data Ln)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	LNOPRLEV	LNPER	ASSET	LNROA	INSIDER	LNDER
N	63	84	96	85	96	92
Normal Parameters						
Mean	1,1738	2,1726	,1531	-,1330	,7301	2,3209
Std. Deviation	2,06047	1,48152	,28091	1,06130	,59371	,62739
Most Extreme Differences						
Absolute	,100	,089	,109	,115	,116	,086
Positive	,100	,089	,104	,077	,106	,086
Negative	-,085	-,065	-,109	-,115	-,116	-,071
Kolmogorov-Smirnov Z	,793	,818	1,072	1,056	1,135	,828
Asymp. Sig. (2-tailed)	,555	,515	,200	,215	,152	,499

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

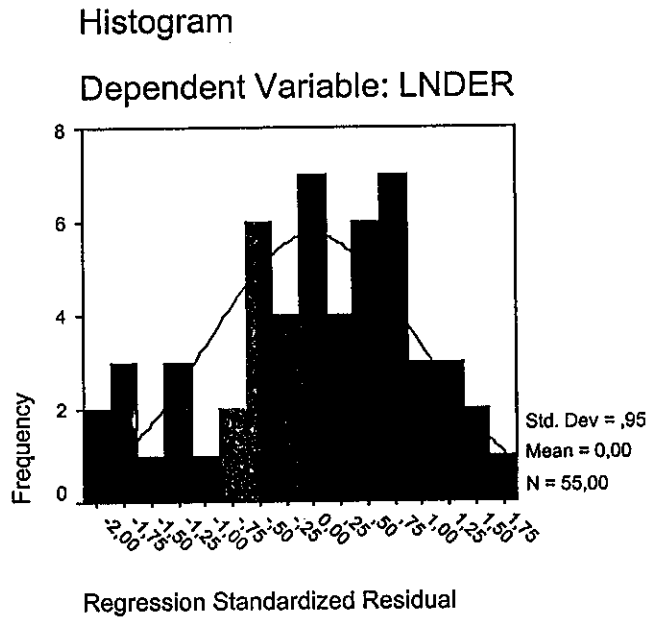
Sumber : Lampiran 8

Sampel hasil pada tabel 4.9 tersebut nampak bahwa variable-variabel Opererating Leverage, PER, ROA, dan DER telah terdistribusi normal, dimana rasio kolmogorov-smirnov lebih besar dari 0,05 sebagai berikut : LN.OPRLEV (0,555), LN.PER (0,515); LN.ROA (0,215), dan LN.DER (0,499).

Uji asumsi klasik normalitas residual dengan menggunakan analisis grafik yang melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal sebagaimana Gambar 4.1. berikut:

Gambar 4.1.

Grafik Histogram

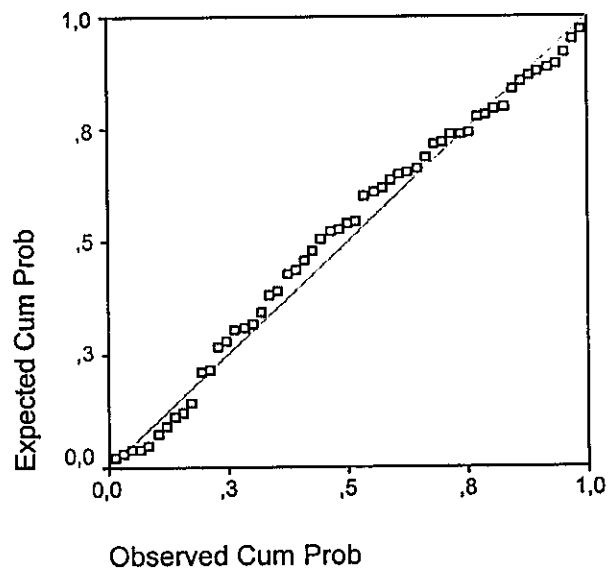


Sumber : Lampiran 8

Dengan melihat tampilan grafik histogram, dapat disimpulkan bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi yang mendekati normal. Berdasarkan *normal probability plot* terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal, sebagaimana ditampilkan pada Gambar 4.2 berikut:

Gambar 4.2.
Grafik Normal Plot

Normal P-P Plot of Regression St
Dependent Variable: LNDER



Sumber : Lampiran 8

Berdasarkan grafik histogram gambar 4.1. dan grafik normal plot gambar 4.2, menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai dalam penelitian ini karena memenuhi asumsi normalitas. Hasil uji normalitas tersebut menunjukkan hasil dengan data yang berdistribusi normal, sehingga sampel tersebut memenuhi syarat untuk dilakukan penelitian lebih lanjut. Dengan demikian kelima variabel independen tersebut dapat digunakan untuk memprediksi DER perusahaan yang *listed* di BEJ selama periode pengamatan (2000–2003).

4.3.2.2. Uji Multikolinieritas

Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinieritas antar variabel independen digunakan *variance inflation factor* (VIF). Berdasar hasil penelitian pada output SPSS versi 11.5, maka besarnya VIF dari masing-masing variabel independen dapat dilihat pada tabel 4.10 sebagai berikut:

Tabel 4.10
Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	LNOPRLEV	,901	1,110
	LNPER	,748	1,338
	ASSET	,983	1,017
	LNROA	,667	1,500
	INSIDER	,839	1,192

a. Dependent Variable: LNDER

Sumber: Lampiran 8

Jika VIF lebih besar dari 5, maka antar variabel-variabel independen terjadi persoalan multikolinieritas (Santoso, 2004). Berdasarkan Tabel 4.10 tidak terdapat variabel independen yang mempunyai nilai VIF > 5, artinya kelima variabel independen tersebut tidak terdapat hubungan multikolinieritas dan dapat digunakan untuk memprediksi DER selama periode pengamatan (2000-2003).

4.3.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji *Glejser test* digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas. *Glejser* menyarankan untuk meregresi nilai absolut dari e_i

terhadap variabel X (variabel bebas) yang diperkirakan mempunyai hubungan yang erat dengan δ_i^2 dengan menggunakan rumus perhitungan sebagai berikut:

$$[e_i] = \beta_1 X_i + v_i$$

dimana:

$[e_i]$ merupakan penyimpangan residual; dan X_i merupakan variabel independen.

Berdasar output SPSS versi 11.5 maka hasil uji heteroskedastisitas dapat ditunjukkan dalam tabel 4.11 sebagai berikut:

Tabel 4.11
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	T	Sig.
(Constant)	2,954	0,005
LN.OPRLEV	-0,035	0,972
LN.PER	0,824	0,414
ASSET	-0,014	0,989
LN.ROA	0,146	0,884
INSIDER	1,192	0,239

Sumber: Lampiran 8

Hasil perhitungan pada tabel 4.11 tersebut di atas menunjukkan bahwa tidak satupun dari variable-variabel independen Operating Leverage, PER, pertumbuhan asset, ROA dan *insider ownership* yang signifikan mempengaruhi residual absolut, dimana nilai probabilitas signifikansinya lebih besar 5%. Jika probabilitas signifikansinya lebih besar daripada tingkat kepercayaan yang digunakan ($\alpha = 5\%$), dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas (Ghozali, 2001).

4.3.2.3. Uji Autokorelasi

Penyimpangan autokorelasi dalam penelitian diuji dengan uji Durbin-Watson (DW-test). Hasil regresi dengan level of significance 0.05 ($\alpha = 0.05$) dengan sejumlah variabel independen ($k = 5$) dan banyaknya data ($n = 96$). Berdasarkan output SPSS 11.5, maka hasil uji autokorelasi dapat ditunjukkan pada tabel 4.12 sebagai berikut:

Tabel 4.12
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,488 ^a	,239	,161	,49298	2,211

a. Predictors: (Constant), INSIDER, ASSET, LNPER, LNORLEV, LNROA

b. Dependent Variable: LNDER

Sumber: Lampiran 8

Berdasar hasil perhitungan Durbin Watson sebesar 2,211; sedangkan dalam tabel DW untuk " k "=5 dan $N=96$ besarnya DW-tabel: dl (batas luar) = 1,56; du (batas dalam) = 1,78; $4 - du = 2,22$; dan $4 - dl = 2,44$. Dari perhitungan disimpulkan bahwa DW-test terletak pada daerah *no auto correlation* artinya dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi. Hal ini dapat dilihat pada gambar 4.3 sebagai berikut :

Gambar 4.3
Hasil Uji Durbin Watson

	Positive autocorrelation	indication	no-auto correlation	indication	negative autocorrelation	
0	d1	du	DW	4-du	4-d1	4
	1,56	1,78	2,211	2,22	2,44	

Sumber : Ghozali (2001)

4.3.2.5. Hasil Analisis Regresi

Analisis regresi dilakukan setelah melalui pengujian penyimpangan terhadap asumsi klasik di atas yang menurut Algifari (1997) bahwa penyimpangan asumsi klasik yang sangat berpengaruh terhadap pola perubahan variabel dependen adalah multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Sedangkan penyimpangan asumsi klasik lainnya sedikit atau bahkan tidak berpengaruh terhadap pola perubahan variabel dependen. Berdasarkan hasil pengujian asumsi klasik tersebut menunjukkan bahwa model penelitian yang digunakan telah memenuhi persyaratan analisis regresi.

Sesuai output SPSS versi 11.5 bahwa kelima variabel independen tersebut (*operating leverage*, PER, pertumbuhan asset, ROA dan *insider ownership*) secara bersama-sama berpengaruh terhadap DER seperti ditunjukkan pada tabel 4.13 sebagai berikut:

Tabel 4.13
Hasil Perhitungan Regresi Berganda

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3,732	5	,746	3,072	,017 ^a
	Residual	11,909	49	,243		
	Total	15,641	54			

a. Predictors: (Constant), INSIDER, ASSET, LNPER, LNOPRLEV, LNROA

b. Dependent Variable: LNDER

Sumber: Lampiran 8

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai F sebesar 3,072 dan nilai signifikansi sebesar 0,017. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat kepercayaan yang digunakan 5%, berarti terdapat pengaruh yang signifikan variabel-variabel *operating leverage*, PER, pertumbuhan asset, ROA dan *insider ownership* secara bersama-sama terhadap variabel DER.

Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0,161 atau 16,1% hal ini berarti hanya 16,1% variasi DER yang bisa dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel bebas yaitu: *operating leverage*, PER, pertumbuhan asset, ROA dan *insider ownership* sedangkan sisanya sebesar 83,9% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model. Besarnya nilai *Adjusted R²* dapat dijelaskan pada Tabel 4.14 berikut:

Tabel 4.14 *Adjusted R²*

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,488 ^a	,239	,161	,49298	2,211

a. Predictors: (Constant), INSIDER, ASSET, LNPER, LNOPRLEV, LNROA

b. Dependent Variable: LNDER

Sumber : Lampiran 8

Sementara itu secara parsial pengaruh dari kelima variabel independen tersebut terhadap DER ditunjukkan pada tabel 4.15 sebagai berikut:

Tabel 4.15
Hasil Perhitungan Regresi Parsial

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,781	,161		17,269	,000
	LNOPRLEV	,004	,038	,012	,093	,926
	LNPER	-,130	,051	-,363	-2,515	,015
	ASSET	-,166	,240	-,087	-,691	,493
	LNROA	-,087	,084	-,158	-1,037	,305
	INSIDER	-,332	,129	-,350	-2,569	,013

a. Dependent Variable: LNDER

Sumber: Lampiran 8

Dari tabel 4.15 dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{LnY} = 2,781 + 0,004 \text{ LnX1} - 0,130 \text{ LnX2} - 0,166 \text{ X3} - 0,087 \text{ LnX4} - 0,332 \text{ X5} + e$$

Dari hasil persamaan regresi linier berganda tersebut di atas dapat dianalisis sebagai berikut:

1. Variabel *Operating Leverage*

Dari perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (0,093) dan nilai signifikansi sebesar 0,926. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis (H1) ditolak, yang artinya tidak ada pengaruh signifikan antara variabel operating leverage dengan variabel DER. Hasil ini mengindikasikan bahwa perubahan pendapatan bank

terhadap perubahan keuntungan sebelum pajak tidak mempengaruhi tingkat DER perusahaan. Terdapat kemungkinan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan perbankan yang listed di BEJ periode 2000-2003 kurang baik yang dikarenakan terjadi *mismatch* dimana aktivitas yang seharusnya didanai jangka panjang justru didanai jangka pendek, demikian pula sebaliknya. Hasil ini menunjukkan bahwa perubahan pendapatan bunga dan operasional yang mengindikasikan kemampuan bank untuk melakukan efisiensi operasional, tidak mempengaruhi tingkat hutang bank. Perubahan rasio ini tidak berpengaruh bagi nasabah untuk meningkatkan penempatan dana di bank, sehingga proporsi hutang terhadap ekuitas bank tidak terjadi perubahan.

Hasil ini konsisten dengan penelitian dari Mayangsari (2001), dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *operating leverage ratio* ditemukan hasil yang tidak signifikan mempengaruhi DER.

2. Variabel *Price Earning Ratio*

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (-2,515) dengan nilai signifikansi sebesar 0,015. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis (H2) diterima, yang berarti terdapat pengaruh signifikan negatif antara variabel PER dengan variabel DER.

Hasil penelitian ini tidak sesuai penelitian yang dilakukan oleh Fitrijanti dan Hartono (2002) yang menunjukkan bahwa PER terbukti berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian

ini mengindikasikan PER yang tinggi belum mampu menarik minat nasabah untuk menanamkan dananya ke perusahaan. Hal ini kemungkinan diakibatkan kinerja perbankan pada periode penelitian dinilai oleh pihak luar masih dalam masa konsolidasi antara lain dengan melakukan merger sebagaimana dilakukan Bank Universal dan Bank Bali yang menjadi Bank Permata serta Bank Danpac, Bank Pikko, dan Bank CIC International yang menjadi Century Bank. Bahkan Bank Global yang dalam periode penelitian masih menunjukkan kinerja yang baik, ternyata di kemudian hari dilikuidasi oleh Bank Indonesia pada akhir tahun 2004. Ini menunjukkan masih terdapat kendala bagi pihak eksternal untuk mengetahui kebenaran laporan keuangan yang dipublikasikan oleh bank-bank yang go publik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa apresiasi pasar terhadap nilai saham perbankan yang tercermin dari besarnya PER bank-bank go publik ini, mempengaruhi proporsi ekuitas terhadap hutang bank. Peningkatan laba bank akan meningkatkan ekuitas bank, sehingga porsi ekuitas meningkat dibandingkan hutang.

Penelitian ini dilakukan pada masa setelah krisis perbankan sehingga bank-bank yang listed di BEJ masih dalam masa pemulihan. Dari sisi bank hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa bank-bank yang listed di BEJ masih melakukan restrukturisasi hutang guna menambah modal yang menurun akibat kerugian yang dialami bank pada masa-masa krisis, untuk itu bank perlu melakukan ekspansi pasar disamping memperkuat posisi permodalan.

3. Variabel Pertumbuhan Asset

Dari hasil perhitungan uji secara partial diperoleh nilai t hitung sebesar (-0,691) dan nilai signifikansi sebesar 0,493. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis (H3) ditolak yang berarti tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel pertumbuhan asset dengan variabel DER. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan asset bank tidak menarik minat nasabah untuk menanamkan dananya karena nasabah lebih melihat tingkat pengembaliannya. Sementara dari sisi perusahaan, manajemen bank lebih memperhatikan kebijakan pendanaannya melalui restrukturisasi hutang sehingga asset bank yang berasal dari hutang berkurang. Hal tersebut dapat dilihat dari besarnya rata-rata DER yang menurun di tahun 2003 begitu pula dengan nilai maksimumnya yang sebesar 19,05 dibandingkan dengan tahun sebelumnya tahun 2000 sebesar 37,43, tahun 2001 sebesar 75,89 dan tahun 2002 sebesar 73,03.

Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan asset bank yang selama periode penelitian cenderung menurun sedangkan profitabilitas *net interest* margin yang meningkat tidak berpengaruh terhadap peningkatan ekuitas bank. Dengan demikian proporsi ekuitas tidak mengalami perubahan terhadap hutang.

Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Kaaro (2000) yang menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan asset tidak signifikan mempengaruhi *debt equity ratio*.

4. Variabel ROA

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar $-1,037$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,305$. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis (H_4) ditolak, yang berarti tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel ROA dengan variabel DER.

Berbeda dengan hasil penelitian Hsien dan Chi (2003) dan Benston et. al. (2003) yang menyatakan adanya pengaruh positif ROA terhadap DER, pada penelitian ini peningkatan ROA tidak meningkatkan daya tarik pihak eksternal, baik nasabah maupun kreditor. Penambahan laba ini tidak berpengaruh terhadap ekuitas bank, sehingga tidak terjadi perubahan proporsi ekuitas terhadap hutang. Ini dikarenakan industri perbankan yang paling terkena imbasnya akibat krisis moneter yang melanda Indonesia periode tahun 1997-2000 sehingga kepercayaan pihak kreditor untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan masih cukup rendah. Sementara dari sisi perusahaan, meningkatnya ROA digunakan bank untuk mengembalikan kerugian yang ditanggung bank pada masa krisis sebelumnya dan juga lebih banyak digunakan untuk kas pada tahun berikutnya, sehingga meningkatnya ROA tidak mempengaruhi DER.

5. Variabel Insider Ownership

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar $(-2,569)$ dan nilai signifikansi sebesar $0,013$. Karena nilai

signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis (H15) diterima, yang berarti terdapat pengaruh signifikan antara variabel Insider ownership terhadap variabel DER.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002) yang menunjukkan pengaruh yang negatif antara saham yang dimiliki oleh manajer terhadap *debt ratio*. Namun tidak konsisten dengan penelitian Agrawal dan Mandelkar (1987) yang menunjukkan adanya hubungan positif antara saham yang dimiliki oleh *insider* dengan *debt ratio*. Hasil penelitian ini juga tidak konsisten dengan hasil penelitian Muliaman dan Sugiarto (2003) mengenai kepemilikan saham bank yang menyebutkan bahwa struktur kepemilikan saham bank tidak berkaitan dengan kebijakan pendanaan bank.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa bank yang sebagian sahamnya dimiliki oleh manajemen memiliki kecenderungan berhati-hati menerapkan kebijakan struktur modal. Hal tersebut dikarenakan manajemen ikut menanggung biaya modal yang ditanggung perusahaan sehingga manajemen dalam menjalankan aktivitas operasionalnya lebih menerapkan *minimize cost* dan *maximize value*.

BAB V

SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa analisis rata-rata selama periode pengamatan (2000 – 2003) yang lebih panjang menunjukkan hasil yang lebih baik daripada analisis secara tahunan yang relatif lebih pendek. Berikut disajikan simpulan atas hipotesis dalam penelitian ini :

1. Berdasar hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa secara parsial variabel *operating leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel DER. Artinya bahwa perubahan volume penjualan yang diukur melalui pendapatan dari tingkat bunga dan *fee based* terhadap perubahan keuntungan sebelum pajak tidak mempengaruhi struktur modal.
2. Berdasar hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa secara parsial variabel PER berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel DER. Artinya apresiasi pasar terhadap nilai saham perbankan yang tercermin dari meningkatnya nilai PER mempengaruhi struktur modal bank, dimana ekuitas meningkat dengan adanya peningkatan laba bank.
3. Berdasar hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa secara parsial variabel pertumbuhan asset tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel DER. Artinya pertumbuhan asset yang selama periode penelitian cenderung menurun belum mempengaruhi pihak luar baik

nasabah maupun investor atas penempatan dana di bank. Dari sisi perusahaan, bank juga tidak terlalu ekspansif menyalurkan kredit sehingga keuntungan dari hasil pertumbuhan asset tersebut tidak mengubah struktur modal bank.

4. Berdasar hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa secara parsial variabel ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel DER. Artinya perubahan laba atas asset yang dimiliki bank ini tidak berpengaruh terhadap ekuitas bank. Peningkatan ROA digunakan oleh bank untuk mengcover kerugian yang ditanggung bank pada masa krisis sebelumnya dan untuk kas pada tahun berikutnya, sehingga meningkatnya ROA tidak mempengaruhi struktur modal.
5. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa secara parsial variabel *insider ownership* berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel DER. Artinya proporsi kepemilikan saham manajemen berpengaruh terhadap struktur modal bank. Ini mengindikasikan bahwa bank yang sahamnya dimiliki oleh manajemen memiliki kecenderungan berhati-hati menerapkan kebijakan struktur modal.
6. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 6 menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel *operating leverage*, PER, pertumbuhan asset, ROA dan *insider ownership* berpengaruh signifikan terhadap DER.

5.2. Implikasi Kebijakan

Berdasarkan kesimpulan di atas, implikasi kebijakan yang dapat diberikan melalui hasil penelitian ini baik kepada nasabah, investor maupun perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Nasabah dan investor sebaiknya lebih memperhatikan PER dan kepemilikan saham oleh manajemen (*insider ownership*) untuk mengambil keputusan yang tepat sehubungan dengan penempatan dana maupun investasi di bank. Penelitian ini menghasilkan *insider ownership* dan PER mempunyai pengaruh yang negatif terhadap struktur modal. Meski karakteristik bank adalah menghimpun dana sebanyak-banyaknya dari masyarakat dan pihak lain, namun tetap harus didukung modal sendiri yang mencukupi. Ini disebabkan bank harus memiliki kapasitas dan kemampuan yang memadai untuk menanggung kerugian yang timbul dari risiko yang dihadapi bank. Karena sewaktu-waktu dapat terjadi penarikan dana yang besar dari nasabah (*rush*). Bila hal tersebut tidak didukung oleh modal sendiri yang kuat maka bank akan menghadapi permasalahan likuiditas. Dalam penelitian ini disarankan kepada manajemen perusahaan untuk memperhatikan PER dan *insider ownership* yang berpengaruh signifikan terhadap DER dengan nilai *unstandardized beta coefficient* sebesar -0,130 dan -0,332.

2. Bank sebelum melakukan kebijakan yang terkait dengan pendanaan, perlu mengkaji terlebih dahulu faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, sehingga dalam pelaksanaannya nanti akan saling menguntungkan antara pihak bank dan pihak eksternal (nasabah, kreditor, maupun investor). Bank berusaha meningkatkan hutang dari penghimpunan dana nasabah dan kreditor, sedangkan nasabah dan kreditor juga perlu meyakini bahwa dana yang ditempatkan di bank akan aman dan menguntungkan. Begitu juga investor tentunya menginginkan investasi yang dilakukan pada saham bank memberikan keuntungan, sehingga bank harus mampu memberikan keyakinan kepada investor bahwa struktur modal bank cukup kuat.

5.3. Keterbatasan Penelitian

Sebagaimana diuraikan sebelumnya bahwa hasil penelitian ini terbatas pada pengamatan yang relatif pendek yaitu selama 4 tahun dengan sampel yang terbatas pula (24 sampel). Disamping itu rasio keuangan perusahaan yang digunakan sebagai dasar untuk memprediksi DER hanya terbatas pada lima rasio, yaitu : *operating leverage*, PER, pertumbuhan asset, ROA dan *insider ownership*.

5.4. Agenda Penelitian Mendatang

Dengan kemampuan prediksi sebesar 16,1% mengindikasikan perlunya rasio keuangan bank yang lain yang belum dimasukkan sebagai

variabel independen yang mempengaruhi DER seperti rasio manajemen bank dan rasio sensitivibilitas terhadap pasar yang merupakan bagian dari Rasio CAMELS serta unsur resiko bank (*risk*) juga perlu dimasukkan sebagai prediktor dalam memprediksi DER untuk mengantisipasi diberlakukannya Arsitektur Perbankan Indonesia (API), sehingga mencapai suatu sistem perbankan yang sehat, kuat dan efisien guna menciptakan kestabilan sistem keuangan dalam rangka membantu mendorong pertumbuhan ekonomi nasional.

DAFTAR REFERENSI

- Algifari (1997). *Analisis regresi teori, kasus, dan solusi*. Edisi 1. Yogyakarta : BPFE Universitas Gajah Mada.
- Aggrawal, A dan Nagarajan, N.J. (1990). Corporate capital structure, agency cost and ownership control : The case of all equity firms. *Journal of Finance*, 45 (4). 1325-1331.
- Ainun, N. dan Rahman, F. (2000). Analisis hubungan antara kelengkapan pengungkapan laporan keuangan dengan struktur modal dan tipe kepemilikan perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. 15, 70-82.
- Atmaja, L.S. (1999). *Manajemen Keuangan*. Edisi 2. Jakarta : Andi Offset.
- Bathala, C.T., Moon, K.R. dan Rao, R.P. (1994). Managerial ownership, debt policy, and the impact of institutional holding: An agency perspective. *Financial Management*, 23, 38-50.
- Benston, G., Irvine, P., Rosenveld, J. dan Sinkey, J.F. (2003). Bank Capital Structure, Regulatory Capital and Securities. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 35, 322-301.
- Brealy, R.A dan Myers, S.C. (1991). *Principles of corporate finance*. Fourth edition. Richard D. Erwin, Inc.
- Brigham, E.F. (1983). *Fundamentals of financial management*. Third Edition. Holt-Saunders Japan : The Dryden Press.
- Brigham, E.F dan Gapenski, L.C. (1996), *Intermediate financial management*, Fifth edition-International edition. The Dryden Press.
- Bushman, R.M. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting & Economic*, 32, 237-333.
- Crutchley, C.E dan Hansen, R.S. (1989). A test of the agency theory of managerial ownership, corporate leverage, and corporate dividend. *Financial Management*. Winter.
- Fama, E.F. dan French, K.R. (2000). Testing trade off and pecking order predictions about dividends and debt. *The center for research in security prices working paper*, 506, 1-38.

- Fitrijanti, T. dan Jogiyanto, H. (2002). Set kesempatan investasi : Konstruksi dan analisis, hubungannya dengan kebijakan pendanaan dan dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 5, 35-63.
- Gujarati, D.N. (1995). *Basic econometrics*. Singapore: Mc Graw Hill, Inc.
- Ghozali, I. (2001). *Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hsien, C.K. dan Chi, H.L. (2003). The determinants of the capital structure of commercial banks in Taiwan. *International Journal of Managemen*, 20-4.
- Husnan, S. (1998). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (keputusan jangka panjang)*. Buku 1. Edisi 4. Yogyakarta : BPFE Universitas Gajah Mada.
- Husnan, S. (2001). Corporate governance dan keputusan pendanaan : Perbandingan kinerja perusahaan dengan pemegang saham pengendali perusahaan multinasional dan bukan multinasional. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesi*, 1, 1-12.
- Jaelani L.M dan Idrus, G.M. (2001). Analisis variabel-variabel yang mempengaruhi struktur pendanaan dan pengaruhnya bersama beban bunga, return on asset terhadap rentabilitas modal sendiri. *Tema*, 2, 76-95.
- Jogiyanto, H. (1998). *Teori portofolio dan analisis investasi*. Yogyakarta : BPFE Universitas Gajah Mada.
- Kaaro, H. (2000). Analisis leverage dan deviden dalam lingkungan ketidakpastian: Pendekatan pecking order dan balancing theory. *Simposium Nasional Akuntansi IV*, 1067-1083.
- Lambert, R.A. (2001). Contracting theory and accounting. *Journal of Accounting & Economics*. 32, 3-87.
- Malayu, H. (2004). *Dasar-dasar perbankan*. Edisi 3. Jakarta : PT Bumi Aksara
- Mardiana, T. (2003). *Ekspansi bagi perbankan*. Jakarta : Group Economic & Financial Research Bank Mandiri.
- Mayangsari, S. (2001). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan : Pengujian pecking order hyphotesis, *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, 1, 1-26.
- Modigliani, F. dan Miller, H. (1968). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *Journal American Economic Review*. 48.

- Muliaman, D.H. dan Sugiarto,A. (2003). *Kajian mengenai struktur kepemilikan bank di Indonesia*. Jakarta : Direktorat Penelitian dan Pengaturan Perbankan Bank Indonesia.
- Myers, S. (1984). The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, 39. July.
- Myers, S. dan N. Majluf (1984). Corporate borrowing. *Journal of finance economics*, 5, 147-176.
- Pramono, B., Hutapea, E. dan Agung, J. (2001). *Credit crunch di Indonesia setelah krisis*. Jakarta : Direktorat Riset Ekonomi dan Kebijakan Moneter Bank Indonesia.
- Robbert Ang (1997). *Buku pintar: pasar modal Indonesia (the intelligent guide to Indonesian capital market)*.. First Edition. Jakarta : Mediasoft Indonesia.
- Riyanto, B. (1997). *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta : BPFU Universitas Gajah Mada.
- Santoso, S. (1999). *SPSS (Statistical Product and Service Solutions)*. Jakarta : Penerbit PT Elex Media Komputindo-Kelompok Gramedia.
- Santoso, S. (2004). *SPSS statistik multivariat*. Jakarta : Penerbit PT. Elex Media Komputindo-Kelompok Gramedia.
- Saptarina, A.(2002). *Studi penerapan ESOP (employee stock ownership plan) emiten atau perusahaan publik di pasar modal Indonesia*. Jakarta : Departemen Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal.
- Sugiarto, A. (2004). *Mengapa modal minimum bank harus Rp 100 milyar*. Jakarta : Direktorat Penelitian dan Pengaturan Perbankan Bank Indonesia.
- Tatik, M.(2001). Peran financial leverage terhadap profitabilitas dalam sektor perbankan. *Jurnal Ekonomi dan Manajeme*, 2, 55-65
- Van Horne, J.C (1995). *Financial Management and Policy*. Edisi 10. New York : Prentice-Hall.
- Wahidahwati. (2002). Pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada kebijakan hutang perusahaan: sebuah perspektif theory agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 5,1-16.
- Weston, J.F. dan Copland, T.E. (1997). *Manajemen pendanaan*. Edisi 9. Jakarta : Penerbit Bina Rupa Aksara.

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

1.	NAMA ANGKATAN NIM	:	Ir Poerwitono Poedjiwahjono XX (SORE) C4A003062
2.	ALAMAT	:	Duta Bukit Mas Jl. Duta Raya no. 19 – Banyumanik Semarang
	TEMPAT/TANGGAL LAHIR	:	Purworejo/ 16 Mei 1964
3.	RIWAYAT PENDIDIKAN	:	<ol style="list-style-type: none"> 1. SD Negeri III Magelang, lulus tahun 1976 2. SMP Negeri I Magelang, lulus tahun 1980 3. SMA Negeri I Magelang, lulus tahun 1983 4. Institut Teknologi Bandung Jurusan Teknik Industri, lulus tahun 1988.
4.	RIWAYAT PEKERJAAN	:	<ol style="list-style-type: none"> 1. Tahun 1988, PT Industri Pesawat Terbang Nusantara, Bandung 2. Tahun 1989, PT Tri Patra Engineering Jakarta 3. Tahun 1990, PT Bank Pembangunan Indonesia (Persero) Jakarta 4. Tahun 1999, PT Bank Mandiri (Persero)