

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI SUMBER DANA
PERUSAHAAN**

**(Studi Kasus : Perusahaan manufaktur di Bursa Efek
Jakarta)**



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

Disusun Oleh :

**SUGENG LEKSONO DIYANTO
NIM C4A000089**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2003**

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI SUMBER DANA PERUSAHAAN
(Studi Kasus : Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta)**

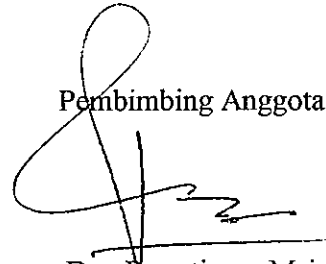
yang disusun oleh Sugeng Leksono Diyanto, NIM C4A000089
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 15 Juli 2003
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama



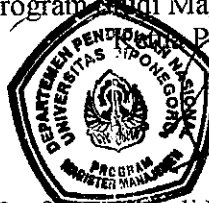
Drs. M. Kholiq Machfud, MSi.

Pembimbing Anggota



Drs. Hrasetiono, Msi.

Semarang, 15 Juli 2003
Universitas Diponegoro
Progra Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

ii

UPT-PUSTAK-UNDIP	
No. Daft:	224/7/m 2/4
Tgl.	19 Feb 04

ABSTRACT

Determination of financing source very depend on certain conditions. Those conditions, becoming determinant factor of level of the source of financing in capital structure. Generally, the issues those effect big or small of debt resource over : sale growth level, sale stability, debt structure, management character, loan given character, profitability, competition structure and industry characteristic. This research tries to explain debt resource investigated from pecking order theory and balance theory. An analyze device used is multiple regression, but the issues those effect big or small of debt which will be investigated are : (1) Asset structure (2) sale growth level (3) profitability (4) company standard and (5) leverage operating level.

In this research, a kind of data that used is secondary data gotten from Jakarta Stock Exchange. Which becomes research object in this investigation is all companies those go public in JSX into manufacture industry category furthermore, it is for research necessity taken sample of 567 companies. But data analysis technic used is by using multiple regression analysis.

After performed data analyse, its result shew that all hypotheses which submitted in this investigation received, with ASSET, GROWTH and DOL Account. Effected positive for debt. Management implication that can be visible in this research is important for manufacture companies management to care about investigated variables priority to decide proportion its debt. A goodwill priority of investigated variables in this research are SIZE variable, ASSET variable, PROFIT variable, GROWTH variable and DOL variable gradually.

ABSTRAKSI

Penentuan sumber pendanaan sangat tergantung pada kondisi-kondisi tertentu. Kondisi-kondisi tersebut, menjadi penentu besarnya sumber pendanaan dalam struktur modal. Secara umum, faktor-faktor yang mempengaruhi besar atau kecilnya sumber pendanaan meliputi : tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, struktur aktiva, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, profitabilitas, struktur saingan dan karakteristik industri. Penelitian ini berusaha menjelaskan sumber pendanaan (*short term debt*) sebagai salah satu bagian dari sumber pendanaan ditinjau dari *pecking order theory* dan *balance theory*. Alat analisis yang digunakan yaitu *Multiple regression*. Sedangkan faktor-faktor yang mempengaruhi besar atau kecilnya sumber pendanaan yang akan diteliti adalah: (1) struktur asset, (2) tingkat pertumbuhan penjualan, (3) profitabilitas, (4) ukuran perusahaan dan (5) tingkat *operating leverage*.

Pada penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang didapatkan dari Bursa Efek Jakarta. Yang menjadi obyek penelitian pada penelitian ini adalah semua perusahaan yang go publik di BEJ pada kategori industri manufaktur. Selanjutnya untuk keperluan penelitian ini diambil sampel sebanyak 567 perusahaan. Sedangkan teknik analisis data yang digunakan adalah dengan menggunakan analisis regresi berganda.

Setelah dilakukan analisis data hasilnya menunjukkan bahwa semua hipotesis yang diajukan pada penelitian ini diterima, dengan rincian variabel ASSET, GROWTH dan DOL berpengaruh positif terhadap sumber pendanaan sedangkan PROFIT dan SIZE berpengaruh negatif terhadap sumber pendanaan. Adapun implikasi manajerial yang dapat dimunculkan dalam penelitian ini adalah penting bagi pihak manajemen perusahaan-perusahaan manufaktur untuk memperhatikan prioritas variabel-variabel teruji dalam rangka menentukan proporsi sumber pendanaannya. Prioritas kebijakan atas variabel-variabel teruji dalam penelitian ini secara berturut-turut adalah variabel SIZE, variabel ASSET, variabel PROFIT, variabel GROWTH dan variabel DOL.

KATA PENGANTAR


Puji syukur kehadiran Allah SWT, atas segala rahmat petunjuk serta hidayahnya dapat menyelesaikan penulisan tesis ini, sebagai tugas akhir pada Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

Tentunya dalam penulisan tesis ini memperoleh banyak bantuan dari semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu. Untuk itu penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo, selaku Direktur Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
2. Bapak Dr. Augusty Tae Ferdinand, MBA., selaku Deputy Direktur Bidang Akademi Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
3. Bapak Drs. M. Kholiq Machfud, MSi selaku Pembimbing Utama yang telah meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan bagi kemajuan tesis ini.
4. Bapak Drs. Prasetiono, Msi selaku Pembimbing Anggota yang telah meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan bagi kemajuan tesis ini.
5. Seluruh staf dan pengajar Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
6. Seluruh pihak yang telah memberikan bantuan atas terselesaikannya penulisan tesis ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Semoga penulisan tesis ini dapat bermanfaat bagi almamater tercinta dan cukup dapat memperluas khasanah ilmu pengetahuan, lebih dari itu semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi siapa saja yang berkesempatan untuk membacanya.

Semarang, Juli 2003


Sugeng Heksono Diyanto

DAFTAR ISI

	Hal.
Halaman Judul	i
Halaman Persetujuan Draft Tesis	ii
ABSTRACT	iii
ABSTRAKSI.....	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR.....	x
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Perumusan Masalah	5
1.3. Tujuan Penelitian.....	6
1.4. Kegunaan Penelitian	6
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN.....	8
2.1. Telaah Pustaka	8
2.2. Penelitian Terdahulu	15
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis	21
2.4. Hipotesis	21

BAB III	METODE PENELITIAN	25
3.1.	Sumber dan Jenis Data	25
3.2.	Populasi dan Sampel Penelitian	25
3.3.	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	26
3.4.	Teknik Analisis	29
3.5.	Pengujian Asumsi Klasik	30
BAB IV	ANALISIS DATA	34
4.1.	Pendahuluan	34
4.2.	Gambaran Umum Obyek Penelitian	34
4.3.	Proses Pengujian dan Analisis Data	36
4.3.1.	Uji Asumsi Klasik	36
4.3.2.	Pembahasan Hasil Penelitian	42
BAB V	SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN.....	51
5.1.	Simpulan	51
5.2.	Implikasi Teoritis	53
5.3.	Implikasi Manajerial	54
5.4.	Keterbatasan Penelitian	56
5.5.	Agenda Penelitian Mendatang	56

DAFTAR REFERENSI

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

	Hal.
Tabel 2.1 Daftar Penelitian Terdahulu	19
Tabel 4.1 Nama Perusahaan Yang Menjadi Obyek Penelitian	35
Tabel 4.2 Uji Multikolinearitas dengan Tolerance dan VIF.....	37
Tabel 4.3 Uji Heteroskedastisitas dengan Metode Glejser.....	39
Tabel 4.4 Persyaratan Uji Durbin Watson	40
Tabel 4.5 Hasil Pengujian Durbin Watson	40
Tabel 4.6 Hasil Uji Regresi Berganda	42
Tabel 4.7 Nilai t hitung	47
Tabel 4.8 Hasil Uji F	49

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. LATAR BELAKANG MASALAH

Kondisi perekonomian global telah memaksa perusahaan untuk melakukan kegiatan ekonominya tanpa batas negara sehingga persaingan menjadi begitu ketat. Menghadapi kondisi yang demikian setiap perusahaan dituntut untuk mampu membaca dan melihat situasi yang terjadi, sehingga dapat melakukan pengelolaan fungsi-fungsi manajemen baik itu di bidang pemasaran, produksi, sumber daya manusia dan keuangan dengan baik agar perusahaan lebih unggul dalam persaingan yang dihadapi.

Fungsi keuangan merupakan salah satu fungsi penting dalam kegiatan perusahaan. Dalam mengelola fungsi keuangan, salah satu unsur yang perlu diperhatikan adalah seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya. Untuk pemenuhan kebutuhan dana ini, perusahaan dapat memperoleh dari dalam perusahaan (modal sendiri) atau dari luar perusahaan (modal asing).

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham (Brigham, 1999). Akan tetapi tidak jarang pihak manajemen mempunyai tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama tersebut, sehingga timbul konflik kepentingan di antara para manajer dan para pemegang saham perusahaan (*agency problem*). Disamping itu, konflik juga dapat terjadi antara *stockholder* dengan *debtholder*.

Konflik tersebut timbul karena *insiders* mengambil proyek yang risikonya lebih besar dari perkiraan kreditur. Sedangkan keuntungan yang diterima dalam bentuk bunga utang sifatnya tetap dibandingkan dengan *stockholder*, padahal kreditur ikut menanggung kerugian jika proyek tersebut gagal.

Keputusan pendanaan dengan utang yang tinggi dan tidak diikuti oleh penggunaan yang hati-hati, karena adanya kecenderungan perilaku *opportunistik insider*, maka biaya keagenan utang (*agency cost of debt*) akan semakin tinggi dan pada akhirnya juga akan merugikan pemegang saham. Untuk itu diperlukan suatu mekanisme monitoring agar perilaku *opportunistik insider* dapat dihalangi dan bertindak yang terbaik bagi pemegang saham.

Dasar keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik sumber dana internal maupun sumber dana eksternal secara teoritis didasarkan pada dua kerangka; *balance theory* atau *pecking order theory*. Harris dan Raviv (1991) berpendapat bahwa dasar pemikiran teoritis kedua kerangka tersebut telah didefinisikan dengan jelas. Namun tidak dapat dipahami pada kondisi sesungguhnya di mana kedua kerangka teori tersebut diterapkan.

Keputusan pendanaan dengan *balance theory*, perusahaan mendasarkan keputusan pendanaan pada suatu struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dibentuk dengan menyeimbangkan *benefit* dari penghematan pajak atas penggunaan hutang terhadap biaya kebangkrutan (Myers, 1984; Baskin, 1989; Brigham, 1999). *Balance theory* memprediksi suatu hubungan variabilitas pendapatan dan penggunaan hutang. Konsisten dengan *balance theory*, Thies & Klock (1992), menyatakan bahwa variabilitas pendapatan berpengaruh secara

negatif terhadap *long term debt*. Namun Titman dan Wessels (1988) tidak mendukung harapan teoritisnya bahwa struktur modal dipengaruhi *non debt tax shield*, variabilitas pendapatan dan pertumbuhan perusahaan.

Pendanaan atas dasar *pecking order theory*, perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada eksternal. Apabila digunakan dana yang berasal dari eksternal urutan pendanaan yang disarankan perusahaan, pertama dari laba ditahan, diikuti utang dan yang terakhir penerbitan ekuitas baru (Myers, 1984). Gordon Donaldson mengajukan teori tentang *asimetrik information (pecking order)*, manajemen perusahaan tahu lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan investor di pasar modal. Jika manajemen perusahaan ingin memaksimalkan nilai untuk pemegang saham saat ini, maka ada kecenderungan bahwa; a) jika perusahaan mempunyai prospek yang cerah, manajemen tidak akan menerbitkan saham baru tetapi menggunakan laba ditahan, dan b) jika prospek kurang baik, manajemen menerbitkan saham baru untuk memperoleh dana.

Dengan adanya *asimetrik information*, para investor tahu kecenderungan ini sehingga mereka melihat penawaran saham baru adalah signal berita buruk, sehingga harga saham perusahaan cenderung turun. Hal ini mendorong perusahaan untuk menerbitkan obligasi atau hutang daripada menerbitkan saham baru. Sehingga Gordon Donaldson menyimpulkan bahwa perusahaan lebih senang menggunakan dana dengan urutan sebagai berikut; 1) laba ditahan dan depresiasi, 2) utang dan 3) penjualan saham. Penghematan pajak mendorong perusahaan menggunakan hutang, sedangkan biaya kebangkrutan dan biaya

keagenan membatasi perusahaan untuk menggunakan utang. *Asimetrik information* mendorong perusahaan untuk mempertahankan *reserve borrowing capacity*, untuk mendanai kesempatan investasi yang menguntungkan di masa akan datang.

Thies dan Klock (1992), mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal (*short term debt, long term debt, convertible debt, preferred stock* dan *common equity*). Berdasarkan analisis *pooled regression*, beberapa faktor yang berpengaruh: *profitability, inventory* dan *net property: plant dan equipment, growth, effective tax, interest rate, variability, net property* kecuali *operating leverage*. Hasil penelitian yang konsisten dengan *pecking order theory*, membuktikan bahwa ratio utang berhubungan terbalik dengan profit (Titman & Wessel, 1988; Baskin, 1989; Thies & Klock, 1992). Temuan ini menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan laba lebih besar, menggunakan sumber pendanaan (*short term debt*) sebagai proporsi terbesar dalam struktur permodalannya.

Temuan yang tersebut menunjukkan bahwa sumber pendanaan merupakan sumber pendanaan yang dominan dalam kondisi-kondisi tertentu. Di luar kondisi-kondisi tersebut, sumber pendanaan lain dapat lebih mendominasi. Secara umum, faktor-faktor yang mempengaruhi besar atau kecilnya sumber pendanaan meliputi : tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, struktur aktiva, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, profitabilitas, struktur saingan dan karakteristik industri. F. Michael C & W.H. Jones (1979) menambahkan faktor-faktor lainnya adalah klasifikasi industri, ukuran perusahaan, resiko bisnis dan

operating leverage. Pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap sumber pendanaan perusahaan atau industri tidak sama tergantung pada kondisi dan jenis setiap perusahaan atau industri.

Penelitian ini berusaha menjelaskan sumber pendanaan (*short term debt*) sebagai salah satu bagian dari sumber pendanaan ditinjau dari *pecking order theory* dan *balance theory*. Alat analisis yang digunakan yaitu *Multiple regression*. Sedangkan faktor-faktor yang mempengaruhi besar atau kecilnya sumber pendanaan yang akan diteliti adalah: (1) struktur asset, (2) tingkat pertumbuhan penjualan, (3) profitabilitas, (4) ukuran perusahaan dan (5) tingkat *operating leverage*.

1.2. PERUMUSAN MASALAH

Berdasarkan uraian di atas maka yang menjadi masalah utama dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah struktur assets mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap sumber pendanaan pada perusahaan manufaktur ?
2. Apakah tingkat pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap sumber pendanaan pada perusahaan manufaktur ?
3. Apakah ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap sumber pendanaan pada perusahaan manufaktur ?
4. Apakah profitabilitas mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap sumber pendanaan pada perusahaan manufaktur ?
5. Apakah *operating leverage* mempunyai pengaruh yang positif dan

signifikan terhadap sumber pendanaan pada perusahaan manufaktur ?

1.3. TUJUAN PENELITIAN

- a. Untuk menganalisis pengaruh struktur asset terhadap sumber pendanaan pada perusahaan manufaktur.
- b. Untuk menganalisis pengaruh tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap sumber pendanaan pada perusahaan manufaktur.
- c. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap sumber pendanaan pada perusahaan manufaktur.
- d. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap sumber pendanaan pada perusahaan manufaktur.
- e. Untuk menganalisis pengaruh *operating leverage* terhadap sumber pendanaan pada perusahaan manufaktur.

1.4. KEGUNAAN PENELITIAN

Diharapkan hasil penelitian ini berguna untuk:

- a. Memberi informasi mengenai bagaimana kebijakan sumber pendanaan dan faktor-faktor penentu yang mempengaruhi baik ditinjau dari *balance theory* maupun *pecking order theory*.
- b. Memberi pemahaman terhadap kebijakan sumber pendanaan untuk membantu perusahaan, khususnya informasi tentang alternatif pendanaan dan investasi yang tepat sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

- c. Menambah referensi bukti empiris sebagai rekomendasi riset yang akan datang.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN

2.1. TELAAH PUSTAKA

2.1.1. Teori Struktur Modal

Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana, baik yang berasal dari dalam (internal) maupun dari luar (eksternal) perusahaan, sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber dana perusahaan yang berasal dari sumber internal yaitu laba ditahan dan depresiasi. Dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian di dalam perusahaan. Pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari kredit merupakan hutang bagi perusahaan atau disebut dengan metode pembelanjaan dengan utang (*debt financing*). Dana yang diperoleh dari para pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan merupakan modal sendiri perusahaan. Proporsi atau bauran dari penggunaan modal sendiri dan utang dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan disebut struktur modal perusahaan.

Myers (1984), telah mengklasifikasikan berbagai faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu perusahaan yang mengikuti *balance theory* dan perusahaan yang mengikuti *pecking order theory*. Oleh karena itu, keputusan struktur modal secara teoritis didasarkan pada kerangka *static trade-off* atau *balance theory* dan *pecking order theory*. Mendasarkan pada *balance theory*, perusahaan berupaya mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Dan jika mendasarkan pada *pecking*

order theory, perusahaan berusaha menerbitkan sekuritas pertama berdasarkan internal, laba ditahan kemudian utang dan terakhir ekuitas (Pangeran, 2000).

Berdasarkan teori Tradisional, semakin besar utang yang digunakan, semakin tinggi nilai perusahaan. Model Tradisional ini mengabaikan faktor biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan penyeimbangan antara keuntungan penggunaan utang dengan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang disebut model *trade-off* (Myers, 1984; Jensen & Meckling, 1979).

Pendanaan berdasarkan *pecking order theory*, dipengaruhi oleh adanya asimetrik informasi, biaya transaksi dan biaya emisi, sehingga cenderung mendorong perilaku *pecking order* (Myers, 1984; Baskin, 1989). Biaya langsung dari laba ditahan akan lebih kecil dari penerbitan ekuitas baru karena adanya penghematan nyata pada *banker fees* dan perusahaan dapat mengurangi deviden sekarang yang dapat dikenai pajak dengan membatasi penerbitan ekuitas. Disamping itu biaya transaksi umumnya lebih kecil untuk hutang dibandingkan penerbitan ekuitas. Kenyataan ini mendorong perusahaan untuk memilih pendanaan internal daripada pendanaan eksternal (Baskin, 1989). Untuk mengurangi berbagai biaya yang timbul dari pemilihan dana antara hutang atau ekuitas para manajer akan menerbitkan sekuritas yang berisiko paling kecil. *Pecking order* cenderung memilih pendanaan sesuai dengan urutan risiko yaitu *retained earning*, hutang dan terakhir penerbitan ekuitas.

Dalam menentukan perimbangan antara besarnya hutang dan jumlah modal sendiri yang tercermin pada struktur modal perusahaan, manajer keuangan

perlu pula memperhitungkan adanya berbagai faktor yang mempengaruhi sumber pendanaan, antara lain:

a. Tingkat Pertumbuhan Penjualan

Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan penggunaan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah. Konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Thies & Klock (1992), menemukan bukti bahwa pertumbuhan penjualan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap leverage finansial. Baskin (1989) juga menemukan tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap utang.

b. Stabilitas Penjualan

Semakin stabil penjualan suatu perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan membiayai kegiatannya dengan utang. Karena stabilitas penjualan akan mempengaruhi stabilitas pendapatan, yang pada akhirnya akan digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh pinjaman.

c. Struktur Aktiva

Dalam suatu perusahaan, struktur aktiva akan mempunyai pengaruh terhadap sumber-sumber pembelanjaan dalam beberapa cara. Pertama, pada perusahaan yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap, pemenuhan kebutuhan dana akan diutamakan dari modal sendiri dan modal asing hanya berfungsi sebagai pelengkap (Bambang Riyanto, 1989). Hal ini disebabkan oleh penggunaan aktiva tetap akan menimbulkan adanya beban

tetap yang berupa biaya tetap. Dan apabila perusahaan menggunakan modal asing dalam membelanjai aktiva tetapnya maka beban tetap yang akan ditanggung menjadi lebih besar. Kedua, pada perusahaan yang sebagian besar aktivanya berupa aktiva tetap, komposisi penggunaan hutang akan lebih didominasi oleh utang jangka panjang (Brigham, 1999). Karena jangka waktu terikatnya dana dalam aktiva tetap adalah lebih ditekankan pada utang jangka panjang. Hal ini juga dimaksudkan untuk menjaga likuiditas perusahaan. Penelitian yang membuktikan struktur aktiva mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap debt (Titman & Wessels, 1988; Thies & Klock, 1992).

d. Sikap Manajemen

Karena tak seorangpun dapat membuktikan bahwa suatu struktur modal akan mengakibatkan harga saham lebih tinggi dari struktur modal yang lain, maka manajemen dapat menentukan sesuai dengan penilaian mereka sendiri tentang struktur modal yang tepat (Agus Sartono, 1997). Sikap manajemen terhadap resiko mempengaruhi manajemen dalam menentukan besarnya penggunaan utang. Sikap manajemen yang optimis (*risk seeker*) cenderung menggunakan proporsi utang lebih banyak dibandingkan sikap manajemen yang pesimis (*risk averter*), yang lebih suka membelanjai kegiatannya dengan modal sendiri, karena manajemen yang optimis mempunyai keyakinan bahwa penggunaan utang akan dapat meningkatkan laba dan resiko yang mungkin timbul dengan adanya hutang akan dapat teratasi.

e. Sikap Pemberi Pinjaman

Pandangan dan sikap pemberi pinjaman terhadap perusahaan akan merupakan

salah satu faktor penting dalam menetapkan struktur modal, karena bagaimanapun hasil analisa pimpinan perusahaan terhadap struktur modal yang ideal, pada akhirnya, hal ini akan ditentukan oleh sikap kreditur, apakah mereka mau dan berani melepaskan dananya sebagai kredit kepada perusahaan.

f. Kebijakan Deviden

Secara tidak langsung, kebijakan deviden akan mempunyai pengaruh terhadap tingkat penggunaan utang suatu perusahaan. Kebijakan deviden yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah deviden yang tetap tersebut. Dan apabila perusahaan menggunakan tingkat utang yang tinggi, maka ada kemungkinan bahwa dalam jangka panjang perusahaan tidak akan mampu membayar deviden yang stabil serta memenuhi beban tetap utang. Jensen, et al (1992), menemukan bukti bahwa kebijakan deviden mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif terhadap *debt ratio*.

g. Pengendalian (kontrol)

Dalam beberapa peristiwa, perusahaan mungkin memilih menggunakan proporsi hutang yang agak tinggi daripada mengeluarkan saham baru, meskipun mungkin pengeluaran saham baru lebih menguntungkan. Hal ini disebabkan karena perusahaan segan membagi kepemilikan (yang berarti juga kontrol) dengan pihak lain (Husnan, 1993).

h. Resiko kebangkrutan

Dalam kenyataannya suatu perusahaan dihadapkan pada tingkat bunga yang

terus meningkat setelah melewati suatu tingkat hutang tertentu, karena kreditur mulai khawatir tentang kebangkrutan perusahaan. Dalam struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan penyeimbangan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang disebut *model trade-off* (Myers, 1984; Jensen & Meckling, 1979), sehingga perusahaan mungkin memutuskan untuk tidak menggunakan tingkat hutang yang terlalu tinggi dan lebih banyak menggunakan modal sendiri.

i. Profitabilitas

Perusahaan dengan *rate of return* yang tinggi cenderung menggunakan proporsi hutang yang relatif kecil. Karena dengan *rate of return* yang tinggi, kebutuhan dana dapat diperoleh dari laba ditahan. Beberapa bukti penelitian (Baskin, 1989; Titman & Wessels, 1988; Thies & Klock, 1992) menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat pengembalian keuntungan investasi tinggi, menggunakan proporsi hutang yang relatif kecil

j. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan akan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Pada kenyataannya bahwa semakin besar suatu perusahaan maka kecenderungan penggunaan dana eksternal juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dana yang tersedia adalah menggunakan dana eksternal. Banyak penelitian yang menyatakan kebijakan hutang perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, dan menyatakan ada hubungan positif

antara ukuran perusahaan dengan ratio hutang. Homaifar, et.al (1994) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *leverage* perusahaan.

k. Resiko bisnis

Dalam perusahaan, resiko bisnis akan meningkat jika penggunaan hutang tinggi. Hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Resiko bisnis ditunjukkan oleh variabilitas pendapatan yang akan diterima pada masa datang (Ferri & Jones, 1979). Hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan dengan resiko yang tinggi seharusnya menggunakan hutang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan (Thies & Klock, 1992; Titman & Wessel, 1988).

l. *Operating Leverage*

Operating leverage muncul karena perusahaan mengeluarkan biaya operasi tetap, karena menggunakan aktiva tetap dalam operasi perusahaan (Ferri & Jones, 1979). Dalam suatu perusahaan, tingkat *operating leverage* pada suatu tingkat output akan ditunjukkan oleh perubahan dalam volume penjualan yang mengakibatkan adanya perubahan yang tidak proporsional dalam laba atau rugi operasi.

Operating leverage merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi resiko bisnis. Pada tingkat resiko 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.

2.2. PENELITIAN TERDAHULU

Beberapa penelitian yang telah dilakukan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, menunjukkan hasil yang saling tidak konsisten. Tetapi dari hasil penelitian yang telah dilakukan menyimpulkan bahwa perusahaan cenderung mengikuti filosofi *pecking order theory* daripada *balance theory* dalam membentuk kebijakan struktur modal.

Ferri M.G. dan Jones, E.H. (1979), melakukan penelitian guna menguji-pengaruh dari kelas industri, resiko perusahaan, ukuran perusahaan dan tingkat *operating leverage* terhadap struktur finansial. Penelitian ini dilakukan pada beberapa jenis industri yang datanya diperoleh dari data compustat dan telah dikelompokkan menurut SIC (*Standard Industri Clasificatori*). Hasil penelitian menunjukkan: a) klasifikasi industri mempunyai pengaruh yang tidak terlalu kuat terhadap struktur finansial, b) ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap struktur finansial, c) resiko bisnis mempunyai pengaruh yang signifikan negatif terhadap stmktur finansial dan d) *operating leverage* mempunyai pengaruh yang signifikan negatif terhadap struktur finansial.

Bayless dan Diltz (1994), melakukan penelitian tentang teori struktur modal dan penawaran sekuritas dengan tujuan untuk mengidentifikasi secara empiris kekuatan *balance theory* dan *pecking order theory* membentuk keputusan *leverage*. Pendekatan yang digunakan dengan model logit. Beberapa variabel mempengaruhi keputusan *leverage* ditinjau dari *pecking order theory* adalah jumlah penawaran sekuritas (dollar), harga saham, ROA, S & P 500. Sedangkan dari *balance theory* faktor-faktor yang menentukan keputusan *leverage* adalah

resiko bisnis, *taxes payable*, *target leverage ratio*, *corporate default premium* dan faktor lain yang dipertimbangkan yaitu *transactional cost*, tingkat bunga dan *intangible asset*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan berupaya untuk meminimumkan *transactional cost* dan penerbitan sekuritas disesuaikan dengan kondisi pasar yang menguntungkan. Bukti penelitian tentang *balance theory* menunjukkan tidak semua faktor mempengaruhi keputusan *leverage* secara signifikan.

Homaifar et. al. (1994), memperluas studi empiris dari Titman & Wessels (1988) tentang faktor-faktor penentu struktur modal. Berdasarkan pendekatan *Autoregression Distributed Lag Model*, menyajikan suatu model yang komprehensif tentang struktur modal dengan memasukkan suatu proxy, tingkat pajak perusahaan yang diabaikan pada penelitian sebelumnya. Faktor-faktor yang mempengaruhi *leverage ratio* perusahaan antara lain: *corporate tax ratio*, *non-debt tax ratio*, *firm size*, *future growth opportunities*, *capital market condition*, *inflation rate* dan *earning volatility*. Hasil penelitian menunjukkan hampir semua variabel mempengaruhi secara signifikan terhadap *leverage ratio*, kecuali variabel *non debt tax* dan *inflation rate*.

Thies, F. Clifford dan Klock, S. Mark (1992), mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal (*short term debt*, *long term debt*, *convertible debt*, *preferred stock* dan *common equity*). Berdasarkan analisis *pooled regression*, beberapa faktor yang berpengaruh: *profitability*, *inventory* dan *net property: plant* dan *equipment*, *growth*, *effective tax*, *interest rate*, *variability*, *net property* kecuali *operating leverage*. Penelitian ini mencoba menjelaskan

berbagai faktor struktur modal ditinjau dari *pecking order theory* dan *balance theory*. Penghematan pajak mendorong perusahaan menggunakan hutang, sedangkan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan membatasi perusahaan untuk menggunakan utang. *Asymmetric information* mendorong perusahaan untuk mempertahankan *reserve borrowing capacity*, untuk mendanai berbagai kesempatan investasi yang menguntungkan di masa akan datang.

Dari berbagai penelitian yang telah dilakukan di atas dapat diketahui bahwa, penelitian ini sama-sama menganalisis pengaruh berbagai variabel terhadap struktur modal. Namun, penelitian ini berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya yaitu menyangkut penggunaan variabel terikat, dimana variabel terikat hanya menggunakan sumber pendanaan (*short term debt*) dan penggunaan variabel bebas, di mana variabel-variabel bebas yang dipergunakan dalam penelitian ini merupakan gabungan dari variabel-variabel bebas yang pernah digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya. Penggunaan sumber pendanaan sebagai variabel terikat dengan pertimbangan bahwa sumber pendanaan terbukti sebagai sumber pendanaan dominan bagi perusahaan dalam suatu kondisi faktor-faktor yang mempengaruhinya, namun apakah pendanaan jangka pendek tetap merupakan sumber pendanaan yang dominan jika terjadi perubahan kondisi faktor-faktor yang mempengaruhinya.

Dalam penelitian ini variabel tidak bebas yang digunakan adalah struktur asset, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, ukuran perusahaan dan operating leverage. Variabel-variabel tersebut dinilai mempengaruhi besar kecilnya pendanaan jangka pendek yang digunakan, jika variabel tersebut berpengaruh

positif maka semakin besar variabel tersebut semakin besar proporsi sumber pendanaan. Sebaliknya jika variabel tersebut berpengaruh positif maka semakin besar variabel tersebut semakin kecil proporsi sumber pendanaan dan semakin besar proporsi sumber pendanaan lain.

TABEL 2.1.
DAFTAR PENELITIAN TERDAHULU

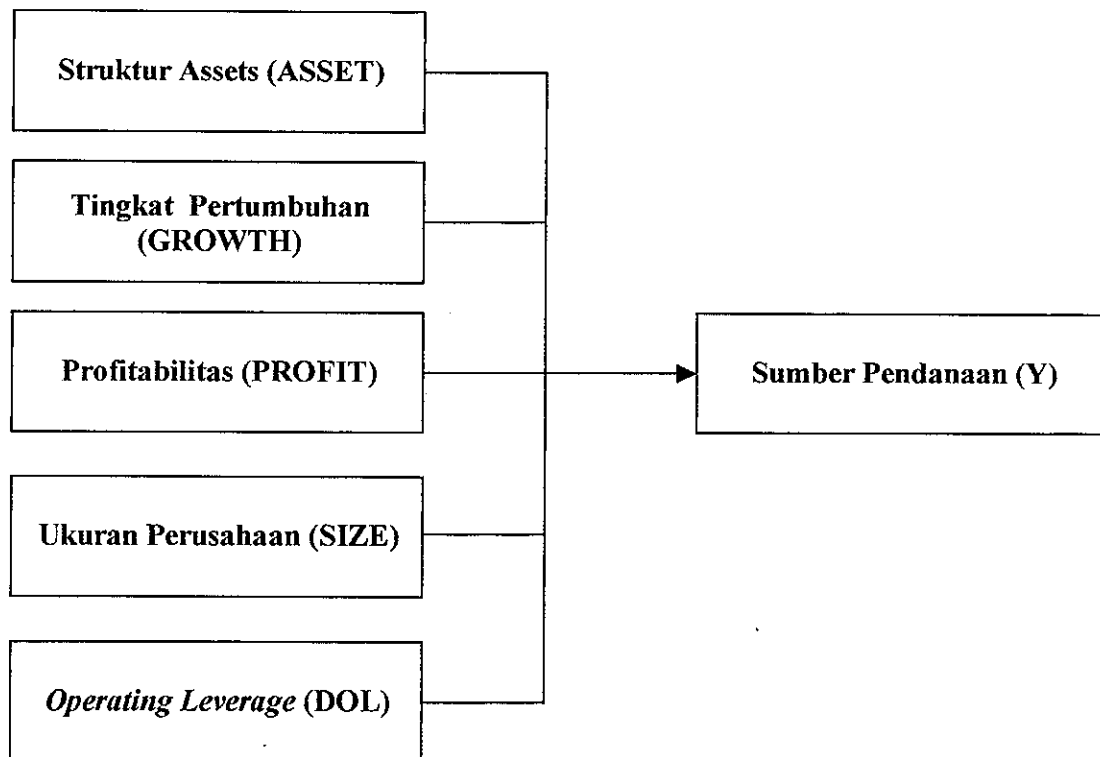
NO	NAMA PENELITIAN & TAHUN	TUJUAN PENELITIAN	VARIABEL YANG DITELITI	MODEL PENELITIAN	HASIL
1.	Ferri dan Jones EH (1979)	Menguji – Kelas Industri, Resiko perusahaan, Operating Laverage Terhadap struktur Finansial	<ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur Asset 2. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan 3. Provabilitas 4. Ukuran perusahaan 5. Tingkat Operating Leverage 	Multiple Regression	<ol style="list-style-type: none"> 1. Pengelompokan industri mempunyai pengaruh kuat 2. Resiko Bisnis pengaruhnya kurang kuat 3. Operating Leverage kurang berpengaruh
2.	Bayless dan Diltz (1994)	Mengidentifikasi secara empiris kekuatan balance theory dan paking order theory	<ol style="list-style-type: none"> 1. Jumlah penawaran 2. Harga saham 3. R.O.A 4. Taxes payable target ratio 5. Koperate default premium 	Modelogite	Tidak semua faktor mempengaruhi keputusan leverage sinifikan
3.	Homofair at al (1994)	Studi empiris dari Titment dan Wassel (1998) tentang faktor-faktor struktural modal	<ol style="list-style-type: none"> 1. Corporite tax ratio 2. Now debt tax Ratio 3. Tirm size 4. Fiture Grawth oppoortunities 5. Capital market condition 6. Inflation rate 7. Earning Vitality 	Autoregression distributed lag	Hampir semua variabel mempengaruhi secara signifikan terhadap laverage Ratio, kecuali non debt tex dan inflation rate

1	2	3	4	5	6
4.	Thies, F Clifford dan Klock, s Mark (1992)	Mencoba menjelaskan faktor struktur modal tjiaw dari packing order theory dan balance theory	<ol style="list-style-type: none"> 1. Short term debt 2. long term debt 3. Coporate debt 4. Preferet stock 5. Common Equity 6. Profitability 7. Efentory 8. Net Property 9. Plant 10. Graowth, effective tax, interest rat 	Pooled regression	Perusahaan yang dapat menghasilkan laba cenderung menggunakan laba atau dana internal

2.3. KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN HIPOTESIS

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka paradigma penelitian dalam penelitian ini dapat dibuat sebagai berikut;

Gambar 2.1.
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Dikembangkan untuk penelitian ini.

2.4. HIPOTESIS

Berdasarkan pada teori-teori yang dikemukakan di atas maka dapat dirumuskan hipotesis-hipotesis sebagai berikut :

a. Struktur Assets

Struktur assets berhubungan dengan jumlah assets yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value on assets*). Dengan adanya jaminan, akan mempermudah perusahaan untuk mendapatkan pinjaman. Jika perusahaan menggunakan hutang dengan jaminan yang besar, akan mengurangi resiko kebangkrutan. Struktur assets dalam penelitian ini diproxykan dengan menggunakan indikator rasio inventori. Konsisten dengan hasil penelitian Titman & Wessels (1988), dengan menggunakan indikator inventori, menunjukkan bahwa inventory mempunyai hubungan positif terhadap hutang.

H1 : inventori mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap sumber pendanaan.

b. Tingkat Pertumbuhan Penjualan (Growth)

Faktor lain dianggap tetap, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi, umumnya lebih tergantung pada dana ekstern. Thies & Klock (1992) menemukan sebagian dari kebutuhan dana pada saat pertumbuhan penjualan berasal dari equity dan hutang. Baskin (1989) juga menemukan pertumbuhan mempunyai pengaruh positif terhadap hutang.

H2 : tingkat pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap sumber pendanaan.

c. Profitabilitas

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan menggunakan hutang lebih kecil, karena perusahaan mampu menyediakan dana yang cukup melalui laba ditahan. Hasil penemuan yang diungkapkan oleh Baskin (1989), bahwa

profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap hutang. Hal ini konsisten dengan *pecking order theory*.

H3 : profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap sumber pendanaan.

d. Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang fleksibel dapat dengan mudah untuk mengakses pasar modal dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Semakin besar ukuran perusahaan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar. Titman & Wessel (1988), menemukan ukuran perusahaan mempunyai hubungan negatif terhadap ratio hutang jangka pendek. Sedangkan instrumen jangka panjang mempunyai hubungan positif terhadap ukuran perusahaan.

H4 : ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap sumber pendanaan.

e. *Operating leverage*

Operating leverage timbul karena perusahaan menanggung biaya tetap dengan menggunakan aktiva tetap dalam operasi perusahaan (Ferri & Jones, 1979), sehingga apabila terdapat perubahan yang kecil pada volume penjualan akan mengakibatkan perubahan keuntungan yang besar. Semakin tinggi *operating leverage* maka semakin besar resiko bisnis. Pada tingkat resiko yang tinggi, sebaiknya struktur modal dipertahankan atau mengurangi penggunaan hutang yang lebih besar. Ferri & Jones (1979), menemukan bahwa tingkat *operating leverage* mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap perusahaan yang menggunakan hutang. Hasil penelitian Thies & Klock (1992), menyatakan

operating leverage berpengaruh negatif dengan komponen hutang jangka panjang dan *common stock*.

H5 : *operating leverage* mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap sumber pendanaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. SUMBER DAN JENIS DATA

Sumber data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari berbagai sumber sebagai berikut: (a) *Indonesian capital market directory* tahun 1990 sampai dengan 1998, (b) publikasi lain yang memuat informasi yang relevan dengan penelitian ini. Jenis data yang dikumpulkan yang sangat menunjang penelitian ini adalah data-data laporan keuangan setiap perusahaan yang berupa neraca dan laporan laba-rugi. Pengambilan rentang waktu dari 1990 s/d 1998 didasari oleh suatu keyakinan bahwa data selama rentang tersebut relatif stabil, sehingga data di atas tahun 1998 tidak digunakan karena sejak tahun 1998 di Indonesia telah terjadi krisis ekonomi yang telah mengacaukan seluruh struktur ekonomi bangsa, termasuk Bursa Efek Jakarta.

3.2. POPULASI DAN SAMPEL PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan dengan mengambil populasi semua perusahaan manufaktur yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sampel yang diteliti adalah data laporan keuangan dari tahun 1991 sampai dengan 1998. Perusahaan manufaktur yang dipilih dalam penelitian ini dengan alasan untuk mengurangi gangguan data yang berfluktuasi baik dalam hal jumlah dan relevansinya, disamping itu kelompok industri manufaktur merupakan kelompok terbesar di Bursa Efek Jakarta sehingga dalam penelitian ini dapat diambil sampel

yang mencukupi untuk dilakukan uji-uji. Ditinjau dari segi relevansinya maka penelitian ini akan lebih relevan jika dilakukan pada jenis industri yang sama.

Metode sampling dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan tipe *judgment sample*. Tipe *judgment sample* merupakan salah satu tipe metode *nonprobability* sampel yang pemilihan sampelnya dilakukan berdasarkan pertimbangan dan kriteria tertentu (Emory & Cooper, 1995).

Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *judgment sampling* karena data yang tersedia terbatas dan sampel yang dipilih harus memenuhi kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian.
- b. Perusahaan tersebut memiliki laporan keuangan dan *market capitalization* selama periode penelitian.
- c. Perusahaan yang memiliki *convertible bond* tidak diikutkan sebagai sampel dalam penelitian ini. Berdasarkan pada kriteria ini, tahun 1990 ada 148 perusahaan yang terdaftar di BEJ, di mana 84 perusahaan adalah perusahaan manufaktur. Berdasarkan pada pertimbangan dan kriteria yang telah ditentukan maka yang menjadi sampel penelitian hanya 63 perusahaan manufaktur yang tetap ada selama penelitian dilakukan (1990 s/d 1998).

3.3. DEFINISI OPERASIONAL DAN PENGUKURAN VARIABEL

Berdasarkan pada masalah dan hipotesis yang akan diuji, maka variabel-variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Sumber Dana

Dalam penelitian ini, sebagai variabel dependen adalah sumber pendanaan.

Rumusan untuk sumber pendanaan adalah sebagai berikut :

$$\text{Sumber Pendanaan} = \frac{\text{Sumber Dana}}{\text{Total Asset}}$$

Sumber pendanaan dalam penelitian ini diberi simbol STD/ Cap sebagai kependekan dari *short term debt capitalization*. Sumber pendanaan tersebut dihitung berdasarkan pada nilai buku. Data untuk variabel ini diperoleh dari *Indonesian capital market directory* mulai tahun 1991 sampai dengan tahun 1998 pada bagian *summary of financial statement* dan *number and value of share traded market capitalization*.

b. Struktur Assets

Thies & Klock (1992) menggunakan *ratio of inventory to total assets* sebagai proxy untuk pengukuran struktur assets. Dalam penelitian ini sebagai proxy untuk pengukuran struktur assets adalah hasil bagi inventory dengan total assets. Inventory digunakan sebagai proxy dalam penelitian ini karena variabilitas inventory pada suatu perusahaan akan berbeda dengan perusahaan lain, sedangkan aktiva tetap suatu perusahaan hampir sama, sehingga variabilitas inventory ini dapat mengurangi bias pada hasil penelitian. Variabel ini diberi simbol ASSET.

c. Tingkat pertumbuhan penjualan

Dalam penelitian ini, sebagai proxy pengukuran *growth* adalah prosentase

perubahan penjualan dari satu periode ke periode berikutnya. Penjualan dijadikan proxy untuk growth karena variabilitas perubahan penjualan dipengaruhi oleh kondisi ekonomi, pada kondisi ekonomi baik maka permintaan suatu produk akan meningkat. Meningkatnya permintaan akan meningkatkan penjualan, ini mengindikasikan pertumbuhan perusahaan juga akan meningkat. Tingkat penjualan pada beberapa perusahaan tidak sama, fluktuasi ini akan mengurangi bias pada penelitian. Variabel ini diberi simbol GROWTH.

d. Profitability

Dalam penelitian ini proxy untuk pengukuran *profitability* dengan menggunakan *ratio of operating income* terhadap penjualan. Variabiliti pendapatan perusahaan untuk melihat kemampuan perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan dengan keuntungan yang besar akan lebih sedikit memerlukan dana dari luar perusahaan dibandingkan perusahaan dengan keuntungan yang lebih kecil. Variabel ini diberi simbol PROFIT.

e. Size perusahaan

Dalam penelitian ini, sebagai indikator ukuran perusahaan menggunakan *the natural logarithm of total assets*. Proxy ini digunakan untuk menghaluskan besarnya angka (rupiah) dan menyamakan ukuran pada saat melakukan regresi. *Total assets* sebagai indikator ukuran perusahaan, dimana semakin besar perusahaan, *fixed assets* yang dibutuhkan semakin besar dan ini akan meningkatkan *total assets*. Variabel ini diberi simbol SIZE.

f. Operating Leverage

Dalam penelitian ini, *operating leverage* menunjukkan sejauhmana efek perubahan volume penjualan terhadap perubahan EBIT, diukur dengan *degree of operating leverage* (DOL). DOL dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$DOL = \frac{dEBIT / EBIT}{dSales / Sales}$$

3.4. TEKNIK ANALISIS

Setelah mengidentifikasi pengukuran variabel, selanjutnya adalah memmuskan model yang akan digunakan dalam analisis data penelitian. Dalam menjelaskan hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen, model yang digunakan adalah model regresi berganda, yang dilakukan dengan tiga tahap dari masing-masing kelompok sumber pendanaan yang dinyatakan dengan fungsi persamaan sebagai berikut;

$$\begin{aligned} STD/Cap &= \alpha + \beta_1 ASSET + \beta_2 GROWTH + \beta_3 PROFIT + \beta_4 SIZE \\ &+ \beta_5 DOL + e \end{aligned}$$

di mana:

STD/Cap = Sumber pendanaan

ASSET = Struktur assets

GROWTH = Tingkat pertumbuhan penjualan

PROFIT	=	Profitabilitas
SIZE	=	Ukuran perusahaan
DOL	=	Operating leverage
$\beta_{1,2,3,4,5}$	=	Koefisien regresi
α	=	Konstanta
e	=	error

3.5. PENGUJIAN ASUMSI KLASIK

Dalam menggunakan model regresi berganda, pengujian hipotesis harus menghindari adanya kemungkinan penyimpangan asumsi-asumsi klasik, ada tiga asumsi klasik yang dianggap penting, yaitu: (1) tidak terjadi *multikolinearitas* antar variabel independen, (2) tidak terjadi *autokorelasi* antar residual setiap variabel independen dan (3) tidak terjadi *heteroskedastisitas* atau variabel pengganggu adalah suatu angka konstan positif yang sama dengan σ^2 (*homoskedastisitas*).

1. Pengujian Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah terdapat hubungan yang kuat antar variabel-variabel independen dalam model regresi yang digunakan. Adanya multikolinieritas yang kuat akan mengakibatkan ketidaktepatan dalam estimasi, sehingga akan mengarahkan kesimpulan yang menerima hipotesis nol. Dalam kondisi ini menyebabkan koefisien regresi cenderung tidak signifikan dan standar deviasi sangat sensitif terhadap perubahan data (Gujarati, 1995).

Untuk mendeteksi adanya gejala multikolinieritas dengan memperhatikan *Pearson Correlation* dan nilai *tolerance* (TOL) dan *Variance inflation factor* (VIF). *Pearson Correlation* digunakan untuk mengetahui nilai koefisien korelasi antar variabel independen. Terdapat multikolinieritas yang berbahaya dalam model penelitian jika nilai koefisien korelasi diatas 0,80 (Gujarati, 1995). Sedangkan jika dilihat dari nilai *tolerance* (TOL) berkisar antara 0 dan 1. Jika nilai TOL = 0 maka terdapat kolinieritas yang tinggi dan sempuma antar variabel independen. Default SPSS bagi angka *tolerance* adalah 0,0001. Sehingga semua variabel yang akan dimasukkan dalam perhitungan model regresi harus mempunyai *tolerance* di atas 0,0001 maka tidak terdapat kolinieritas antar variabel independen. Selanjutnya, menurut Gujarati (1995) semakin besar nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) semakin tinggi kolinieritas antar variabel independen. Sebagai *rule of thumb* adalah jika nilai VIF = 1 dan jika nilai VIF lebih besar dari 5, maka variabel tersebut mempunyai persoalan kolinieritas antar variabel independen.

Dalam menanggulangi adanya gejala multikolinieritas dapat dilakukan dengan; (1) memperbesar ukuran sampel atau jumlah sampel ditambah. Metode ini dapat digunakan jika interkorelasi yang terjadi hanya di dalam sampel, (2) memasukkan persamaan tambahan ke dalam model dan (3) penggunaan informasi tambahan yaitu informasi yang diperoleh dari sumber-sumber lain diluar sampel.

2. Pengujian Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi antar anggota series suatu observasi yang

tersusun menurut waktu (*data time series*) dan ruang (*data cross-section*). Apabila terjadi gejala autokorelasi maka estimator *least square* masih tidak bias tetapi menjadi tidak efisien, sehingga koefisien estimasi yang diperoleh menjadi tidak akurat. Gejala autokorelasi ini dapat dideteksi dengan menggunakan Durbin Watson d Statistic Test (Gujarati, 1995).

Dengan menggunakan Durbin Watson d Statistic Test dalam pengambilan keputusan apakah ada autokorelasi atau tidak ditentukan berdasarkan kriteria sebagai berikut;

- a. $d > (4-dl)$, berarti H_0 ditolak (ada autokorelasi negatif)
- b. $d < dl$, berarti H_0 ditolak (ada autokorelasi positif)
- c. $du < d < 4-dl$, berarti H_0 diterima (tidak ada autokorelasi)
- d. $4 - du < 4 - dl$, berarti uji tidak menghasilkan kesimpulan (*inconclusive*)

Apabila ditemukan adanya autokorelasi, maka prosedur selanjutnya adalah melakukan penanggulangan autokorelasi dengan menggunakan metode *Lochran-Orcutt*.

3. Pengujian Heteroskedastisitas

Menurut Gujarati (1995), heteroskedastisitas adalah suatu kondisi variabel pengganggu (e_i) memiliki varian yang berbeda dari satu observasi ke observasi lainnya atau varian antar variabel independen tidak sama. Hal ini melanggar asumsi homokedastisitas yaitu setiap variabel penjelas memiliki varian yang sama (konstan). Pengujian ada tidaknya gejala heteroskedastisitas memakai Uji Glejser (Gujarati, 1995), dengan langkah sebagai berikut :

1. Melakukan regresi terhadap model persamaan yang diajukan sehingga diperoleh nilai residual sebagai variabel baru.
2. Nilai residual yang didapatkan kemudian diabsolutkan sehingga tidak ada nilai negatif pada variabel tersebut. Setelah itu langkah yang dilakukan adalah melakukan regresi dari semua variabel independen terhadap variabel dependen baru yaitu residual dari regresi model persamaan yang telah diabsolutkan.
3. Melakukan identifikasi terhadap nilai t dengan kriteria sebagai berikut :

⇒ Jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ maka asumsi homokedastisitas diterima

⇒ Jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ maka asumsi homokedastisitas ditolak

Dengan kata lain, apabila regresi tersebut signifikan maka terdapat heteroskedastisitas dalam data yang digunakan sedangkan apabila tidak signifikan maka tidak terdapat heteroskedastisitas dalam data yang digunakan.

BAB IV

ANALISIS DATA

4.1. PENDAHULUAN

Dalam bab ini akan dibahas mengenai gambaran umum obyek penelitian, dimana gambaran umum obyek penelitian merupakan profil mendasar dari obyek penelitian sehingga dapat memudahkan dalam memahami alur dari bab ini.

Selain itu pada bab ini juga akan dibahas mengenai proses pengujian data yang meliputi uji asumsi klasik, hasil analisis regresi serta hasil pengujian hipotesis.

4.2. GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN

Dalam penelitian ini, obyek yang dijadikan populasi penelitian adalah perusahaan dalam kategori industri manufaktur yang *Go Public* antara tahun 1991 – 1998. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan tipe *judgement sample* yaitu pemilihan sampel dengan menetapkan kriteria-kriteria untuk membatasi populasi dalam penelitian ini.

Perusahaan emiten yang terpilih untuk diambil sebagai sampel penelitian adalah :

Tabel 4.1.
Nama Perusahaan Yang Menjadi Obyek Penelitian

1	PT. Aqua Golden Mississippi	33	PT. Semen Cibinong
2	PT. Delta Djakarta	34	PT. Alumindo Perkasa
3	PT. Mayora Indah	35	PT. Citra Turbindo
4	PT. Multi Bintang Indonesia	36	PT. Jaya Pari Steel
5	PT. Sari Husada	37	PT. Lionmesh Prima
6	PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company	38	PT. Tembaga Mulia Semanan
7	PT. BAT Indonesia	39	PT. Iki Indah Kabel Indonesia
8	PT. Gudang Garam	40	PT. Supreme Cabel Manufacturing Corporation
9	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna	41	PT. Volkسل Electric
10	PT. Argo Pantes	42	PT. Astra Graphia
11	PT. Century Textile Industry	43	PT. Metrodata Electronics
12	PT. Eratex Djaja	44	PT. Multipolar Corporation
13	PT. Panasia Indosyntec	45	PT. Trafindo Perkasa
14	PT. Roda Vivatex	46	PT. Astra International
15	PT. Teijin Indonesia Fiber Corporation	47	PT. Branta Mulia
16	PT. Apac Centertex Corporation	48	PT. Gajah Tunggul
17	PT. Great River International	49	PT. Goodyear Indonesia
18	PT. Indo-Rama Synthetics	50	PT. Indospring
19	PT. Mayertex Indonesia	51	PT. Lippo Industries
20	PT. Pan Brother Tex	52	PT. Prima Alloy Steel Universal
21	PT. Sepatu Bata	53	PT. United Tractor
22	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Corporation	54	PT. Inter Delta
23	PT. Inti Indah Utama	55	PT. Kalbe Farma
24	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	56	PT. Dankos Laboratories
25	PT. Unggul Indah Corporation	57	PT. Merck Indonesia
26	PT. Duta Pertiwi Nusantara	58	PT. Schering-Plough Indonesia
27	PT. Ekadharna Tape Industry	59	PT. Squibb Indonesia
28	PT. Intan Wijaya Chemical Industry	60	PT. Procter&Gamble Indonesia
29	PT. Berlina Co. Ltd	61	PT. Unilever Indonesia
30	PT. Igar Jaya	62	PT. Itamaya Gold Industri
31	PT. Trias Sentosa	63	PT. Surya Toto Indonesia
32	PT. Indocement Tunggul Prakarsa		

Sumber : Indonesia Capital Market Directory, 2002.

Dari perusahaan emiten yang terpilih sebagai sample akan dianalisis masing-masing komponen yang mempengaruhi sumber dana perusahaan, yaitu struktur asset, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *operating leverage*.

4.3. PROSES PENGUJIAN DAN ANALISIS DATA

Pengujian data merupakan bagian yang penting dalam analisis data dan harus dilakukan. Disamping itu data deskriptif yang ada dalam penelitian hendaknya juga disajikan, sehingga dapat dilihat profil dari data penelitian tersebut dan hubungan yang ada antar variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut (Hair, et al., 1995).

4.3.1. Uji Asumsi Klasik

Adapun pengujian terhadap asumsi klasik dengan program SPSS 10.0 yang dilakukan pada penelitian ini meliputi :

a. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem Multikolinieritas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen.

Pengujian ada tidaknya gejala multikolinearitas dilakukan dengan memperhatikan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *Tolerance*-nya.

Apabila nilai VIF berada di sekitar angka 1 dan nilai *Tolerance* mendekati 1, maka dapat diambil kesimpulan bahwa model regresi tersebut tidak terdapat problem multikolinieritas (Santoso, 2000).

Setelah dilakukan uji multikolinieritas pada variabel-variabel bebas hasilnya menunjukkan bahwa dari 5 (lima) variabel bebas dalam penelitian ini tidak terdapat problem multikolinieritas yang berarti bahwa tidak ditemukan korelasi antara variabel independen. Hal ini ditunjukkan dengan indikator berikut ini :

- Nilai VIF berada di sekitar angka 1.
- Angka TOLERANCE mendekati 1.

Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel berikut

Tabel 4.2.
Uji Multikolinieritas dengan Tolerance dan VIF

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	4.677E-02	.000		159.291	.000		
	asset	1.581E-02	.000	.333	57.116	.000	.948	1.055
	growth	6.939E-08	.000	.052	8.743	.000	.914	1.093
	profit	-4.91E-03	.000	-.117	-20.705	.000	.999	1.001
	size	-3.10E-03	.000	-.867	-142.727	.000	.871	1.148
	dol	2.379E-08	.000	.014	2.387	.017	.995	1.005

a. Dependent Variable: stdcap

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2003.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas. Dan jika varians berbeda, disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas (Santoso, 2000). Pengujian ada tidaknya gejala heteroskedastisitas memakai Uji Glejser (Gujarati, 1995), dengan langkah sebagai berikut :

1. Melakukan regresi terhadap model persamaan yang diajukan sehingga diperoleh nilai residual sebagai variabel baru.
2. Nilai residual yang didapatkan kemudian diabsolutkan sehingga tidak ada nilai negatif pada variabel tersebut. Setelah itu langkah yang dilakukan adalah melakukan regresi dari semua variabel independen terhadap variabel dependen baru yaitu residual dari regresi model persamaan yang telah diabsolutkan.
3. Melakukan identifikasi terhadap nilai t dengan kriteria sebagai berikut :
 - ⇒ Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka asumsi homoskedastisitas diterima
 - ⇒ Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka asumsi homoskedastisitas ditolak

Dengan kata lain, apabila regresi tersebut signifikan maka terdapat heteroskedastisitas dalam data yang digunakan sedangkan apabila tidak

signifikan maka tidak terdapat heteroskedastisitas dalam data yang digunakan.

Hasil regresi uji Glejser tersebut disajikan dalam Tabel 4.3 di bawah ini.

Tabel 4.3.
Uji Heteroskedastisitas dengan Metode Glejser

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.127	.362		.350	.727
	asset	-.436	.342	-.055	-1.276	.202
	growth	2.100E-05	.000	.094	1.144	.325
	profit	-4.89E-02	.293	-.007	-.167	.867
	size	6.302E-03	.027	.011	.236	.814
	dol	-2.41E-06	.000	-.008	-.196	.845

a. Dependent Variable: ABSZRES

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2003.

Berdasarkan hasil regresi dengan bantuan program SPSS 10, didapatkan output seperti terlihat di atas. Dari Tabel 4.3 diketahui bahwa semua variabel independen dalam penelitian ini tidak signifikan terhadap nilai residual variabel dependen yang diabsolutkan, sehingga bisa diambil kesimpulan bahwa tidak terdapat problem heteroskedastisitas dalam data yang digunakan untuk penelitian ini.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah regresi linier ada korelasi data untuk periode tertentu dengan data sebelumnya.

Dengan kata lain untuk mengetahui adanya kebebasan (independensi) data. Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Tentu saja model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Santoso, 2000). Uji autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan uji mapping *Durbin Watson (DW)*. Sedangkan persyaratan uji Durbin Watson secara lengkap adalah (Gujarati, 1995) :

Tabel 4.4.
Persyaratan Uji Durbin Watson

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Ditolak	$0 < d < dL$
Tidak ada autokorelasi positif	Tidak ada keputusan	$dL \leq d \leq dU$
Tidak ada korelasi negatif	Ditolak	$4 - dL < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	Tidak ada keputusan	$4 - dU \leq d \leq 4 - dL$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$dU < d < 4 - dU$

Sumber : Gujarati, 1995

Dari hasil pengujian dengan bantuan program SPSS didapatkan output seperti ditampilkan dalam tabel berikut :

Tabel 4.5.
Hasil Pengujian Durbin Watson

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.991 ^a	.982	.982	7.97760E-04	1.990

a. Predictors: (Constant), dol, growth, profit, asset, size

b. Dependent Variable: stdcap

Sumber : Lampiran 2

Berdasarkan tabel di atas didapatkan angka DW sebesar 1,990. Dengan jumlah data (n) sama dengan 567 dan jumlah variabel (k) sama dengan 5 diperoleh angka $d_L = 1,718$ dan $d_U = 1,820$. Dengan syarat seperti yang telah diutarakan di atas maka dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam data yang digunakan untuk penelitian ini. Untuk memperoleh gambaran yang lebih jelas, dapat dilihat pada gambar 4.1 berikut ini.

Gambar 4.1.
Uji Autokorelasi dengan Durbin Watson

Autokorelasi Negatif	Tanpa Kesimpulan	Tidak Terdapat Autokorelasi	Tanpa Kesimpulan	Autokorelasi Positif
d_L	d_U	d	$4 - d_U$	$4 - d_L$
1,718	1,820	1,990	2,180	2,282

Sumber : Data yang diolah, 2003.

Dengan melihat gambar 4.1, dapat dilihat bahwa nilai DW (pada gambar diwakili dengan “ d ”) terletak di antara $4 - d_U$ dan d_U sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terdapat autokorelasi baik positif maupun negatif dalam data yang digunakan pada penelitian ini.

4.3.2. Pembahasan Hasil Penelitian

Dalam analisis regresi, dikenal bentuk persamaan untuk mempermudah pembacaan hasil dan interpretasi sebagai analisis dari penelitian tersebut. Persamaan atau model tersebut berisi konstanta dan koefisien-koefisien regresi yang didapat dari hasil pengolahan data yang telah dilakukan sebelumnya. Hasil pengolahan data menghasilkan output yang disajikan dalam tabel di bawah ini :

Tabel 4.6.
Hasil Uji Regresi Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.677E-02	.000		159.291	.000
	asset	1.581E-02	.000	.333	57.116	.000
	growth	6.939E-08	.000	.052	8.743	.000
	profit	-4.91E-03	.000	-.117	-20.705	.000
	size	-3.10E-03	.000	-.867	-142.727	.000
	dol	2.379E-08	.000	.014	2.387	.017

a. Dependent Variable: stdcap

Sumber : Lampiran I

Dengan melihat tabel tersebut, persamaan regresi dari penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{STDCAP} = 0,04677 + 0,01581\text{ASSET} + 0,00000006939\text{GROWTH} \\ - 0,004,91\text{PROFIT} - 0,00310\text{SIZE} + 0,00000002379\text{DOL}$$

dimana :

R ²	=	0,982
DW test	=	1,990
F _{ratio}	=	6108,085
STDCAP	=	Sumber Pendanaan
ASSET	=	Struktur Asset
GROWTH	=	Tingkat Pertumbuhan Penjualan
PROFIT	=	Profitability
SIZE	=	Ukuran Perusahaan
DOL	=	<i>Degree of Operating Leverage</i>

- **Interpretasi Persamaan Regresi**

Besarnya koefisien determinasi atau R² sebesar 0,982 (pada lampiran 1) atau 98,2 persen ini dapat diartikan bahwa 98,2 persen variasi variabel terikat dapat diterangkan oleh variabel bebas dalam model, sedangkan sisanya (1,8 persen) dipengaruhi oleh variabel bebas lain di luar model. Besarnya koefisien detrminan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa penentuan variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen sudah tepat dan merupakan kombinasi yang baik.

Dari persamaan di atas, hasil yang dapat diterangkan sebagai berikut :

1. $\alpha = 0,04667$

Konstanta sebesar 0,04667 dapat diartikan jika variabel bebas dalam model sama dengan 0, secara rata-rata variabel di luar model memberikan nilai pada sumber pendanaan sebesar 0,04667.

2. $\beta_1 = 0,01581$

Pada perhitungan ini, besaran (magnitudo) yang tercantum sebesar 0,01581 diinterpretasikan sebagai berikut ; tanda di depan nilai koefisien regresi (positif atau negatif) yang berarti memberi pengaruh positif atau negatif. Dalam hal ini variabel β_1 bertanda positif, sehingga variabel ASSET (struktur asset) berpengaruh positif terhadap STDCAP (sumber pendanaan). Dimana setiap kenaikan (penurunan) struktur asset sebesar 1 kali maka akan meningkatkan (menurunkan) sumber pendanaan sebesar Rp. 0,01581.

3. $\beta_2 = 0,00000006939$

Sama dengan perhitungan diatas, angka yang tertera pada β_2 tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut ; pada β_2 , tanda yang dimiliki adalah positif berarti, variabel GROWTH (tingkat pertumbuhan penjualan) memberi pengaruh positif terhadap STDCAP (sumber pendanaan). Dimana setiap kenaikan (penurunan) tingkat pertumbuhan penjualan sebesar 1 persen maka akan meningkatkan (menurunkan) sumber pendanaan sebesar Rp. 0,00000006939.

4. $\beta_3 = - 0,00491$

Tidak jauh berbeda dengan poin-poin sebelumnya, besaran β_3 (sebesar - 0,00491) dapat diinterpretasikan sebagai berikut ; tanda di depan angka menunjukkan bahwa variabel tersebut memberi pengaruh positif atau negatif. Untuk β_3 , tanda negatif menunjukkan bahwa variabel PROFIT tersebut (profitability) memberi pengaruh negatif terhadap STDCAP (sumber pendanaan). Dimana setiap kenaikan (penurunan) profitability sebesar 1 persen maka akan menurunkan (menaikkan) sumber pendanaan sebesar Rp. 0,00491.

5. $\beta_4 = - 0,00310$

Pada besaran β_4 tidak jauh berbeda dengan poin-poin sebelumnya dimana nilai besaran β_4 (sebesar - 0,00310) juga dapat diinterpretasikan sebagai berikut ; tanda di depan angka menunjukkan bahwa variabel tersebut memberi pengaruh positif atau negatif. Untuk β_4 , tanda negatif menunjukkan bahwa variabel SIZE (ukuran perusahaan) memberi pengaruh negatif terhadap STDCAP (sumber pendanaan). Dimana setiap kenaikan (penurunan) ukuran perusahaan sebesar Rp. 1 maka akan menurunkan (menaikkan) sumber pendanaan sebesar Rp. 0,00310.

6. $\beta_5 = 0,0000002379$

Untuk perhitungan ini, besaran yang tercantum sebesar 0,0000002379 diinterpretasikan sebagai berikut ; tanda di depan nilai koefisien regresi

(positif atau negatif) yang berarti memberi pengaruh positif atau negatif. Dalam hal ini variabel β_5 bertanda positif, sehingga variabel DOL (*degree of operating leverage*) berpengaruh positif terhadap STDCAP (sumber pendanaan). Dimana setiap kenaikan (penurunan) *degree of operating leverage* sebesar 1 persen maka akan meningkatkan (menurunkan) sumber pendanaan sebesar Rp. 0,00000002379.

- **Uji t (Pengujian Signifikansi Secara Parsial)**

Pengujian koefisien regresi parsial atau uji t digunakan untuk menguji apakah hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini diterima atau tidak dengan mengetahui apakah variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.

Penentuan t-tabel dan t-hitung :

t-tabel = Tingkat signifikansi 5 persen (0,05 : 2) dengan $df = n - k$

Hasil t-tabel : 1,964 sedangkan t-hitung dari hasil output komputer melalui program SPSS 10 disajikan dalam tabel 4.7 di bawah ini :

Tabel 4.7.
Nilai t_{hitung}

Variabel	t_{hitung}	t_{tabel}
ASSET	57,116	1,964
GROWTH	8,743	1,964
PROFIT	-20,705	1,964
SIZE	-142,727	1,964
DOL	2,387	1,964

Sumber : Data primer yang diolah, 2002

Melihat nilai t hitung yang kemudian diperbandingkan dengan nilai t tabel, maka dapat dikatakan bahwa secara parsial masing-masing variabel bebas memang berpengaruh nyata (signifikan) pada tingkat alfa 5 persen. Secara rinci, maka uji hipotesis berdasarkan perhitungan uji- t untuk persamaan diuraikan sebagai berikut :

- Uji Hipotesis 1

Hipotesis 1 yang menyatakan bahwa inventori mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap sumber pendanaan, dapat diterima. Dengan melihat pada tabel 4.7 di atas diketahui bahwa nilai t_{hitung} variabel ASSET lebih besar daripada t_{tabel} ($57,116 > 1,964$), dengan signifikansi 0,000 sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel struktur asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel sumber pendanaan.

- Uji Hipotesis 2

Hipotesis 2 yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap sumber pendanaan, dapat diterima. Dengan melihat pada tabel 4.7 di atas diketahui bahwa nilai t_{hitung} variabel GROWTH lebih besar daripada t_{tabel} ($8,743 > 1,964$) sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel sumber pendanaan.

- Uji Hipotesis 3

Hipotesis 3 yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap sumber pendanaan, dapat diterima. Dengan melihat pada tabel 4.7 di atas diketahui bahwa nilai t_{hitung} variabel PROFIT lebih kecil daripada minus t_{tabel} ($-20,705 < -1,964$) sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel sumber pendanaan.

- Uji Hipotesis 4

Hipotesis 4 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap sumber pendanaan, dapat diterima. Dengan melihat pada tabel 4.7 di atas diketahui bahwa nilai t_{hitung} variabel SIZE lebih kecil daripada minus t_{tabel} ($-142,727 < -1,964$) sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel sumber pendanaan.

- Uji Hipotesis 5

Hipotesis 5 yang menyatakan bahwa *operating leverage* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap sumber pendanaan, dapat diterima. Dengan melihat pada tabel 4.7 di atas diketahui bahwa nilai t_{hitung} variabel DOL lebih besar daripada t_{tabel} ($2,387 > 1,964$) sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel *operating leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel sumber pendanaan.

• Uji F (Pengujian Signifikansi Secara Simultan)

Uji F digunakan untuk melihat bagaimana variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen. Output dari pengolahan data disajikan sebagai berikut :

Tabel 4.8.
Hasil Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.944E-02	5	3.887E-03	6108.085	.000 ^a
	Residual	3.570E-04	561	6.364E-07		
	Total	1.979E-02	566			

a. Predictors: (Constant), dol, growth, profit, asset, size

b. Dependent Variable: stdcap

Sumber : Lampiran 1

Dengan melihat pada tabel di atas diketahui bahwa nilai uji F adalah 6108,085 dengan signifikansi 0,000, dimana disyaratkan signifikansi $F < 0,05$ agar hipotesis dapat diterima. Dengan demikian secara bersama-sama variabel bebas

dalam penelitian ini yaitu ASSET (struktur asset), GROWTH (tingkat pertumbuhan penjualan), PROFIT (profitability), SIZE (ukuran perusahaan) dan DOL (operating leverage) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel STDCAP (sumber pendanaan).

UPT-PUSTAK-UNDIP

BAB V

SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1 SIMPULAN

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan pada bab sebelumnya maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

Kesimpulan yang dapat diberikan atas hipotesis I yang menyatakan bahwa inventori mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap sumber pendanaan, diterima. Hal tersebut ditunjukkan dengan tingkat signifikansi pada koefisien regresi dimana tingkat signifikansi variabel ASSET adalah 0,000 sementara syarat untuk signifikan adalah tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel struktur asset memiliki pengaruh yang signifikan terhadap sumber pendanaan.

Kesimpulan yang dapat diberikan atas hipotesis II yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap sumber pendanaan, diterima. Hal tersebut ditunjukkan dengan tingkat signifikansi pada koefisien regresi dimana tingkat signifikansi variabel GROWTH adalah 0,000 sementara syarat untuk signifikan adalah tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel tingkat pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap sumber pendanaan.

Kesimpulan yang dapat diberikan atas hipotesis III yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap sumber pendanaan, diterima. Hal tersebut ditunjukkan dengan tingkat signifikansi pada koefisien regresi dimana tingkat signifikansi variabel PROFIT adalah 0,000 sementara syarat untuk signifikan adalah tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel profitability memiliki pengaruh yang signifikan terhadap sumber pendanaan.

Kesimpulan yang dapat diberikan atas hipotesis IV yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap sumber pendanaan, diterima. Hal tersebut ditunjukkan dengan tingkat signifikansi pada koefisien regresi dimana tingkat signifikansi variabel SIZE adalah 0,000 sementara syarat untuk signifikan adalah tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap sumber pendanaan.

Kesimpulan yang dapat diberikan atas hipotesis V yang menyatakan bahwa *operating leverage* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap sumber pendanaan, diterima. Hal tersebut ditunjukkan dengan tingkat signifikansi pada koefisien regresi dimana tingkat signifikansi variabel DOL adalah 0,017 sementara syarat untuk signifikan adalah tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel *operating leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap sumber pendanaan.

Penting untuk memperhatikan variabel mana saja yang perlu mendapat prioritas yang kemudian nantinya dijadikan bahan masukan pengambilan

keputusan. Kalau melihat nilai beta atau nilai koefisien regresi yang sudah distandarisasi, maka prioritas tertinggi berturut-turut adalah variabel SIZE (ukuran perusahaan), kemudian variabel berikutnya yang menjadi prioritas ke dua, ke tiga, ke empat dan ke lima berturut-turut adalah variabel ASSET (struktur asset), kemudian variabel PROFIT (profitability), selanjutnya variabel GROWTH (pertumbuhan penjualan) dan terakhir variabel DOL (*operating leverage*).

5.2 IMPLIKASI TEORITIS

Hasil penelitian ini menguatkan hasil temuan yang dilakukan oleh Thies & Klock (1982) serta Titman & Wessels (1988) yang mengatakan bahwa dengan menggunakan inventory sebagai proxy, struktur dana berpengaruh positif dan signifikan terhadap sumber pendanaan. Temuan lain oleh Thies & Klock (1982) serta Baskin (1989) yang dikuatkan pula oleh penelitian ini adalah bahwa sebagian dari kebutuhan dana saat pertumbuhan penjualan berasal dari equity dan hutang sehingga dapat dikatakan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap sumber pendanaan. Sedangkan temuan Baskin (1989) yang juga dikuatkan oleh penelitian menyatakan bahwa profitability mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap sumber pendanaan. Penelitian ini juga menguatkan hasil penelitian dari Titman & Wessels (1988) mengenai pengaruh negatif dan signifikan ukuran perusahaan terhadap sumber pendanaan. Sedangkan hasil temuan Ferri & Jones (1979) mengenai pengaruh yang signifikan antara *operating leverage* terhadap perusahaan yang menggunakan hutang dikuatkan oleh hasil penelitian ini.

5.3 IMPLIKASI MANAJERIAL

Implikasi manajerial yang dapat dimunculkan dalam penelitian ini adalah bahwa penting bagi pihak manajemen perusahaan-perusahaan yang go public untuk memperhatikan variabel-variabel teruji dalam rangka mencapai penggunaan dana yang optimal. Prioritas kebijakan atas variabel-variabel teruji dalam penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut :

1. Variabel SIZE (ukuran perusahaan)

Dalam menentukan sumber pendanaannya jangka pendeknya, perusahaan diharapkan memperhatikan ukuran perusahaan, yang dalam penelitian ini diproxykan dengan total asset. Ukuran perusahaan menunjukkan kecenderungan penggunaan dana dari pinjaman, semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan cenderung menggunakan dana dari pinjaman yang lebih besar sementara pendanaan jangka pendek umumnya hanya menyediakan pinjaman dalam jumlah kecil. Sehingga bila ukuran perusahaan semakin besar berarti perusahaan seharusnya mengurangi penggunaan sumber sumber pendanaan dan beralih ke sumber dana yang menyediakan dana dalam jumlah besar.

2. Variabel ASSET (struktur asset)

Struktur asset, yang dalam penelitian ini menggunakan indikator inventory. Pendanaan jangka pendek semakin mudah diperoleh dengan adanya jaminan, semakin besar jaminan yang disediakan maka semakin besar pula pinjaman yang dapat diambil. Inventory dapat digunakan sebagai jaminan untuk mendapatkan pinjaman, apabila perusahaan memiliki inventory dalam jumlah

besar maka perusahaan dapat menggunakan sumber sumber pendanaan dalam jumlah yang besar pula.

3. Variabel PROFIT (profitability)

Profitability menggunakan *ratio of operating income to sale* sebagai alat pengukurnya. Perusahaan dengan profitability yang besar akan lebih sedikit membutuhkan dana dari luar dibanding dengan perusahaan dengan profitability yang kecil. Hal ini dapat dipahami karena perusahaan dapat menggunakan keuntungannya sebagai tambahan modal untuk membiayai operasi perusahaan.

4. Variabel GROWTH (pertumbuhan penjualan)

Pertumbuhan penjualan dalam menentukan pendanaan jangka pendeknya, yang dalam penelitian ini menggunakan proxy persentase perubahan penjualan. Variabel ini menjadi prioritas yang tidak terlalu penting karena masih memperhatikan faktor-faktor lain yang dianggap berpengaruh terhadap penentuan sumber dana. Pada dasarnya untuk variabel ini perusahaan perlu memperhatikan perubahan penjualan dimana bila penjualan menunjukkan peningkatan maka diperlukan adanya tambahan modal yang diambil dari pendanaan jangka pendek, sedangkan jika penjualan mengalami penurunan penjualan maka tidak diperlukan tambahan modal dari sumber jangka pendek.

5. Variabel DOL (*operating leverage*)

Operating leverage, yang dalam penelitian ini diukur dengan *degree of operating leverage*, memiliki pengaruh yang paling kecil terhadap penentuan sumber sumber pendanaan. Operating leverage yang besar menunjukkan

perusahaan mengeluarkan biaya tetap untuk operasi perusahaan yang besar, sehingga menimbulkan resiko yang tinggi dalam perolehan labanya. Pada kondisi demikian hendaknya perusahaan mengurangi penggunaan sumber pendanaannya agar tidak terjadi kerugian yang lebih besar.

5.4 KETERBATASAN PENELITIAN

Penelitian ini menghadapi beberapa keterbatasan-keterbatasan meliputi keterbatasan obyek penelitian, dimana dengan hanya menggunakan satu sektor saja dalam BEJ yaitu sektor manufaktur sehingga dikhawatirkan tidak cukup mewakili hasil penelitian tersebut. Di BEJ terdapat bermacam sektor usaha perusahaan emiten, yang dapat dijadikan sebagai obyek penelitian agar penelitian memberikan hasil lebih merata kepada semua perusahaan emiten yang terdaftar di BEJ.

5.5 AGENDA PENELITIAN MENDATANG

Adapun agenda penelitian mendatang yang perlu dilakukan untuk menyempurnakan penelitian ini meliputi pelaksanaan penelitian pada obyek penelitian dari sektor yang berbeda, masing-masing diambil sampelnya sehingga diharapkan hasil dari penelitian mampu mewakili semua perusahaan pada sektor usaha yang berbeda di BEJ.

DAFTAR PUSTAKA

Brigham, E. F. (1994). *Fundamentals of Financial Management*, 7th ed. The Dryden Press.

————— and Gapenski, L. C. (1996). *Intermediate Financial Management*. The Dryden Press.

Baskin, J. (1989). *An Emperical Investigation of the Pecking Order Hypothesis*. *Financial Management* 18 (Autumn): 26-35.

Bayless, E.M. and Dilz, D.J. (1994). *Sekurities Offermg and Capital Structure Theory*. *Journal ofBusiness Finance & Accounting*, 21; 77-91.

Clifford F., Thies and Mark S., Klock (1992). *Determinants ofCapital Structure*. *The Review ofFinancial*, (Spring): 40-50.

Cooper, D.R. and Emory, C.W. (1995). *Business Research Methods*. 5th ed. IRWIN.

Ferri, M.G. and Jones, W.H. (1979). *Determinants ofFinancial Structure: A New Methodological Approach*. *Journal ofFinance* 334 (June): 631-644.

Gujarati, D.N.(1995), *Basic Econometric*. Singapore: Mc Graw-Hill Company.

Harris, M. and Raviv, A. (1991). *The Theory of Capital Structure*. *Joumal of Finance*, 46, 297-355.

Homaifar, G., J. Zeitz and O. Benkato (1994). *An Emperical Model of Capital Structure: Some New Evidence*. *Journal of Business Finance and Accounting*ll, 1-14.

UPT-PUSTAK-UNDIP

- Husnan, S. dan Pudjiastuti, E. (1998). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi kedua UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Myers, S., and N. Majluf. (1984). Corporate Financing and Investment Decision When Firms have Information Investors do not have. *Journal of Financial Economic*, 13, 187-221.
- (1984). The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance* 39, 575-592.
- Marsh, P. (1982). The Choice Between Debt and Equity: An Emperical Study. *Journal of Finance*, 121 -144.
- Pangeran, P. (2000). *Pemilihan antara Penawaran Sekuritas Ekuitas dan Hutang : Suatu Pengujian Empiris terhadap Pecking Order Theory dan Balance Theory*, Thesis, UGM Yogyakarta.
- Riyanto, B. (1992). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Sekaran, U. (1992). *Research Methods for Business: a Skill-Building approace* 2nd ed. JohnWiley&Sons,Inc.
- Santoso, Singgih (2000). *SPSS Mengolah Data Statistik Secara Profesional*, Edisi ke-2, PT. Elex Media Komputindo Gramedia Jakarta, Jakarta.
- Titman, S. and Wessels, R. (1988). The Determinants of Capital Structure Choice, *Journal of Finance* 43 (March): 1-19.